



Gérer pour l'avenir

Rapport annuel 2005



Caisse de dépôt et placement
du Québec

Notes générales

1. Les activités de la Caisse sont menées selon les prescriptions de la *Loi sur la Caisse de dépôt et placement du Québec*¹ et respectent les pratiques de l'industrie du placement. Les états financiers sont dressés conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada. Annuellement, le Vérificateur général du Québec procède, dans la mesure qu'il juge appropriée, à la vérification financière, à la vérification de la conformité des opérations à la loi, aux règlements, aux politiques et directives, ainsi qu'à la vérification des systèmes et des procédés mis en œuvre pour contrôler et protéger les biens.
2. Les *Renseignements additionnels au Rapport annuel 2005* font partie intégrante du *Rapport annuel 2005* et présentent les tableaux des rendements au 31 décembre 2005 se rapportant aux composites des comptes des déposants de la Caisse. Ces tableaux et les calculs ont été vérifiés au 31 décembre 2005 par le cabinet Deloitte & Touche s.r.l. quant à la conformité aux normes internationales de présentation des rendements (GIPS®).
3. Les expressions « avoir des déposants » et « actif net des déposants » sont des équivalents.
4. Les rendements des portefeuilles spécialisés représentent le taux de rendement pondéré par le temps.
5. Sauf indication contraire, les rendements sont présentés avant les charges d'exploitation. Ils incluent le rendement des liquidités et des quasi-espèces, et tiennent compte d'une position de couverture contre les risques liés aux fluctuations des devises. Les écarts de rendement liés aux charges d'exploitation de chaque portefeuille spécialisé sont présentés dans les tableaux des rendements des *Renseignements additionnels au Rapport annuel 2005*.
6. Certains rendements sont exprimés en points centésimaux (p.c.). Ainsi, 100 points centésimaux équivalent à 1,0 % et un point centésimal équivaut à 0,01 %.
7. Sauf indication contraire, tous les chiffres sont exprimés en dollars canadiens. Les symboles M\$ et G\$ désignent respectivement les millions et les milliards de dollars.
8. Les écarts possibles dans les totaux (en chiffres ou en pourcentage) s'expliquent par les arrondissements.
9. Plusieurs termes financiers utilisés dans le présent rapport annuel sont définis dans le *Glossaire*.
10. Sauf indication contraire, toutes les données présentées dans les tableaux et graphiques sont issues des études effectuées par la Caisse.
11. L'indice de référence des groupes d'investissement est obtenu par la moyenne pondérée des indices de référence des portefeuilles spécialisés sous leur gestion.

¹ La *Loi sur la Caisse de dépôt et placement du Québec* peut être consultée sur le site Internet de la Caisse : www.lacaisse.com

Table des matières

1	Profil
2	Faits saillants 2005
8	Les déposants de la Caisse
10	Message du président du conseil
12	Message du président et chef de la direction
18	Comité de direction
21	Analyse des rendements et de la situation financière
23	Contexte économique 2005
27	Divulgence de l'information et attestations financières
30	Conclusions sur l'efficacité des contrôles et procédures de communication de l'information
32	Analyse sommaire de la performance globale de la Caisse
42	Activités d'investissement et analyse du rendement
44	Revenu fixe
48	Marchés boursiers
55	Placements privés
63	Immobilier
72	Rendement absolu
76	Analyse et optimisation des investissements
79	Contribution au développement économique du Québec
82	Activités internationales
84	Analyse des états financiers cumulés et des activités de financement
85	Analyse des états financiers cumulés
88	Analyse des charges d'exploitation
89	Activités de financement de CDP Financière
90	États financiers cumulés
91	Responsabilité de la direction à l'égard de la préparation des états financiers cumulés
92	Rapport du Vérificateur
93	Actif net cumulé
94	Résultats et évolution de l'actif net cumulé
95	Fonds cumulés – Notes complémentaires
115	Conseil d'administration et comités du conseil
117	Conseil d'administration
121	Rapport du conseil d'administration
125	Rapport des comités
125	Rapport du comité de vérification
127	Rapport du comité des ressources humaines
133	Rapport du comité de gouvernance et d'éthique
135	Rapport du comité de gestion des risques
137	Activités de gouvernance et de gestion
140	Activités de gouvernance
142	Régie interne
143	Gestion intégrée des risques
146	Conformité
148	Gouvernance financière
149	Communications internes et externes
151	Vérification interne
152	Activités de gestion : leviers opérationnels de la Caisse
154	Levier : Excellence des ressources humaines
155	Levier : Gestion rigoureuse et dynamique du risque
156	Levier : Recherche de pointe
157	Levier : Technologie de pointe et efficacité opérationnelle
158	Plan stratégique 2006-2008
164	Glossaire
170	Index des tableaux et graphiques
	Renseignements additionnels au Rapport annuel 2005
	Tableaux des rendements
	Statistiques financières et rétrospectives
	Code d'éthique et de déontologie des administrateurs
	Code d'éthique et de déontologie à l'intention des dirigeants et des employés

La mission

« La Caisse a pour mission de recevoir des sommes en dépôt conformément à la loi et de les gérer en recherchant le rendement optimal du capital des déposants dans le respect de leur politique de placement tout en contribuant au développement économique du Québec. »

Loi sur la Caisse de dépôt et placement du Québec, article 4.1

La philosophie d'investissement

La gestion active

Exploiter les occasions offertes dans tous les marchés financiers, en adaptant les stratégies aux différents enjeux.

L'approche fondamentale et opportuniste

Privilégier la valeur intrinsèque des entreprises et leurs perspectives de rentabilité et de création de valeur à moyen et à long terme.

La gestion ouverte

Faire appel à la gestion externe ou à des partenariats pour compléter l'expertise interne, tout particulièrement pour certains marchés éloignés.

La recherche interne et un processus d'investissement

Investir en s'appuyant sur les résultats des recherches menées par les équipes internes et sur un processus rigoureux d'analyse.

La gestion du risque

Optimiser le niveau et la répartition du risque en utilisant une variété de produits financiers et plusieurs styles de gestion, et en diversifiant les investissements, tant par la taille des entreprises que par la géographie ou le secteur d'activité.

La responsabilisation de la Caisse et de ses gestionnaires

Responsabiliser les gestionnaires face aux résultats produits.

Les valeurs

L'excellence

L'engagement à se dépasser et la détermination à viser constamment un degré exceptionnel de réussite dans un champ de compétence donné. Cette valeur s'appuie sur le développement des compétences et la valorisation de la performance des employés ainsi que sur l'adoption des meilleures pratiques propres à chaque métier.

L'éthique

L'adhésion de tous les employés à des normes et critères élevés dans leur comportement et leurs pratiques d'affaires, et à des règles de conduite appropriées dans les relations avec leurs collègues, fournisseurs et partenaires.

L'audace

Le leadership et la capacité d'innover dans tous les secteurs d'activité. C'est également la détermination à assumer des risques calculés pour tirer profit des occasions d'affaires et d'investissement prometteuses afin d'atteindre les objectifs fixés, ainsi que l'aptitude à tirer des leçons de ses erreurs.

La transparence

La valorisation d'une communication claire auprès des employés, des déposants, du public et des autres parties prenantes, ainsi que le souci d'une reddition de comptes fidèle et régulière sur les pratiques suivies, les objectifs visés et les résultats obtenus.

La Caisse de dépôt et placement du Québec a été créée en 1965 par une loi de l'Assemblée nationale du Québec, dans le but de gérer les fonds recueillis dans le cadre d'un régime de retraite universel alors nouvellement créé, le Régime de rentes du Québec. Au cours des décennies suivantes, plusieurs organismes à caractère public sont venus s'ajouter à ce premier déposant, ce qui a contribué à élargir le bassin de capitaux que constitue la Caisse.

Premier gestionnaire de fonds institutionnels au Canada, la Caisse investit au Québec, au Canada et à l'étranger. Elle mène ses activités à partir de son bureau d'affaires de Montréal et de son siège social à Québec.

Structure organisationnelle

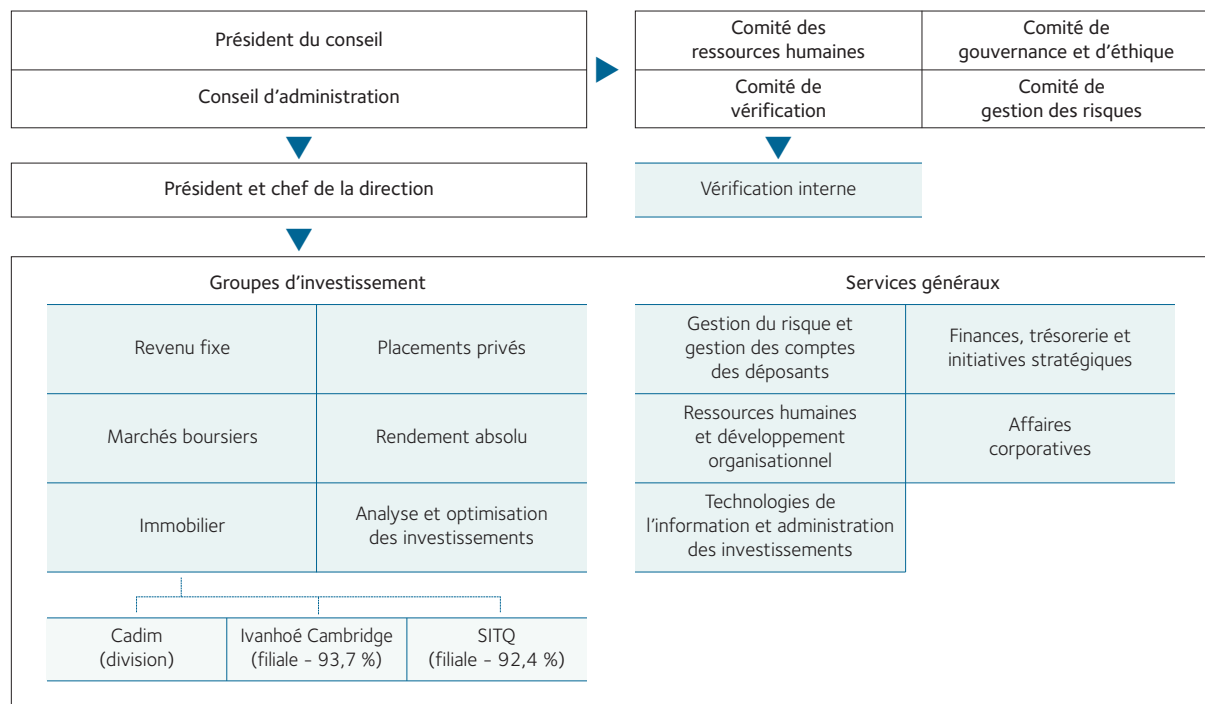
La Caisse est composée de six groupes d'investissement : Revenu fixe, Marchés boursiers, Placements privés, Immobilier, Rendement absolu et Analyse et optimisation des investissements. Ces groupes sont appuyés par cinq équipes de services généraux : Gestion du risque et gestion des comptes des déposants, Finances, trésorerie et initiatives stratégiques, Ressources humaines et développement organisationnel, Affaires corporatives ainsi que Technologies de l'information et administration des investissements.

La *Loi modifiant la Loi sur la Caisse de dépôt et placement du Québec*, entrée en vigueur le 15 janvier 2005, a modifié considérablement la gouvernance de la Caisse. La séparation des postes de président du conseil et président et chef de la direction vient en tête de liste des changements apportés à la loi. Sur le plan fonctionnel, la vérification interne relève du président du comité de vérification du conseil d'administration. L'organigramme reflète ces changements.

Au 31 décembre 2005, la Caisse employait 824 personnes¹. Pour leur part, les filiales de gestion et d'administration immobilières Ivanhoé Cambridge et SITQ employaient un total de 1 407 personnes.

Organigramme de la Caisse au 31 décembre 2005

graphique 1



¹ Incluant la division Cadim du groupe Immobilier.

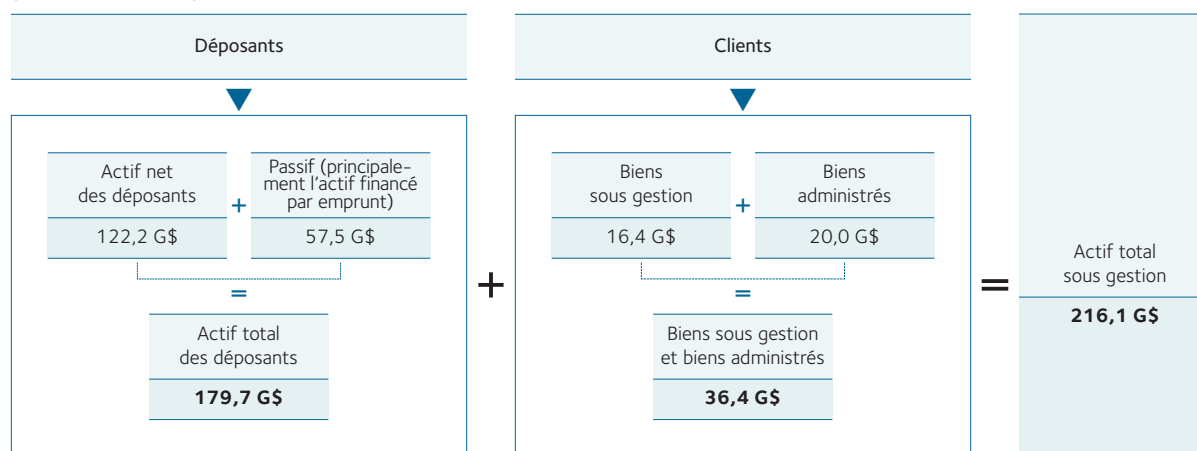
Faits saillants 2005

- T1**
- Entrée en vigueur de la *Loi modifiant la Loi sur la Caisse de dépôt et placement du Québec*.
 - Percée dans le secteur des services financiers en Europe par l'acquisition d'une participation de 10 % dans La Compagnie Financière Edmond de Rothschild.
 - Acquisition d'une participation importante dans la société allemande Hochtief Airport Capital, un chef de file mondial de la gestion aéroportuaire.
 - Partenariat avec l'Institut québécois pour les familles en affaires visant à favoriser la continuité des entreprises familiales.
 - Création du Collège des administrateurs de sociétés, conjointement avec l'Université Laval, l'Autorité des marchés financiers et le ministère du Conseil exécutif du gouvernement du Québec.
- T2**
- Création du portefeuille spécialisé Obligations à long terme.
 - Nomination de Pierre Brunet au poste de président du conseil d'administration de la Caisse, et de Louise Charette, Yvan Allaire, Claude Garcia et A. Michel Lavigne comme administrateurs.
 - Acquisition par Cadim du portefeuille de dettes immobilières subordonnées d'Allied Capital Corporation, évalué à plus de 1 G\$ US.
 - Acquisition en partenariat du groupe YBR, chef de file de la publication d'annuaires téléphoniques en Europe.
 - Introduction des certificats de conformité aux politiques de placement des déposants.
- T3**
- Acquisition avec GE Commercial Finance d'un important pipeline dans le Midwest américain.
 - Ouverture d'un bureau d'Ivanhoé Cambridge à Shanghai.
 - Augmentation du programme de papier commercial de CDP Financière, qui passe de 3 G\$ à 5 G\$.
 - Automatisation des processus liés aux ordres d'achat et de vente et à la vérification de la conformité des transactions au groupe Marchés boursiers (*Order Management System – OMS*).
 - Adoption des mandats des comités du conseil d'administration.
- T4**
- Partenariat avec la Banque Nationale pour assurer le financement de la relève au sein des PME québécoises.
 - Entrée d'Ivanhoé Cambridge sur le marché allemand par une participation de plus de 90 % dans trois centres commerciaux, et acquisition d'une participation stratégique dans European Retail Enterprises, active notamment en Pologne et en France.
 - Percée de SITQ sur le marché allemand par l'acquisition de deux immeubles de l'International Banking Centre de Francfort.
 - Annonce de l'ouverture d'un bureau à New York pour la gestion d'une partie des portefeuilles d'actions internationales.
 - Participation au financement de Garda World, un chef de file de l'industrie de la sécurité et du transport de valeurs en Amérique du Nord, en vue de l'acquisition de Vance International.
 - Mise en place du comité de divulgation.
 - Adoption du Plan stratégique 2006-2008.
 - Conclusion d'un partenariat avec AXA Private Equity dans le secteur des placements privés.

Composition de l'actif total sous gestion

graphique 2

(au 31 décembre 2005)



Déposants : régimes de retraite ou d'assurance des secteurs public et privé qui confient la gestion de leurs fonds à la Caisse.

Actif net des déposants : représente la juste valeur marchande de l'actif des déposants géré par la Caisse.

Passif : principalement, les engagements liés aux placements tels que les emprunts hypothécaires, les titres vendus en vertu de conventions de rachat et les titres vendus à découvert.

Actif total des déposants : représente l'actif net des déposants auquel on ajoute l'actif financé par emprunt ainsi que les opérations en voie de règlement, les autres éléments de passif et la part des actionnaires sans contrôle.

Clients : sociétés qui reçoivent de la Caisse ou d'une de ses filiales des services de gestion de portefeuille ou d'administration d'immeubles en échange du paiement d'honoraires.

Biens sous gestion : biens qui appartiennent à des partenaires ou à des clients qui sont gérés par une des filiales ou sociétés affiliées de la Caisse. Les unités de gestion qui gèrent ces biens interviennent dans les décisions d'investissement ou de désinvestissement et perçoivent des honoraires en contrepartie des services rendus.

Biens administrés : biens à l'égard desquels les filiales et sociétés affiliées de la Caisse fournissent des services administratifs au nom des clients qui en sont propriétaires. Les sociétés qui administrent ces biens n'interviennent pas dans les décisions d'investissement ou de désinvestissement et sont rémunérées par voie d'honoraires.

Actif total sous gestion : désigne le total de l'actif géré par la Caisse, c'est-à-dire l'actif géré pour l'ensemble des déposants, de même que les biens sous gestion et les biens administrés pour le compte de clients.

→ Plusieurs des termes financiers utilisés dans le présent rapport annuel sont définis dans le *Glossaire*.

Faits saillants

2005 (suite)

Résultats et évolution de l'actif total sous gestion

tableau 3

(pour les périodes terminées le 31 décembre – en millions de dollars)

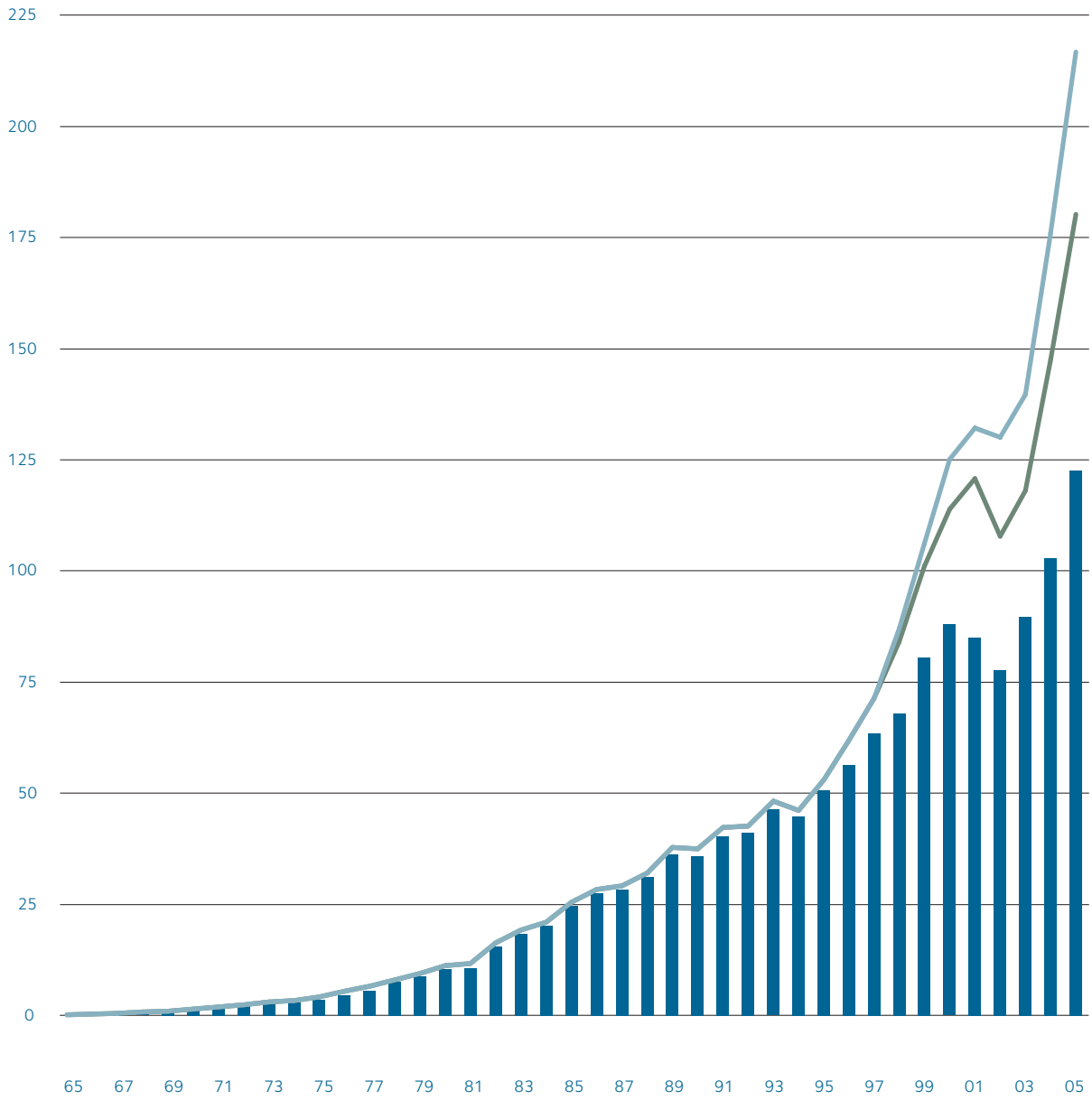
	2005	2004 ¹
Activités de placement		
Revenus de placement	4 724	3 850
moins : charges d'exploitation	239	212
Revenus de placement nets	4 485	3 638
Gains nets à la vente de placements	7 715	4 169
Total des revenus matérialisés	12 200	7 807
Plus-value nette non matérialisée	2 955	3 011
Total des activités de placement	15 155	10 818
Excédents des dépôts des déposants sur leurs retraits	4 571	2 217
Augmentation de l'actif net	19 726	13 035
Actif net des déposants	122 159	102 433
Passif (principalement l'actif financé par emprunt)	57 580	44 643
Actif total des déposants	179 739	147 076
Biens sous gestion	16 417	10 664
Biens administrés	19 997	17 778
Biens sous gestion et biens administrés	36 414	28 442
Actif total sous gestion	216 153	175 518

¹ Certains chiffres ont été révisés afin de les rendre conformes à la nouvelle présentation adoptée au 31 décembre 2005.

Évolution de l'actif

graphique 4

(au 31 décembre – en milliards de dollars)



- Actif net des déposants
- Actif total des déposants
- Actif total sous gestion

Faits saillants

2005 (suite)

Rendement de la Caisse et de ses déposants

tableau 5

(pour les périodes terminées le 31 décembre)

	2005	2004
Rendement moyen pondéré des fonds des déposants (rendement du portefeuille global de la Caisse) :	14,7 %	12,2 %
Indice global	12,9 %	11,2 %
Valeur ajoutée	178 p.c.	100 p.c.
Le rendement individuel des principaux déposants s'est situé entre :	13,4 % et 17,9 %	11,3 % et 14,6 %

Contribution et rendement des groupes d'investissement

tableau 6

(pour les périodes terminées le 31 décembre)

Groupe d'investissement	Contribution	Rendement	Valeur ajoutée ¹	Rendement
	2005 G\$	2005 %	2005 p.c.	2004 %
Revenu fixe	2,6	6,6	8	7,1
Marchés boursiers	6,6	17,0	(94)	12,6
Placements privés	1,9	22,3	1 410	20,5
Immobilier	3,5	26,4	565	22,7
Rendement absolu	0,5	11,2	507	7,8
Analyse et optimisation des investissements	1,0 M\$	9,1 M\$	9,1 M\$	(107,3)M\$
Total	15,2	14,7	178	12,2

¹ Par rapport aux indices de marché ou reconnus.

Répartition détaillée de l'actif net des déposants par type de placement

tableau 7

(pourcentage de la juste valeur au 31 décembre)

	2005 %	2004 %
Portefeuilles spécialisés		
Placements à revenu fixe		
Valeurs à court terme	3,3	2,3
Obligations à rendement réel	1,0	1,1
Obligations	29,7	32,1
Obligations à long terme	1,6	–
	35,6	35,5
Placements à revenu variable		
Actions canadiennes	14,3	15,0
Actions américaines	5,7	8,3
Actions étrangères	6,8	7,8
Actions des marchés en émergence	1,1	0,9
Québec Mondial	8,9	8,0
	36,8	40,0
Autres placements		
Participations et infrastructures	3,9	3,8
Placements privés	5,1	5,0
Dettes immobilières ¹	5,2	4,2
Immeubles	8,8	7,6
Fonds de couverture	3,2	2,7
Produits de base	1,3	1,0
Répartition de l'actif	0,1	0,2
	27,6	24,5
Total	100,0	100,0

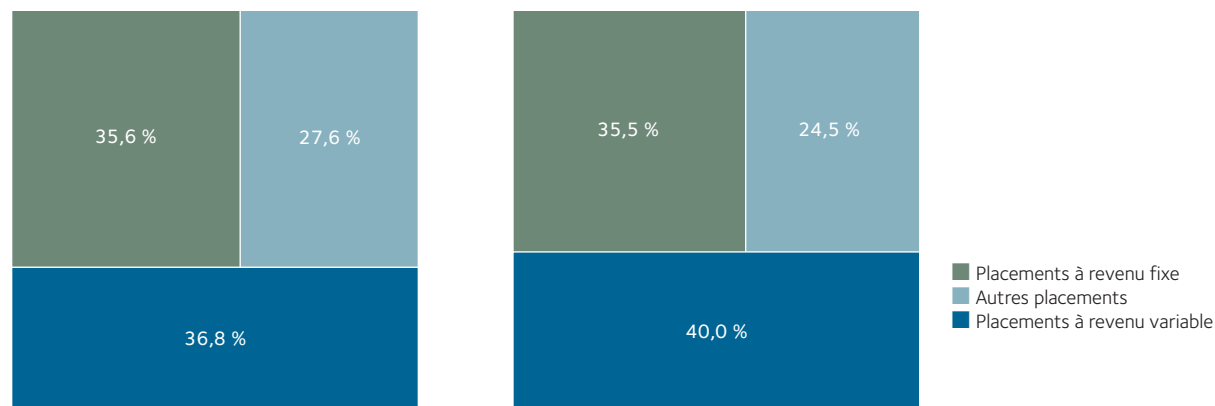
¹ En 2005, le portefeuille spécialisé Dettes immobilières (antérieurement Financements hypothécaires) a été retiré de la catégorie des placements à revenu fixe et déplacé vers celle des autres placements.

Répartition globale de l'actif net des déposants par type de placement

graphique 8

(pourcentage de la juste valeur au 31 décembre 2005)

(pourcentage de la juste valeur au 31 décembre 2004)



Les déposants de la Caisse

Les déposants sont des régimes de retraite et d'assurance des secteurs public et privé qui confient à la Caisse la gestion de leurs fonds. Quelque 60 % des cotisations de ces organismes proviennent de particuliers (travailleurs et assurés). Tous ces organismes ont pour objectif commun de faire fructifier l'argent que leur versent leurs cotisants afin de répondre à des besoins futurs, par exemple pour payer des rentes de retraite ou encore des indemnisations en cas d'accident.

Au 31 décembre 2005, la Caisse gérait 25 fonds qui appartiennent à 20 déposants : des caisses de retraite et des régimes d'assurance ainsi que des fonds de nature diverse. Sept d'entre eux regroupent à eux seuls 98,5 % de l'actif net des déposants. Au cours de l'année, deux nouveaux déposants se sont joints à la Caisse, le Conseil de gestion de l'assurance parentale et le Régime de retraite des centres de la petite enfance et des garderies conventionnées du Québec, tandis que l'Office des producteurs de tabac jaune du Québec quittait les rangs des déposants.

Les sept principaux déposants

Le Régime de retraite des employés du gouvernement et des organismes publics (RREGOP) est le déposant dont les actifs sont les plus élevés. Ce régime regroupe essentiellement les cotisations des employés qui travaillent dans les réseaux de la santé et des services sociaux, de l'éducation et de la fonction publique du Québec. Le régime est administré par la Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances (CARRA).

Le Fonds du Régime de rentes du Québec contribue à la sécurité du revenu des Québécois en permettant notamment le versement d'une rente de retraite. Administré par la Régie des rentes du Québec (RRQ), le régime est obligatoire et les cotisations au fonds du régime proviennent des travailleurs et des employeurs.

Le Fonds d'amortissement des régimes de retraite (FARR) vise à pourvoir au versement des prestations de retraite qui sont à la charge du gouvernement, selon les dispositions des régimes de retraite des secteurs public et parapublic. Ce fonds, financé par le gouvernement du Québec, est administré par le ministère des Finances.

Le Régime supplémentaire de rentes pour les employés de l'industrie de la construction du Québec est administré par la Commission de la construction du Québec (CCQ). Les cotisations à ce régime sont versées par les employeurs de l'industrie de la construction et les personnes y exerçant une occupation ou un métier.

Le Fonds de la santé et de la sécurité du travail finance notamment l'indemnisation ou la réadaptation des travailleurs ayant subi une lésion professionnelle. Le fonds est administré par la Commission de la santé et de la sécurité du travail (CSST) et son financement est assuré par des cotisations perçues auprès des employeurs québécois.

Le Fonds d'assurance automobile du Québec pourvoit au versement des sommes nécessaires à l'indemnisation des accidentés de la route et à la promotion de la sécurité routière. Ce fonds est financé principalement par les droits que perçoit la Société de l'assurance automobile du Québec (SAAQ) pour l'émission de permis de conduire et l'immatriculation des véhicules.

Le Régime de retraite du personnel d'encadrement (RRPE) regroupe les cotisations du personnel cadre des secteurs public et parapublic. Le régime est administré par la CARRA.

Les déposants de la Caisse

Les déposants de la Caisse

tableau 9

(juste valeur au 31 décembre – en millions de dollars)

				Actif net des déposants			
				2005		2004	
	Premier	Nombre de		\$	%	\$	%
	Sigle	dépôt	cotisants ¹				
Caisses de retraite							
Régie des rentes du Québec	RRQ						
Fonds du Régime de rentes du Québec		1966	3 710 000	27 436	22,5	22 854	22,3
Commission de la construction du Québec	CCQ						
Régime supplémentaire de rentes pour les employés de l'industrie de la construction du Québec		1970	127 345	9 750	8,0	8 405	8,2
Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances	CARRA						
Régime de retraite des employés du gouvernement et des organismes publics	RREGOP	1973	485 000	38 922	31,9	34 362	33,6
Régime de retraite du personnel d'encadrement	RRPE	1973	25 000	6 421	5,2	5 529	5,4
Régimes particuliers		1977	270	226	0,2	201	0,2
Régime de retraite des élus municipaux	RREM	1989	1 850	144	0,1	126	0,1
Régime complémentaire de rentes des techniciens ambulanciers œuvrant au Québec	RRTAQ	1990	4 222	206	0,2	176	0,2
Fonds d'amortissement des régimes de retraite	FARR	1994	1	20 859	17,1	14 985	14,6
Régime de retraite de l'Université du Québec	RRUQ	2004	10 600	132	0,1	86	0,1
Régime de retraite du personnel des centres de la petite enfance et des garderies privées conventionnées du Québec ²		2005	53 115	2	–	–	–
Régimes d'assurances							
Régie des marchés agricoles et alimentaires du Québec	RMAAQ						
Fonds d'assurance-garantie		1967	84	5	–	5	–
La Financière agricole du Québec*		1968	*	209	0,2	173	0,2
Autorité des marchés financiers**	AMF	**	**	388	0,3	343	0,3
Commission de la santé et de la sécurité du travail	CSST						
Fonds de la santé et de la sécurité du travail		1973	186 480	9 224	7,6	7 928	7,7
Société de l'assurance automobile du Québec	SAAQ						
Fonds d'assurance automobile du Québec		1978	5 041 801	7 617	6,2	6 890	6,7
La Fédération des producteurs de bovins du Québec		1989	21 672	4	–	4	–
Régime de rentes de survivants		1997	1	406	0,3	362	0,4
Conseil de gestion de l'assurance parentale ²							
Fonds d'assurance parentale		2005	–	198	0,1	–	–
Autres déposants							
Office de la protection du consommateur	OPC	1992	942	10	–	4	–
Société des alcools du Québec ³	SAQ	1994	–	–	–	–	–
Total				122 159	100,0	102 433	100,0

* Fonds d'assurance-prêts agricoles et forestiers

16 310

Fonds d'assurance-récolte

13 329

** Inclut le Fonds d'assurance-dépôts

1969

585

¹ Estimation² Nouveau déposant en 2005³ Ce déposant utilise uniquement les services de gestion de trésorerie de la Caisse.

Message du président du conseil

L'entrée en vigueur, le 15 janvier 2005, de nouvelles dispositions législatives portant principalement sur l'indépendance et la responsabilité du conseil d'administration a marqué le début d'une nouvelle ère en matière de gouvernance à la Caisse de dépôt et placement du Québec. Tout d'abord, la loi sur la Caisse prévoit désormais la séparation des fonctions de président du conseil de celle de président et chef de la direction. Elle stipule en outre qu'au moins les deux tiers des membres du conseil d'administration, dont le président du conseil, doivent être indépendants.

Le conseil doit approuver le plan stratégique et le plan d'affaires de la Caisse, ainsi que les budgets, les états financiers et le rapport annuel. Il fixe les orientations et établit les politiques d'encadrement de la gestion du risque, et approuve les politiques, normes et procédures en matière de placement. Il donne son aval aux politiques de ressources humaines, de même qu'aux règles d'éthique et de déontologie visant les membres du conseil d'administration et les dirigeants et employés de la Caisse. Le conseil doit également évaluer l'intégrité des contrôles internes, des contrôles de la divulgation de l'information ainsi que des systèmes d'information, et approuver une politique de divulgation financière. Enfin, toujours selon la loi, le conseil de la Caisse doit prévoir la constitution d'un comité de vérification, d'un comité des ressources humaines et d'un comité de gouvernance et d'éthique.

Mise en œuvre de la loi

Le 27 avril 2005, j'ai eu l'honneur d'être nommé président du conseil d'administration de la Caisse par le gouvernement du Québec, en même temps qu'étaient nommés quatre autres nouveaux membres du conseil. Dès mon entrée en fonction, avec l'appui de mes collègues du conseil, j'ai veillé à ce que les nouvelles dispositions de la loi sur la Caisse en matière de gouvernance se matérialisent aussi rapidement que possible, dans la continuité du travail déjà accompli à ce chapitre. Le premier geste du conseil a été de constituer les trois comités prévus par la loi – vérification, ressources humaines, gouvernance et éthique – ainsi qu'un comité de gestion des risques, et d'approuver leurs mandats.

Par la suite, en s'appuyant sur les recommandations du comité de gouvernance et d'éthique, le conseil a adopté un ensemble de mesures visant à assurer l'indépendance du conseil. Ainsi, il a approuvé une méthode d'évaluation de la performance du conseil ainsi qu'un profil d'expertise aux fins de la nomination des membres indépendants. Le conseil a également approuvé le nouveau code d'éthique et de déontologie des administrateurs de la Caisse, considérant que de telles règles renforcent la confiance du public dans son intégrité.

Le conseil a adopté une politique de divulgation de l'information définissant la façon dont la Caisse traite et divulgue l'information la concernant, afin que sa reddition de comptes soit exemplaire. Cette politique assure l'équilibre entre la volonté de transparence de l'institution et son obligation de protection des intérêts de ses déposants, dans le respect de la loi, des engagements qu'elle contracte et des droits des tiers avec qui elle traite. Le conseil a également adopté une politique d'attestation financière qui s'inspire des règles de reddition de comptes rigoureuses auxquelles doivent se conformer les sociétés qui font publiquement appel à l'épargne. Le processus défini dans cette politique permet au président et chef de la direction et au premier vice-président, Finances, trésorerie et initiatives stratégiques d'attester publiquement, dès l'année 2005, de la fiabilité de l'information financière présentée dans le rapport annuel. Enfin, le conseil a approuvé l'implantation d'un nouveau cadre de gestion à la Caisse dans le but d'assurer la documentation, le suivi et l'évaluation des processus de contrôle interne, de gestion des risques et d'optimisation des ressources.

Message du président du conseil

Pierre Brunet

Toutes ces mesures reflètent bien les valeurs d'éthique et de transparence de la Caisse. Elles contribueront certainement à faire de l'institution un chef de file en matière de gouvernance. Par ailleurs, la Caisse a une importante responsabilité envers ses déposants et elle doit pouvoir leur rendre des comptes en toute transparence et en toute intégrité. En qualité d'investisseur institutionnel, la Caisse se doit de donner l'exemple si elle veut inciter les sociétés dans lesquelles elle investit à adopter des règles de bonne gouvernance.

Plan stratégique 2006-2008

En 2005, le conseil d'administration a participé à une autre démarche déterminante pour l'avenir de la Caisse : l'élaboration du plan stratégique pour la période 2006-2008. Au terme de cet exercice, il a approuvé les priorités de la Caisse ainsi que les stratégies et les actions à poursuivre ou à entreprendre au cours des trois prochaines années. Le processus de planification stratégique a d'ailleurs été l'occasion pour les membres du conseil de mieux connaître l'équipe de direction et les employés et d'approfondir leur compréhension des enjeux et des projets de la Caisse.

Reddition de comptes du conseil et de ses comités

La publication des rapports d'activités du conseil d'administration et de ses comités dans le présent rapport annuel constitue une autre première dans l'histoire de la Caisse. Précisons que, conformément à la loi, le rapport du comité des ressources humaines porte notamment sur la rémunération, au sein de la Caisse et de ses filiales en propriété exclusive, du principal dirigeant et des cinq dirigeants les mieux rémunérés agissant sous l'autorité immédiate de celui-ci. Au cours des dernières années, dans un contexte où la compétition pour le recrutement d'employés talentueux est très vive, la Caisse a revu et amélioré ses programmes de rémunération afin qu'ils deviennent concurrentiels. L'institution cherche ainsi à se donner les moyens d'attirer, de retenir et de motiver des employés qui lui permettront de réaliser ses objectifs d'affaires et de répondre aux attentes des déposants. À la lumière du rapport du comité des ressources humaines, le conseil d'administration a approuvé la rémunération globale des dirigeants de la Caisse. Les membres du conseil ont l'intention de continuer à suivre de près l'évolution du marché et à faire de la rémunération un outil important de gestion.

Remerciements

En terminant, j'aimerais souligner le travail et l'engagement des employés de la Caisse, qui ont contribué à la réalisation des excellents résultats présentés dans les pages qui suivent. Je me fais ici le porte-parole du conseil d'administration pour leur exprimer toute notre gratitude. Nous avons pu constater la maturité de l'institution et la profondeur de ses équipes, de même que le dynamisme et le professionnalisme de l'ensemble du personnel.

Je souhaite également remercier les membres du conseil d'administration pour leur apport constructif aux travaux et aux délibérations du conseil. Enfin, je tiens à renouveler mon appui au président et chef de la direction, M. Henri-Paul Rousseau, et aux membres du comité de direction dans leur démarche d'adaptation de la Caisse aux exigences de sa loi, la mise en œuvre du plan stratégique 2006-2008 et la réalisation des objectifs de rendement de l'institution.

Le président du conseil d'administration,

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Brunet'.

Pierre Brunet

Message du président et chef de la direction

Conscient de l'héritage de ces quarante ans d'histoire, le comité de direction a voulu paver la voie aux succès futurs. Ainsi, avant la fin de l'année 2005, il a fixé, de concert avec le conseil d'administration, les priorités stratégiques de la Caisse pour les trois prochaines années.

L'année 2005 a commencé sous le signe du renouveau à la Caisse de dépôt et placement du Québec avec l'entrée en vigueur de dispositions législatives clarifiant sa mission et instaurant de nouvelles règles de gouvernance. Les célébrations du 40^e anniversaire de la Caisse ont ensuite été l'occasion de faire le point sur le cheminement de l'institution en qualité de conseiller et de gestionnaire de l'avenir de ses déposants, tout en soulignant le rôle qu'elle a joué dans l'évolution du Québec moderne.

Conscient de l'héritage de ces quarante ans d'histoire, le comité de direction a voulu paver la voie aux succès futurs. Ainsi, avant la fin de l'année 2005, il a fixé, de concert avec le conseil d'administration, les priorités stratégiques de la Caisse pour les trois prochaines années.

Remerciements

Je souhaite avant toute chose, à titre de président et chef de la direction, remercier et féliciter les employés de la Caisse pour la détermination et le professionnalisme dont ils ont fait preuve tout au long de l'année 2005, mais aussi au cours des trois dernières années. Ils sont les principaux artisans des progrès de l'institution au cours de cette période et des rendements soutenus qui en ont résulté. Mes remerciements s'adressent également aux membres des comités de placement et des conseils d'administration des déposants pour leur étroite collaboration et leur confiance soutenue.

Au terme de cette année riche en événements déterminants pour l'avenir de la Caisse, je remercie tout particulièrement le président du conseil d'administration, M. Pierre Brunet, et les membres du conseil, dont l'apport et l'appui ont été précieux, notamment dans le cadre de l'élaboration du plan stratégique 2006-2008.

Enfin, je voudrais exprimer ma gratitude aux membres sortants du conseil d'administration : madame Nicole Trudeau et messieurs Jean-Claude Bachand, Yves Filion et Gilles Godbout. Je les remercie sincèrement d'avoir fait bénéficier la Caisse de leur expertise et de leur expérience durant leurs mandats.



Henri-Paul Rousseau

Résultats 2005

La Caisse a connu une autre très bonne année en 2005. Les rendements individuels des principaux déposants de la Caisse varient entre 13,4 % et 17,9 %, et reflètent la diversité des besoins et des objectifs exprimés dans leur politique de placement. Je suis particulièrement heureux du fait que tous les déposants aient bénéficié d'une valeur ajoutée en 2005, c'est-à-dire d'un rendement supérieur aux indices de référence de leur politique de placement. Les portefeuilles de six des sept principaux déposants de la Caisse affichent d'ailleurs un rendement de premier quartile.

Quant au rendement global de la Caisse, c'est-à-dire le rendement moyen pondéré des fonds des déposants, il s'est élevé à 14,7 %, ce qui s'est traduit par un apport de 15,2 milliards de dollars à l'actif net des déposants. Ce rendement surpasse de 110 points centésimaux (1,1 %) le seuil du premier quartile et de 270 points centésimaux (2,7 %) la médiane des gestionnaires canadiens, selon la moyenne de différentes études de référence de l'industrie. Par ailleurs, il dépasse de 178 points centésimaux (1,78 %) le rendement de l'indice global du portefeuille de référence de la Caisse.

Progression de l'actif des déposants et de l'actif total sous gestion

L'actif net des déposants a atteint 122,2 milliards de dollars en 2005, en hausse de 19,8 milliards par rapport à 2004. De cette somme substantielle, 15,2 milliards de dollars découlent de l'effet combiné des politiques de placement des déposants et de la gestion active assurée par les gestionnaires de la Caisse, et 4,6 milliards de dollars des dépôts nets effectués par les déposants au cours de l'année.

Au 31 décembre 2005, l'actif total des déposants s'élevait à 179,7 milliards de dollars tandis que l'actif total sous gestion atteignait 216,1 milliards de dollars.

Rendement des groupes d'investissement

Comme en 2004, ce sont les groupes Immobilier et Placements privés qui ont produit les meilleurs résultats parmi les groupes d'investissement de la Caisse, affichant des rendements de 26,4 % et 22,3 % respectivement. La contribution du groupe Immobilier à la progression de l'actif net des déposants s'élève à 3,5 milliards de dollars et celle du groupe Placements privés à 1,9 milliard de dollars.

Le groupe Rendement absolu a réalisé un rendement de 11,2 %, ce qui s'est traduit par une contribution de 0,5 milliard de dollars, tandis que le groupe Revenu fixe, dont le rendement s'est établi à 6,6 %, a produit un gain de 2,6 milliards de dollars. C'est le rendement de 17 % des portefeuilles spécialisés du groupe Marchés boursiers qui a apporté la plus importante contribution à l'avoir net des déposants, soit 6,6 milliards de dollars.

Sur le plan de la valeur ajoutée, ce sont de nouveau les groupes Immobilier et Placements privés qui se distinguent, en affichant respectivement 565 points centésimaux (5,65 %) et 1 410 points centésimaux (14,10 %) de plus que leur indice de référence. Les groupes Rendement absolu et Revenu fixe ont eux aussi surpassé leur indice, le premier de 507 points centésimaux (5,07 %) et le second, de 8 points centésimaux (0,08 %).

Message du président et chef de la direction (suite)

Pour sa part, le rendement du groupe Marchés boursiers concède 94 points centésimaux à l'indice de référence. Les portefeuilles d'actions internationales ont produit globalement une valeur ajoutée de 41 points centésimaux (0,41 %) par rapport à leur indice. En revanche, le portefeuille spécialisé d'actions canadiennes a dégagé un rendement de 21 %, soit 313 points centésimaux (3,13 %) de moins que le rendement de l'indice S&P/TSX plafonné. Cet écart s'explique en bonne partie par le positionnement défensif du portefeuille dans le secteur de l'énergie.

Des rendements soutenus sur trois ans

Considérant le défi que représente la satisfaction des attentes à long terme des déposants, l'amélioration continue des résultats de la Caisse au cours des trois dernières années mérite d'être soulignée.

Ainsi, pour la période 2003-2005, le rendement global moyen de la Caisse s'élève à 14 %, surpassant de 110 points centésimaux (1,1 %) le seuil du premier quartile des gestionnaires canadiens. Par ailleurs, la valeur ajoutée de la Caisse a augmenté de façon marquée au cours de cette période. Elle est en effet passée de 8 points centésimaux (0,08 %) en 2003 à 100 points centésimaux (1,00 %) en 2004, puis à 178 points centésimaux (1,78 %) en 2005, ce qui représente une moyenne de 96 points centésimaux (0,96 %) et dépasse légèrement l'objectif de 90 points centésimaux (0,90 %) poursuivi par la Caisse et les déposants.

Quant à l'actif net des déposants, il est passé de 77,7 milliards de dollars au 31 décembre 2002 à 122,2 milliards de dollars au 31 décembre 2005, soit une augmentation de 44,5 milliards de dollars. Près de 85 % de cette croissance est attribuable aux activités de placement de la Caisse, soit 35,5 milliards de dollars provenant du rendement du portefeuille de référence de la Caisse et 2,6 milliards de dollars de la gestion active. À cela il faut ajouter 7,0 milliards de dollars de contributions nettes des déposants et retrancher des charges d'exploitation de 0,6 milliard de dollars.

Amélioration de la performance de l'organisation

Je profite de l'occasion pour rappeler que quatre décisions importantes, prises à la fin de 2002 de concert avec les déposants, sont à l'origine de l'augmentation de valeur liée aux activités de placement au cours des trois années suivantes. Premièrement, la Caisse n'a pas matérialisé systématiquement les pertes de valeur marchande enregistrées lors de l'éclatement de la bulle des télécommunications, des médias et des technologies de l'information. Elle a plutôt effectué une gestion stratégique de ces placements selon leur potentiel de revalorisation, réinvestissant même dans certains d'entre eux afin de favoriser leur redressement. Deuxièmement, elle est demeurée présente sur les marchés boursiers en dépit des baisses survenues en 2002 et au début de 2003. Troisièmement, appréhendant une baisse du rendement des marchés obligataires et boursiers, elle a choisi d'investir davantage dans les catégories d'actif moins liquides, telles que l'immobilier, les placements privés et les fonds de couverture, pour bonifier le rendement du portefeuille global. Enfin, la Caisse a profité des faibles taux d'intérêt et de ses excellentes cotes de crédit pour augmenter ses emprunts et tirer avantage de l'effet de levier dans nombre de ses placements, notamment en immobilier.

Les excellents résultats affichés par la Caisse au cours de la période 2003-2005 sont en outre le reflet des efforts déployés afin de bonifier la performance de l'organisation à tous points de vue et d'atteindre des objectifs de rendement supérieur de façon soutenue.

Dans le cadre de l'implantation de son nouveau modèle d'affaires ciblé, ouvert et performant, la Caisse a mis l'accent sur la consolidation de ses quatre leviers opérationnels. Plusieurs projets et travaux ont porté sur le développement et l'amélioration de programmes visant l'excellence des ressources humaines; de l'ensemble des moyens permettant d'assurer une gestion rigoureuse et dynamique du risque; de la recherche en politique de placement et de la recherche interne exclusive au sein des groupes d'investissement; ainsi que de l'architecture technologique, des systèmes d'information et des processus garants de l'efficacité opérationnelle de l'organisation.

Contribution au développement économique du Québec

Le rapport annuel de la Caisse contient cette année une nouvelle section intitulée *Contribution au développement économique du Québec*. Cette section présente de façon générale les différentes facettes de cette contribution. Elle décrit comment la performance financière de la Caisse peut apporter une contribution importante au développement économique, compte tenu de l'impact que cette performance peut avoir sur les caisses de retraite et les régimes d'assurance concernés. Elle présente également un aperçu du rôle historique de la Caisse comme investisseur de proximité pour le Québec, et comment ce rôle se poursuit aujourd'hui sous de nouvelles formes, plus ciblées. Cette section énumère également diverses autres formes d'impacts et présente un aperçu des travaux prévus durant la période 2006-2008 afin de rendre compte plus précisément de cette contribution.

Perspectives et défis des années à venir

Tout en étant satisfaits des progrès accomplis sur le plan de la performance, nous sommes conscients qu'il est peu probable que la Caisse puisse produire à long terme des rendements absolus du même ordre que ceux des années 2003-2005. Les conditions de marché favorables qui ont prévalu au cours de cette période – excédent de liquidités, croissance économique, valorisation des actifs financiers – changeront vraisemblablement au fil des mesures qu'adopteront les banques centrales pour atténuer les déséquilibres économiques et financiers créés depuis 2001. En 2005, ces déséquilibres se sont aggravés et la possibilité d'un ajustement abrupt représente un risque de taille pour l'économie mondiale.

Dans ce contexte, nous croyons que les marchés offriront des rendements plus faibles au cours des prochaines années. Cependant, nous prévoyons que la Caisse pourra, grâce à son portefeuille équilibré, répondre aux attentes à long terme des déposants en dégagant un taux de rendement global de l'ordre de 7 % sur un horizon de 10 ans.

Dans les années à venir, avec l'accord des déposants, la Caisse entend profiter de l'expertise de ses équipes d'investissement et de sa taille pour exploiter davantage le potentiel de l'immobilier, des placements privés et des infrastructures, ainsi que des activités de rendement absolu et de répartition de l'actif. Elle cherchera également à accroître sa présence dans les nouveaux marchés porteurs, notamment les marchés en émergence.

Message du président et chef de la direction (suite)

Il est clair que pour tirer son épingle du jeu, la Caisse devra se démarquer des autres grands investisseurs dans un climat de concurrence et de surenchère, non seulement pour saisir les véritables occasions d'investissement, mais aussi pour recruter, retenir et motiver des employés talentueux dans des métiers hautement spécialisés.

Sur le marché du Québec, la Caisse poursuivra ses activités d'investissement générales et ses activités d'investisseur de proximité. Ces dernières visent à identifier et à saisir, avant d'autres investisseurs, les occasions d'investissement encore insuffisamment valorisées par les marchés financiers. À ce titre, la Caisse poursuivra ses engagements, avec ses partenaires, dans le capital de risque, le financement des PME et la solution d'affaires Accès Relève.

Un plan stratégique pour les années 2006-2008

La réflexion autour des défis de la Caisse a servi de base à une démarche de planification qui a donné lieu à l'élaboration et à l'adoption d'un plan stratégique pour les années 2006-2008. Cette démarche a d'abord permis de dégager une ambition collective : être reconnue comme une organisation de référence parmi les gestionnaires de fonds institutionnels.

Nous avons ainsi établi que le jour où elle sera reconnue comme une organisation de référence, la Caisse affichera un rendement soutenu, issu de sources diversifiées et satisfaisant les attentes à long terme des déposants. Elle regroupera également des équipes collaborant de façon proactive à l'atteinte des objectifs communs. De plus, la Caisse sera un employeur de choix et comptera sur des pratiques de gestion, des systèmes, des outils et des processus opérationnels performants et étalonnés régulièrement.

Quatre priorités stratégiques

La définition des priorités stratégiques des années 2006-2008 a été précédée d'une analyse de l'environnement externe de la Caisse, de la situation au sein de l'institution ainsi que des perspectives de rendement des diverses catégories d'actif dans lesquelles elle investit. Les principaux constats dégagés de cette analyse sont présentés à la rubrique traitant du plan stratégique 2006-2008 dans le rapport annuel.

À l'issue de cette période de recherche et de réflexion, nous avons retenu quatre priorités stratégiques d'égale importance. La première priorité consiste à produire un rendement répondant aux attentes à long terme des déposants en optimisant les stratégies d'investissement. La seconde vise l'implantation d'un cadre de gestion reposant sur les caractéristiques d'une organisation de référence, les priorités stratégiques et les exigences de la loi, notamment en matière de contrôle interne, de gestion des risques et d'optimisation des ressources. La troisième priorité cible le renforcement des leviers opérationnels de façon à optimiser les ressources. Enfin, la quatrième priorité du plan stratégique 2006-2008 porte sur la contribution au développement économique du Québec.

Les objectifs de l'année 2006

En 2006, la Caisse continuera à se démarquer en augmentant et en diversifiant les sources de valeur ajoutée. Elle misera sur les partenariats externes pour saisir les meilleures occasions d'affaires ainsi que sur les partenariats internes pour mettre au point de nouvelles stratégies d'investissement. La Caisse entend également poursuivre le développement de son cadre de gestion, soucieuse qu'elle est de répondre aux exigences de sa loi constitutive, de respecter les principes de bonne gouvernance financière qu'elle a adoptés et d'assurer la mise en œuvre de son plan stratégique 2006-2008.

Dans la continuité des progrès réalisés au cours des trois années précédentes, elle poursuivra également ses investissements en ressources humaines, en recherche et en gestion des risques. De surcroît, elle cherchera à améliorer son environnement technologique et opérationnel par la réalisation de trois projets clés : l'optimisation de la chaîne opérationnelle liée aux processus d'investissement, la création d'un carrefour de données en vue d'améliorer la qualité de l'information de gestion, et l'implantation d'un système perfectionné de gestion des risques de portefeuille.

En définissant l'ambition de la Caisse ainsi que les quatre priorités du plan stratégique 2006-2008, la direction a cherché à réunir les conditions essentielles à ses progrès et succès futurs. Les déposants seront les premiers bénéficiaires des résultats de cette démarche que nous entreprenons en gardant le cap sur un horizon à long terme.

La réussite de notre plan stratégique se traduira également par des retombées positives au chapitre du développement économique du Québec. Plus largement, nous croyons que la société québécoise tout entière profitera du rayonnement de la Caisse comme organisation de référence.

Le président et chef de la direction,

A handwritten signature in black ink, reading "Henri-Paul Rousseau". The signature is written in a cursive, flowing style.

Henri-Paul Rousseau

Comité de direction



Suzanne Masson
*Première vice-présidente
 Affaires corporatives et
 Secrétaire*

Richard Guay
*Premier vice-président
 Gestion du risque et gestion
 des comptes des déposants*

Michel Malo
*Premier vice-président
 Analyse et optimisation
 des investissements*

Robert W. Desnoyers
*Premier vice-président
 Ressources humaines et
 développement organisationnel*

V.P. Pham
*Premier vice-président
 Technologies de l'information et
 administration des investissements*

Christian Pestre
*Premier vice-président
 Rendement absolu*

« Nos résultats de 2005 sont le fruit de la contribution de chacun des membres de l'organisation. C'est pourquoi nous nous engageons à mettre en place les ressources, l'encadrement et le soutien nécessaires au succès de nos efforts collectifs. Nous serons ainsi en bonne position pour réaliser notre plan stratégique 2006-2008 et notre ambition de devenir une organisation de référence. »

L'équipe de direction



Henri-Paul Rousseau
*Président et chef
de la direction*

Ghislain Parent
*Premier vice-président
Finances, trésorerie et
initiatives stratégiques*

Fernand Perreault
*Premier vice-président
Immobilier*

Normand Provost
*Premier vice-président
Placements privés*

Denis Senécal
*Premier vice-président
Revenu fixe*

François Grenier
*Premier vice-président
Marchés boursiers*

Analyse des rendements et de la situation financière

Analyse des rendements et de la situation financière

- 23 Contexte économique 2005
- 27 Divulgence de l'information et attestations financières
- 30 Conclusions sur l'efficacité des contrôles et procédures de communication de l'information
- 32 Analyse sommaire de la performance globale de la Caisse

- 42 Activités d'investissement et analyse du rendement**
- 44 Revenu fixe
- 48 Marchés boursiers
- 55 Placements privés
- 63 Immobilier
- 72 Rendement absolu
- 76 Analyse et optimisation des investissements

- 79 Contribution au développement économique du Québec
- 82 Activités internationales

- 84 Analyse des états financiers cumulés et des activités de financement**
- 85 Analyse des états financiers cumulés
- 88 Analyse des charges d'exploitation
- 89 Activités de financement de CDP Financière

- 90 États financiers cumulés**
- 91 Responsabilité de la direction à l'égard de la préparation des états financiers cumulés
- 92 Rapport du Vérificateur
- 93 Actif net cumulé
- 94 Résultats et évolution de l'actif net cumulé
- 95 Fonds cumulés – Notes complémentaires

Effervescence immobilière, flambée des prix de l'énergie et faiblesse des taux d'intérêt

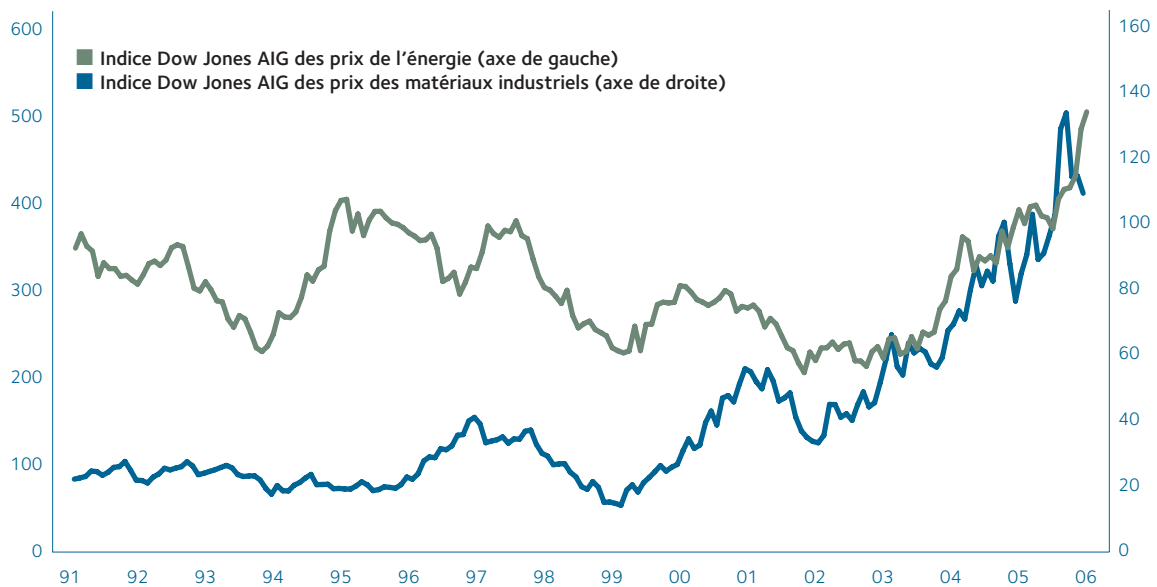
La croissance économique mondiale a ralenti en 2005 par rapport à l'année précédente, mais elle est néanmoins demeurée très vigoureuse en Amérique du Nord et dans les marchés en émergence, notamment celui de la Chine où la croissance a été très forte pour la quinzième année consécutive. La vigueur de ces économies a continué de stimuler la demande mondiale de produits de base et de faire grimper leurs prix (graphique 10). Dans le cas de l'énergie, la forte demande, combinée à une insuffisance de la capacité de production et de raffinage, elle-même exacerbée par l'effet dévastateur des ouragans sur les infrastructures pétrolières et gazières du golfe du Mexique, a poussé les prix vers de nouveaux sommets au début de l'automne. Cette flambée des prix de l'énergie a momentanément fait resurgir le spectre de l'inflation, mais grâce à la déflation structurelle qui résulte de l'expansion du commerce avec les pays en émergence, de la mondialisation des plateformes de production et d'une meilleure gestion des anticipations d'inflation par les banques centrales, la croissance du niveau général des prix est demeurée modeste.

La Réserve fédérale américaine a poursuivi la remontée graduelle, amorcée l'année précédente, de son taux directeur afin de resserrer les conditions de crédit, orchestrer un ralentissement de la croissance et contenir toute pression inflationniste latente. Les taux d'intérêt à long terme étant demeurés étonnamment faibles malgré le resserrement monétaire de la banque centrale, l'effervescence du marché immobilier résidentiel américain s'est poursuivie en 2005, entretenant un effet de richesse immobilière qui a dopé la consommation des ménages.

Ainsi, malgré l'impact négatif de la hausse des prix de l'énergie sur le budget des ménages, la croissance de la consommation aux États-Unis a continué de stimuler les importations, notamment en provenance de la Chine. Le déficit du compte courant américain s'est donc creusé davantage, pendant que le surplus du compte courant combiné des pays en émergence et des pays exportateurs de pétrole continuait de croître. Or, c'est en partie l'épargne excédentaire de ces derniers qui a financé le déficit américain et maintenu la faiblesse des taux d'intérêt à long terme, ce qui, en retour, a favorisé la poursuite d'une expansion économique américaine fondée sur l'endettement.

Indices des prix de l'énergie et des métaux industriels

graphique 10



Sources : Analyse macroéconomique, Datastream

Contexte économique

2005 (suite)

Conjoncture mondiale

Amérique du Nord

Aux États-Unis, la forte poussée de la valeur de l'actif immobilier des ménages a stimulé le crédit et la consommation. En effet, la hausse du prix des maisons s'est accélérée en 2005 (graphique 11), entraînant un effet de richesse considérable. De nombreux ménages ont augmenté leur marge de crédit hypothécaire afin de consommer sur le champ l'appréciation de la valeur de leur maison. Grâce à ce recours massif à l'emprunt, les dépenses de consommation ont dépassé le revenu disponible, ce qui a fait glisser le taux d'épargne des ménages en territoire négatif. En dépit de la hausse des prix de l'énergie, le cycle actuel de consommation s'est donc poursuivi et l'énorme déficit commercial des États-Unis a gonflé encore davantage, contribuant à faire passer le déficit du compte courant à environ 6,5 % du PIB.

Or, malgré ce déficit, la devise américaine s'est tout de même appréciée au cours de l'année et les taux d'intérêt à long terme sont restés bas. C'est donc dire que les États-Unis

n'ont pas eu trop de mal à financer leur déficit extérieur colossal. De fait, les banques centrales des pays asiatiques et des pays exportateurs de pétrole ont canalisé une partie des vastes surplus de leurs pays vers l'achat de devises et d'actifs financiers américains.

Le mécanisme d'ajustement habituel du déficit du compte courant, qui devrait passer par une chute du dollar, une hausse des taux d'intérêt, un ralentissement de la consommation des ménages américains et une accélération de la demande extérieure, n'a donc pas fonctionné. En conséquence, les déséquilibres mondiaux observés au début de l'année se sont aggravés.

Au Canada, les consommateurs ont eux aussi fortement contribué à la croissance économique, grâce notamment au boom immobilier. L'activité économique soutenue a d'ailleurs fait chuter le taux de chômage à 6,5 %, son plus faible niveau en trente ans. La vigueur du marché des matières premières et de l'économie américaine a également joué un rôle

Indice du prix des maisons aux États-Unis

graphique 11

(variation annuelle en pourcentage)



Sources : Analyse macroéconomique, Office of Federal Housing Enterprise Oversight, Datastream

déterminant. Le secteur des ressources a continué de profiter d'une conjoncture mondiale favorable. L'expansion économique chinoise, par exemple, a fait grimper les prix, dans le cas de l'énergie comme dans celui des métaux de base et précieux.

Le huard a donc poursuivi son envol amorcé en 2002. En 2005, il s'est apprécié de 18 % par rapport à l'euro, de 18 % par rapport au yen, de 15 % par rapport à la livre sterling et de 3 % par rapport au dollar américain (graphique 12). Ainsi, entre le début de 2002 et la fin de 2005, la valeur du dollar canadien a crû de 37 % par rapport à celle des États-Unis. Cette appréciation du dollar réduit encore davantage la compétitivité des entreprises manufacturières déjà mise à rude épreuve par la concurrence accrue des pays en émergence. D'ailleurs, la Chine pourrait bientôt ravir au Canada le titre de premier pays exportateur aux États-Unis. La demande américaine de produits québécois est cependant demeurée ferme en dépit de l'appréciation du dollar canadien. De plus, le dynamisme de la consommation et de

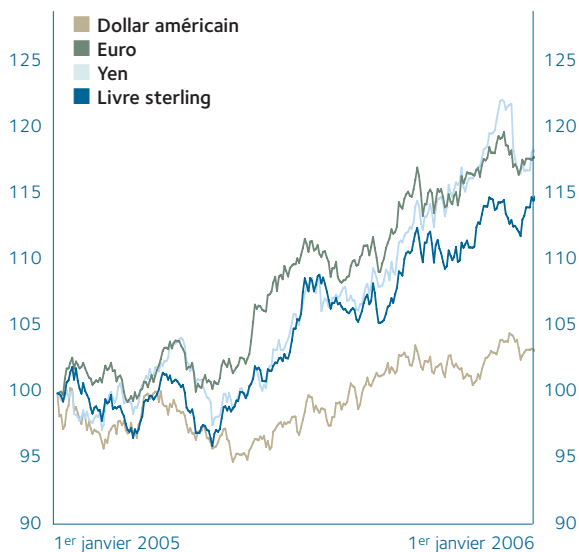
la construction a partiellement compensé l'effet négatif de l'appréciation de notre monnaie sur l'économie québécoise.

Aux États-Unis et au Canada, les entreprises ont affiché dans l'ensemble un excellent bilan au chapitre des bénéficiaires. Les bénéficiaires d'exploitation sont en effet demeurés très élevés aux États-Unis, en baisse toutefois durant la deuxième moitié de l'année, la hausse des coûts de production et l'intensification de la pression qu'exerce la concurrence asiatique sur les prix ayant contribué à la réduction des marges bénéficiaires. Au Canada, les bénéficiaires d'exploitation ont dépassé 15 % du PIB, un niveau que l'on n'avait pas observé depuis la fin des années 80. Les secteurs des services financiers et des ressources naturelles ont connu des hausses de rentabilité, alors que le secteur manufacturier a vu ses profits diminuer par rapport à 2004.

Évolution de la valeur du dollar canadien par rapport au dollar américain, au yen, à l'euro et à la livre sterling en 2005¹

graphique 12

(1^{er} janvier 2005 = 100)



¹ Dans le graphique ci-dessus, une baisse correspond à une dépréciation du dollar canadien alors qu'une hausse représente une appréciation.

Sources : Analyse macroéconomique, Datastream

Europe

L'économie de la zone euro est demeurée léthargique en 2005, pour la cinquième année consécutive, la croissance économique y a été inférieure à 2 % (graphique 13). L'Allemagne, la France et l'Italie ont toutes trois affiché un taux de croissance inférieur à leur potentiel à long terme. La consommation est demeurée essentiellement anémique en Allemagne; le chômage y est toujours élevé et le marché du travail, qui montre depuis peu des signes accrus de flexibilité, souffre encore d'importantes rigidités structurelles. Par conséquent, les ménages continuent d'afficher un taux d'épargne élevé et hésitent à délier les cordons de leur bourse. C'est grâce au soutien des exportations que l'Allemagne a réussi à éviter la récession et à maintenir un taux de croissance de 1 %. Plusieurs autres pays de la zone euro ont connu un boom immobilier et une certaine croissance de la consommation, parfois attribuables à une expansion marquée du crédit. Le secteur extérieur a cependant contribué négativement à la croissance en Italie et en France. Au net, l'Italie, aux prises avec un déficit public croissant, a fait du surplace sur le plan économique et la France n'a connu qu'une croissance de 1,5 %. Cette faible performance économique a contribué à fragiliser l'euro en 2005, au même titre que le maintien par la Banque centrale européenne d'un taux directeur relativement faible et le rejet du projet de constitution européenne.

Contexte économique

2005 (suite)

Au Royaume-Uni, la politique monétaire restrictive amorcée en 2003 a porté fruits. Le resserrement monétaire orchestré par la Banque d'Angleterre a apaisé l'euphorie immobilière résidentielle et a ainsi réduit la demande de crédit de la part des ménages. Le net ralentissement de la consommation qui en a résulté a fait passer la croissance économique sous la barre des 2 %. La Banque d'Angleterre a jugé bon de renverser la vapeur en abaissant son taux directeur d'un quart de point de pourcentage en août. L'activité économique montrait d'ailleurs des signes encourageants en fin d'année.

Asie

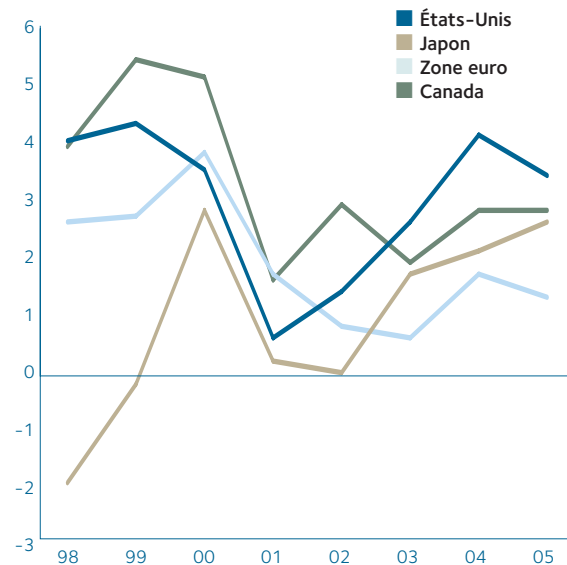
En Chine, l'activité économique a poursuivi sa forte poussée en 2005. Selon les statistiques officielles, la croissance économique a affiché un taux d'environ 10 %. Cette croissance fulgurante, fortement tributaire des exportations et des investissements en capital fixe, a grandement contribué à faire grimper les prix d'un grand nombre de produits de base. De plus, dans un geste visant notamment à apaiser les velléités protectionnistes de membres influents du Congrès américain, la Chine a procédé à une légère appréciation de sa monnaie par rapport à la devise américaine, ce qui n'a pas empêché le déficit commercial des États-Unis envers la Chine d'atteindre de nouveaux sommets.

L'Inde n'a pas été en reste : la croissance économique de cet autre géant en devenir de l'Asie émergente est supérieure à 7 % depuis 2003. Contrairement à la Chine, cette croissance est menée par la demande intérieure, qui provient d'une classe moyenne grandissante et avide de biens de consommation. Le gouvernement maintient le cap sur les réformes entreprises : les investissements étrangers commencent à affluer, notamment dans le secteur des technologies de l'information, et la libéralisation des investissements étrangers dans la construction et le commerce de détail crée un engouement international pour l'immobilier indien. Il faut néanmoins souligner que l'état lamentable des infrastructures, la bureaucratie réglementaire et la pauvreté endémique empêchent toujours l'économie indienne d'évoluer selon son potentiel.

PIB réel : États-Unis, Japon, zone euro, Canada

graphique 13

(variation annuelle en pourcentage)



Sources : Analyse macroéconomique, Datastream

Au Japon, la dépréciation du yen et la croissance chinoise ont favorisé les exportations en 2005. Le pays a par ailleurs montré d'autres signes de vigueur : assainissement du bilan des entreprises, performance du secteur bancaire et gains remarquables dans le marché boursier. De plus, malgré le contexte démographique très défavorable, la demande intérieure s'est raffermie. En somme, après avoir traversé une longue période de stagnation dans le passé, le Japon a connu une année de croissance respectable. Toutefois, en 2005, le pays n'avait toujours pas vaincu la déflation avec laquelle il est aux prises depuis plusieurs années, et ce, malgré la politique monétaire accommodante de la Banque du Japon.

Croissance mondiale inégale en 2005

En somme, la croissance mondiale a été solide, mais inégale : l'Amérique du Nord et les pays en émergence, notamment ceux de l'Asie, ont été les principaux moteurs économiques de la planète, alors que l'Europe de l'Ouest a crû moins rapidement. De plus, les déséquilibres mondiaux déjà présents en début d'année se sont aggravés et la possibilité d'un ajustement abrupt de ces déséquilibres représente un risque accru pour l'économie mondiale.

Divulgarion de l'information et attestations financières

Deux nouvelles politiques, adoptées en 2005, encadrent les processus de divulgation de l'information de la Caisse.

Politique de divulgation de l'information

Cette politique répond à une exigence de la loi. Elle concrétise l'engagement de la Caisse à fournir une information de qualité et fixe les règles à suivre pour y parvenir. Elle énonce les obligations découlant des lois et règlements ainsi que les usages de la Caisse en matière de divulgation de l'information, et précise les formes et les processus de divulgation, créant ainsi un cadre propice à la divulgation de l'information requise.

À la politique de divulgation de l'information s'ajoute une politique d'attestation financière qui encadre la préparation et la communication de l'information financière.

Politique d'attestation financière

En se donnant une telle politique, la Caisse s'engage à respecter les principes de bonne gouvernance financière énoncés dans le règlement 52-109 des Autorités canadiennes en valeurs mobilières, bien que la Caisse ne soit pas un émetteur assujéti au sens de la réglementation en vigueur.

Cette politique stipule que la Caisse doit maintenir en tout temps des contrôles internes financiers et des contrôles de communication de l'information qui doivent être conçus de façon à produire et à communiquer une information fiable et intègre, reflétant fidèlement la situation financière de la Caisse à tous égards importants. Elle voit notamment à ce que l'information financière soit enregistrée, traitée, validée et présentée dans les délais requis.

Le processus d'attestation financière engage la responsabilité des dirigeants de la Caisse à l'égard de la qualité de l'information produite et des contrôles internes entourant la production et la communication de cette information. Par conséquent, en se fondant sur des attestations internes signées par plusieurs dirigeants et cadres supérieurs, les attestations financières individuelles du président et chef de la direction et du premier vice-président Finances, trésorerie et initiatives stratégiques sont publiées dans le rapport annuel de la Caisse, conformément au modèle conçu par les autorités de réglementation canadiennes. Le comité de vérification de la Caisse établit les documents à fournir et le calendrier de mise en œuvre de la politique.

La politique de divulgation de l'information et la politique d'attestation financière peuvent être consultées sur le site Internet de la Caisse à l'adresse www.lacaisse.com

Attestation financière du président et chef de la direction

Je, **Henri-Paul Rousseau, président et chef de la direction** de la Caisse de dépôt et placement du Québec, atteste ce qui suit :

1. J'ai examiné les états financiers cumulés, les tableaux des rendements, le communiqué de presse des résultats annuels et le rapport annuel (ci-après désignés comme les « Documents annuels ») de la **Caisse de dépôt et placement du Québec** (« la Caisse ») pour l'exercice terminé le **31 décembre 2005**.
2. À ma connaissance, les Documents annuels ne contiennent pas d'information fausse ou trompeuse concernant un fait important, ni n'omettent de fait important devant être déclaré ou nécessaire à une déclaration non trompeuse compte tenu des circonstances dans lesquelles elle a été faite, pour l'exercice visé par les Documents annuels.
3. À ma connaissance, les états financiers cumulés et les autres éléments d'information financière présentés dans les Documents annuels donnent, à tous les égards importants, une image fidèle de la situation financière de la Caisse aux dates de clôture des exercices présentés dans les Documents annuels, ainsi que des résultats de son exploitation pour ces exercices.
4. Le premier vice-président, Finances, trésorerie et initiatives stratégiques et moi-même avons la responsabilité de l'instauration et de l'application des contrôles et procédures de communication de l'information pour la Caisse, et nous avons à cette fin :
 - a) conçu ou fait concevoir sous notre supervision ces contrôles et procédures de communication de l'information, pour fournir l'assurance raisonnable que l'information importante relative à la Caisse, y compris ses filiales consolidées, nous est communiquée par d'autres personnes au sein de ces entités, en particulier pendant la période où les Documents annuels sont établis;
 - b) évalué l'efficacité des contrôles et procédures de communication de l'information à la fin de l'exercice visé par les Documents annuels;
 - c) présenté dans le rapport annuel 2005 nos conclusions sur l'efficacité des contrôles et procédures de communication de l'information tels qu'ils ont été appliqués au cours de l'exercice 2005, conformément à notre autoévaluation.

Le président et chef de la direction,



Henri-Paul Rousseau

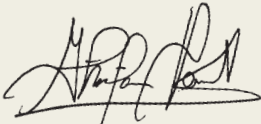
Le 24 mars 2006

Attestation financière du premier vice-président, Finances, trésorerie et initiatives stratégiques

Je, Ghislain Parent, premier vice-président, Finances, trésorerie et initiatives stratégiques de la Caisse de dépôt et placement du Québec, atteste ce qui suit :

1. J'ai examiné les états financiers cumulés, les tableaux des rendements, le communiqué de presse des résultats annuels et le rapport annuel (ci-après désignés comme les « Documents annuels ») de la Caisse de dépôt et placement du Québec (« la Caisse ») pour l'exercice terminé le 31 décembre 2005.
2. À ma connaissance, les Documents annuels ne contiennent pas d'information fausse ou trompeuse concernant un fait important, ni n'omettent de fait important devant être déclaré ou nécessaire à une déclaration non trompeuse compte tenu des circonstances dans lesquelles elle a été faite, pour l'exercice visé par les Documents annuels.
3. À ma connaissance, les états financiers cumulés et les autres éléments d'information financière présentés dans les Documents annuels donnent, à tous les égards importants, une image fidèle de la situation financière de la Caisse aux dates de clôture des exercices présentés dans les Documents annuels ainsi que des résultats de son exploitation pour ces exercices.
4. Le président et chef de la direction et moi-même avons la responsabilité d'établir et de maintenir les contrôles et procédures de communication de l'information pour la Caisse, et nous avons à cette fin :
 - a) conçu ou fait concevoir sous notre supervision ces contrôles et procédures de communication de l'information, pour fournir l'assurance raisonnable que l'information importante relative à la Caisse, y compris ses filiales consolidées, nous est communiquée par d'autres personnes au sein de ces entités, en particulier pendant la période où les Documents annuels sont établis;
 - b) évalué l'efficacité des contrôles et procédures de communication de l'information à la fin de l'exercice visé par les Documents annuels;
 - c) présenté dans le rapport annuel 2005 nos conclusions sur l'efficacité des contrôles et procédures de communication de l'information tels qu'ils ont été appliqués au cours de l'exercice 2005, conformément à notre autoévaluation.

Le premier vice-président Finances, trésorerie et initiatives stratégiques,



Ghislain Parent

Le 24 mars 2006

Conclusions sur l'efficacité des contrôles et procédures de communication de l'information tels qu'appliqués pour les Documents annuels de 2005

Les contrôles et procédures de communication de l'information sont conçus pour fournir une assurance raisonnable que toute l'information pertinente est recueillie et présentée en temps opportun à la haute direction, notamment au président et chef de la direction et au premier vice-président, Finances, trésorerie et initiatives stratégiques, pour que les décisions appropriées puissent être prises concernant la communication de l'information.

Conformément à la politique d'attestation financière de la Caisse, l'efficacité des contrôles et procédures de communication de l'information relatifs aux Documents annuels de 2005 a fait l'objet d'une autoévaluation. Les Documents annuels comprennent les états financiers cumulés, les tableaux des rendements, le communiqué de presse des résultats annuels et le rapport annuel.

Le comité de divulgation, auquel participent le président et chef de la direction et le premier vice-président, Finances, trésorerie et initiatives stratégiques, a révisé les résultats des autoévaluations. Le comité n'a décelé aucune faiblesse et n'avait conséquemment aucune recommandation à formuler. Ces autoévaluations s'inspirent du modèle de contrôle habituellement adopté par les sociétés nord-américaines, celui du Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO).

Ainsi, le président et chef de la direction et le premier vice-président, Finances, trésorerie et initiatives stratégiques concluent que, pour les Documents annuels de 2005, les contrôles et procédures de communication de l'information ont été appliqués efficacement et ont permis de donner une assurance raisonnable que les renseignements importants, incluant ceux des filiales consolidées, leur ont été rapportés en temps opportun, de façon à ce qu'ils fournissent une information complète, fiable et représentant la réalité dans son ensemble.

Le conseil d'administration a également approuvé les Documents annuels de 2005 avant leur divulgation publique.

Responsabilités de la Caisse et de ses déposants

À la différence des organismes qui assument à la fois la gestion de leurs fonds et la gestion de leur régime de retraite ou d'assurance, la Caisse et ses déposants se partagent ces responsabilités selon des modalités stipulées dans différentes lois et dans le cadre d'une entente de service.

Responsabilités du déposant

Chaque déposant, par l'intermédiaire de son comité de retraite, de son comité de placement ou de son conseil d'administration, est responsable du passif actuariel de son régime, soit l'ensemble de ses obligations financières. De plus, il élabore et révisé sa politique de placement en fonction de ses besoins, de l'horizon qu'il prévoit pour ses investissements et de sa tolérance au risque.

Révisée au moins tous les trois ans, cette politique énonce de façon précise le profil et les caractéristiques du régime, le portefeuille de référence et les indices de marché des portefeuilles spécialisés qui le composent, le rendement attendu par le déposant ainsi que le niveau de risque qu'il est prêt à assumer.

Responsabilités de la Caisse

Services-conseils

En qualité de conseiller, la Caisse offre des services-conseils à ses déposants pour l'élaboration et la révision de leur politique de placement. À cette fin, elle prépare des analyses et des prévisions économiques et fournit des prévisions de rendement, de risque et de corrélation des portefeuilles spécialisés.

Elle effectue également des simulations selon différents scénarios de répartition de l'actif qui permettent aux déposants d'établir leur portefeuille de référence. De plus, elle propose et conçoit de nouveaux produits d'investissement en tenant compte de l'évolution des besoins des déposants. Enfin, elle prépare des études et des présentations en matière de politique de placement.

En complément de ses services-conseils, la Caisse offre aux déposants des séances de formation et d'information portant sur la gestion de portefeuille ainsi que sur ses propres structures, ses processus et ses activités.

Gestion de fonds

En qualité de gestionnaire de fonds, la Caisse assure la gestion des sommes qu'elle reçoit des déposants en recherchant le rendement optimal du capital conformément à leur politique de placement. De cet engagement découle la responsabilité de rendre compte des résultats de ses activités. Ainsi, la Caisse fait rapport périodiquement à chacun de ses déposants sur le rendement obtenu et sa provenance, la valeur ajoutée ou retranchée par rapport aux indices de marché ou reconnus, le risque assumé ainsi que sur la comparaison avec d'autres gestionnaires de fonds institutionnels. Elle émet également des certificats de conformité sur le respect par les gestionnaires de portefeuille des politiques de placement des déposants ainsi que des politiques d'investissement des portefeuilles spécialisés. En outre, la Caisse tient les déposants informés de ses orientations stratégiques et des changements importants touchant divers aspects de son organisation et de sa gestion.

Analyse sommaire de la performance globale de la Caisse

Résultats globaux

Le rendement global de la Caisse signifie le rendement moyen pondéré des fonds des déposants et se calcule à partir des rendements des déposants et du poids relatif de ces derniers.

En 2005, la Caisse a enregistré un rendement global de 14,7 %, soit une contribution de 15,2 G\$ à l'actif net des déposants. Ce rendement surpasse de 178 p.c. (1,78 %) l'indice global du portefeuille de référence de la Caisse. En 2004 et 2003, le rendement global avait atteint 12,2 % et 15,2 % pour des contributions de 10,8 G\$ et de 11,5 G\$ à l'actif net des déposants. Les valeurs ajoutées s'étaient élevées à 100 p.c. (1,00 %) en 2004 et à 8 p.c. (0,08 %) en 2003. La Caisse a donc généré en 2005 la valeur ajoutée la plus élevée des trois dernières années.

Ce rendement moyen pondéré de 14,7 % en 2005 se situe à 110 p.c. (1,1 %) au-dessus du seuil de premier quartile et à 270 p.c. (2,7 %) au-dessus du rendement médian des gestionnaires canadiens, selon différentes études de référence de l'industrie. En effet, selon ces études, le seuil de premier quartile se situe à 13,6 % et le rendement médian à 12,0 % pour l'année 2005. Le rendement moyen sur trois ans de la Caisse, à hauteur de 14,0 %, se situe également à 110 p.c. (1,1 %) au-dessus du seuil de premier quartile des gestionnaires canadiens pour cette période.

Le tableau 14 montre le rendement global de la Caisse sur un an, trois ans et cinq ans en comparaison avec l'indice global du portefeuille de référence. Le rendement sur trois ans à 14,0 % a ainsi dépassé de 96 p.c. (0,96 %) le rendement de l'indice de référence alors que celui sur cinq ans demeure à 111 p.c. (1,11 %), en-deçà du rendement de l'indice de référence. Cette performance négative sur cinq ans s'explique principalement par les valeurs retranchées de 348 p.c. (3,48 %) en 2001 et de 388 p.c. (3,88 %) en 2002.

Rendement moyen pondéré des fonds des déposants

tableau 14

(pour les périodes terminées le 31 décembre 2005)

	Rendement %	Indice ¹ %	Écart p.c.
1 an	14,7	12,9	178
3 ans	14,0	13,1	96
5 ans	5,0	6,1	(111)

¹ Indice global du portefeuille de référence de la Caisse

Le rendement global de 14,7 % en 2005 découle des résultats d'exploitation de 18 portefeuilles spécialisés dont la gestion est partagée entre les six groupes d'investissement de la Caisse, soit Revenu fixe, Marchés boursiers, Placements privés, Immobilier, Rendement absolu ainsi qu'Analyse et optimisation des investissements. Les rendements de ces portefeuilles spécialisés pour les périodes d'un an à dix ans sont présentés dans les *Renseignements additionnels au Rapport annuel 2005*.

Rendement individuel des déposants

Le rendement global de la Caisse est composé des rendements individuels de 25 fonds des déposants. En 2005, les rendements individuels des principaux déposants se sont situés entre 13,4 % et 17,9 %. En 2004, ces rendements se situaient entre 11,3 % et 14,6 %. Ces écarts reflètent les particularités des politiques de placement des déposants : certaines incluant une plus grande portion de titres à revenu fixe, d'autres comprenant une plus grande portion de titres à revenu variable.

Le rendement moyen pondéré des fonds des déposants est influencé par quatre facteurs :

- le comportement des marchés;
- les politiques de placement des déposants (portefeuilles de référence);
- le poids de chaque déposant dans le portefeuille global de la Caisse; et
- la gestion active de chacun des portefeuilles spécialisés de la Caisse.

Évolution de l'actif net des déposants

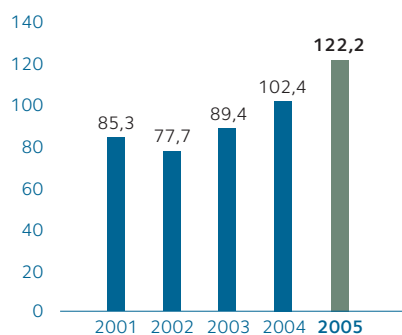
Le graphique 15 montre que l'actif net des déposants a atteint un creux au 31 décembre 2002 à 77,7 G\$ en raison des déficits de 4,7 G\$ et de 8,5 G\$ comptabilisés en 2001 et 2002, comme le montre le graphique 16. Depuis ce creux, l'actif net des déposants a progressé de 44,5 G\$, passant de 77,7 G\$ à 122,2 G\$ au cours de la période 2003-2005.

Le tableau 17 montre l'évolution de l'actif net des déposants du 1^{er} janvier 2003 au 31 décembre 2005 de même que les principales sources de cette évolution, soit le rendement rattaché à la politique de placement des déposants, le rendement découlant de la gestion active des gestionnaires et les contributions nettes des déposants.

Actif net des déposants – 2001 à 2005

graphique 15

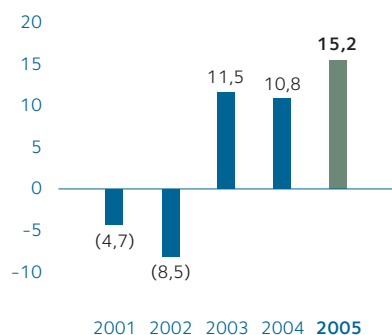
(au 31 décembre – en milliards de dollars)



Contribution totale des activités de placement – 2001 à 2005

graphique 16

(pour les périodes terminées le 31 décembre – en milliards de dollars)



Analyse de l'évolution de l'actif net des déposants – 2003 à 2005

tableau 17

(en milliards de dollars)

	2003	2004	2005	Période 2003-2005
Actif net au début	77,7	89,4	102,4	77,7
Revenus générés par le choix de la répartition de l'actif (politiques de placement des déposants) ¹	11,6	10,2	13,7	35,5
Valeur ajoutée de la gestion active des gestionnaires ²	0,1	0,8	1,7	2,6
Contributions nettes des déposants	0,2	2,2	4,6	7,0
Sous-total	11,9	13,2	20,0	45,1
Charges d'exploitation	(0,2)	(0,2)	(0,2)	(0,6)
Sous-total	11,7	13,0	19,8	44,5
Actif net à la fin	89,4	102,4	122,2	122,2

¹ La gestion des politiques de placement a pour principal objectif d'établir la répartition des actifs des déposants entre les différents portefeuilles spécialisés de la Caisse, selon leurs caractéristiques de risque et leurs perspectives de rendement, en fonction des besoins et objectifs de chaque déposant. Cette gestion se fait en partenariat avec les déposants, la Caisse fournissant une gamme de produits financiers ainsi que des services-conseils.

² La gestion active, qui est la responsabilité exclusive de la Caisse, a pour objet de produire un rendement optimal dans chacun des portefeuilles spécialisés.

Analyse sommaire de la performance globale de la Caisse (suite)

Ainsi, pour la période 2003-2005, environ 85 % de la croissance de l'actif net est attribuable aux activités de placement, soit un montant de 35,5 G\$ qui provient des politiques de placement des déposants et un montant de 2,6 G\$ qui résulte de la gestion active des gestionnaires. À cela, il faut ajouter un montant de 7,0 G\$ qui émane des contributions nettes des déposants et retrancher des charges d'exploitation qui se sont élevées à 0,6 G\$ pour la période de trois ans.

Contributions et rendements des groupes d'investissement par rapport aux indices

Le tableau 18 montre les contributions en dollars des groupes d'investissement de la Caisse pour les exercices financiers 2004 et 2005. Globalement, la contribution est en hausse de 4,4 G\$ en 2005 par rapport à 2004 et celle de chacun des groupes d'investissement a également connu une croissance.

En valeur relative, la contribution de l'immobilier et des placements privés totalise 36,0 % en 2005 comparativement à 35,2 % en 2004. Cette contribution est exceptionnelle considérant que ces deux groupes d'investissement n'ont représenté que 23,1 % de l'actif net des déposants en 2005 et 20,6 % en 2004. Cette tendance est inversée pour les groupes Revenu fixe et Marchés boursiers. En effet, bien que ces deux groupes aient représenté 72,3 % de l'actif net en 2005 et 75,5 % en 2004, leur part relative dans la contribution s'est établie à 60,6 % en 2005 et à 63,9 % en 2004.

Le tableau 19 présente les rendements des groupes d'investissement et des portefeuilles spécialisés, ainsi que les indices de référence des déposants pour chacun des portefeuilles spécialisés.

En 2005, la Caisse a dépassé de 178 p.c. (1,78 %) l'indice de référence des déposants. Chacun des 18 portefeuilles spécialisés gérés par les groupes d'investissement de la Caisse a dégagé un rendement absolu positif, et dix d'entre eux ont procuré un rendement supérieur à celui de leur indice de référence.

En termes de valeur ajoutée, les groupes Immobilier et Placements privés se démarquent par leurs excellents rendements encore une fois cette année. Le groupe Rendement absolu fait aussi bonne figure, grâce au rendement du portefeuille spécialisé Fonds de couverture. Enfin, les changements apportés aux portefeuilles spécialisés d'actions américaines en 2004 ont porté fruits en 2005. À l'inverse, le portefeuille spécialisé d'actions canadiennes a affiché un rendement inférieur à celui de son indice en raison de la stratégie suivie dans le secteur de l'énergie. Les activités d'investissement et l'analyse des rendements des portefeuilles spécialisés sont présentées dans la section *Activités d'investissement et analyse du rendement*.

Répartition de la contribution par groupe d'investissement

tableau 18

(pour les périodes terminées le 31 décembre)

	2005				2004			
	Contribution	Pondération	Rendement		Contribution	Pondération	Rendement	
	G\$	%	%	%	G\$	%	%	%
Revenu fixe	2,6	17,0	35,6	6,6	2,3	21,3	35,5	7,1
Marchés boursiers	6,6	43,6	36,7	17,0	4,6	42,6	40,0	12,6
Placements privés	1,9	12,8	9,0	22,3	1,6	14,8	8,8	20,5
Immobilier	3,5	23,2	14,1	26,4	2,2	20,4	11,8	22,7
Rendement absolu	0,5	3,1	4,5	11,2	0,1	0,9	3,7	7,8
Analyse et optimisation des investissements ¹	1,0 M\$	0,0	0,1	9,1 M\$	–	–	0,2	(107,3)M\$
	15,2	100,0	100,0	14,7	10,8	100,0	100,0	12,2

¹ Les résultats de ce groupe incluent une perte de 43 M\$ également comptabilisée au sein des portefeuilles spécialisés.

Rendements des groupes d'investissement par rapport aux indices

tableau 19

(pour la période terminée le 31 décembre 2005 – en pourcentage sauf indication contraire)

Groupe d'investissement	Rendement	Indice	Écart p.c.	Indice de marché
Portefeuille spécialisé				
Revenu fixe				
Valeurs à court terme	2,9	2,6	37	SC bons du Trésor de 91 jours
Obligations à rendement réel	15,1	15,2	(13)	SC obligataire à rendement réel
Obligations	6,5	6,5	3	SC obligataire universel
Obligations à long terme (portefeuille créé le 1 ^{er} avril 2005)	12,0	11,6	42	SC obligations gouvernementales à long terme ajusté
	6,6	6,5	8	
Marchés boursiers				
Actions canadiennes	21,0	24,1	(313)	S&P/TSX plafonné
Actions américaines (couvert)	5,3	4,1	119	S&P 500 couvert
Actions américaines (non couvert)	3,4	2,3	115	S&P 500 non couvert
Actions étrangères (couvert)	28,1	28,4	(28)	MSCI – EAFE couvert
Actions étrangères (non couvert)	10,4	10,7	(27)	MSCI – EAFE non couvert
Actions des marchés en émergence	30,5	30,6	(16)	MSCI – EM
Québec Mondial	19,4	19,1	27	Québec Mondial
	17,0	18,0	(94)	
Placements privés				
Participations et infrastructures	12,3	18,6	(623)	S&P/TSX ajusté
Placements privés	29,8	0,7	2 915	S&P 600 ajusté
	22,3	8,2	1 410	
Immobilier				
Dettes immobilières	10,9	6,5	443	Dettes immobilières
Immeubles	38,6	31,0	762	Aon – Immobilier
	26,4	20,8	565	
Rendement absolu				
Fonds de couverture	8,9	2,0	689	S&P Hedge Fund couvert
Produits de base	16,8	17,0	(20)	Instruments financiers sur produits de base
	11,2	6,1	507	
Analyse et optimisation des investissements (M\$)¹				
Répartition de l'actif				
<i>Répartition de l'actif et rebalancement actif</i>				
	156	s.o.	156	s.o.
<i>Contraintes de rééquilibrage des portefeuilles</i>				
	(147)	s.o.	(147)	s.o.
	9,1	s.o.	9,1	
Rendement moyen pondéré des fonds des déposants				
	14,7	12,9	178	

¹ En fonction des indices de marché pour l'évaluation des décisions au comptant

Note : les rendements des portefeuilles spécialisés pour les périodes de un an à dix ans sont présentés dans les *Renseignements additionnels au Rapport annuel 2005*.

Analyse sommaire de la performance globale de la Caisse (suite)

Résultats des groupes d'investissement par rapport aux seuils de rendement

Les gestionnaires de portefeuilles liquides, notamment ceux des groupes Marchés boursiers et Revenu fixe, ont pour objectif annuel de générer une valeur ajoutée par rapport à des indices de marché.

Quant aux gestionnaires de portefeuilles moins liquides, tels les portefeuilles Immobilier, Placements privés et Fonds de couverture, ils ont un objectif de valeur ajoutée sur cinq ans,

et n'ont pas à surpasser les indices de marché de l'année courante. Pour refléter cette particularité, leur rendement annuel est évalué à partir de seuils de rendement indépendants des fluctuations des marchés et établis pour produire le niveau de valeur ajoutée attendu sur cinq ans par rapport aux indices de marché.

En 2005, les gestionnaires de la Caisse ont dépassé de 316 p.c. (3,16 %) le seuil global de rendement. Le tableau 20 présente le détail de ces résultats.

Seuils de rendement

Des seuils de rendements annuels sont fixés pour les portefeuilles moins liquides et dont l'objectif de valeur ajoutée par rapport aux indices s'étend sur un horizon de cinq ans. Dans le cas des portefeuilles spécialisés Participations et infrastructures, Placements privés et Immeubles, ces seuils de rendement sont établis à partir des trois composantes suivantes :

- 1) **Le taux de rendement attendu des obligations à long terme du gouvernement**
Cette composante est généralement mesurée par le taux de rendement à l'échéance des obligations à échéance de 10 ans du gouvernement du Canada.
- 2) **La prime de risque des marchés boursiers**
Cette composante, exposée en détail dans la documentation financière, correspond au rendement additionnel attendu des marchés boursiers, compte tenu du risque supplémentaire encouru par rapport à la détention d'obligations à long terme du gouvernement.
- 3) **La prime de risque liée aux portefeuilles qui se comparent à des seuils de rendement**
La troisième composante est obtenue en étudiant l'univers de comparaison des portefeuilles spécialisés visés, grâce à des bases de données donnant la distribution des rendements obtenus par d'autres gestionnaires.

En effet, le rendement moyen tiré de ces distributions nous renseigne sur le rendement excédentaire passé de ces activités par rapport à celui des marchés boursiers. Ce rendement constitue un point de référence pour déterminer le rendement à court terme que l'on doit attendre de ces portefeuilles, c'est-à-dire celui des marchés boursiers plus une prime de risque reflétant les risques additionnels systématiques liés à ces activités (liquidité et diversification moindres, levier supplémentaire, risque lié au choix des gestionnaires, risques opérationnels additionnels).

Par exemple, le seuil de rendement du portefeuille spécialisé Placements privés, déduction faite des charges d'exploitation, a été établi à 12,0 % en 2005, c'est-à-dire :

- le taux de rendement attendu des obligations à long terme du gouvernement : 4,3 %;
- plus la prime de risque des marchés boursiers : 2,7 %;
- plus la prime de risque liée aux portefeuilles comparés à des seuils : 5,0 %.

Les gestionnaires de placements privés ont ainsi pour mandat de construire un portefeuille dont le rendement dépassera le seuil de 12,0 %.

Rendements des groupes d'investissement par rapport aux seuils de rendement

tableau 20
(pour la période terminée le 31 décembre 2005 – en pourcentage sauf indication contraire)

Groupe d'investissement	Rendement	Indice ou seuil	Écart p.c.	Indice de marché ou seuil de rendement
Portefeuille spécialisé				
Revenu fixe				
Valeurs à court terme	2,9	2,6	37	SC bons du Trésor de 91 jours
Obligations à rendement réel	15,1	15,2	(13)	SC obligataire à rendement réel
Obligations	6,5	6,5	3	SC obligataire universel
Obligations à long terme (portefeuille créé le 1 ^{er} avril 2005)	12,0	11,6	42	SC obligations gouvernementales à long terme ajusté
	6,6	6,5	8	
Marchés boursiers				
Actions canadiennes	21,0	24,1	(313)	S&P/TSX plafonné
Actions américaines (couvert)	5,3	4,1	119	S&P 500 couvert
Actions américaines (non couvert)	3,4	2,3	115	S&P 500 non couvert
Actions étrangères (couvert)	28,1	28,4	(28)	MSCI – EAFE couvert
Actions étrangères (non couvert)	10,4	10,7	(27)	MSCI – EAFE non couvert
Actions des marchés en émergence	30,5	30,6	(16)	MSCI – EM
Québec Mondial	19,4	19,1	27	Québec Mondial
	17,0	18,0	(94)	
Placements privés				
Participations et infrastructures	12,3	9,0	334	9 %
Placements privés	29,8	12,0	1 782	12 %
	22,3	10,8	1 155	
Immobilier				
Dettes immobilières	10,9	6,5	443	Dettes immobilières
Immeubles	38,6	9,0	2 962	9 %
	26,4	7,9	1 855	
Rendement absolu				
Fonds de couverture	8,9	2,6	632	SC bons du Trésor de 91 jours
Produits de base	16,8	17,0	(20)	Instruments financiers sur produits de base
	11,2	6,5	465	
Analyse et optimisation des investissements (M\$)				
Répartition de l'actif				
<i>Répartition de l'actif et rebalancement actif</i>				
	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.
<i>Contraintes de rééquilibrage des portefeuilles</i>				
	s.o.	s.o.	s.o.	s.o.
	s.o.	s.o.	s.o.	
Rendement moyen pondéré des fonds des déposants				
	14,7	11,5	316	

■ Portefeuilles spécialisés comparés à un seuil de rendement

Analyse sommaire de la performance globale de la Caisse (suite)

Impact de la couverture de change sur les résultats

L'appréciation du dollar canadien face aux autres devises a entraîné des répercussions sur le rendement global de la Caisse, et fait en sorte que les portefeuilles spécialisés couverts contre le risque de change ont réalisé un rendement supérieur à celui des portefeuilles spécialisés non couverts. Ainsi, le portefeuille d'actions étrangères couvert affiche un rendement de 28,1 %, nettement supérieur au rendement de 10,4 % du portefeuille non couvert. Cet écart de 1766 p.c. (17,66 %) s'explique en grande partie par l'appréciation du dollar canadien face à l'euro (18 %), mais aussi par rapport au yen (18 %) et à la livre sterling (15 %).

Quant à l'écart de 182 p.c. (1,82 %) entre le rendement du portefeuille d'actions américaines couvert et celui du portefeuille d'actions américaines non couvert, il découle de l'appréciation de 3 % du dollar canadien face au dollar américain. Les portefeuilles Participations et infrastructures, Placements privés, Dettes immobilières et Immeubles sont, quant à eux, couverts contre le risque de change.

Évolution du portefeuille global de la Caisse

La Caisse se démarque d'autres gestionnaires de fonds en conseillant les déposants en matière de politique de placement et en leur proposant un portefeuille de référence qui comporte une grande variété de portefeuilles spécialisés et complémentaires.

Face aux perspectives de rendement moins élevé des marchés liquides à long terme, la Caisse, avec l'accord des déposants, a commencé à réduire la pondération des actions et des obligations au profit d'autres placements tels que l'immobilier, les placements privés et les activités de rendement absolu. En plus d'offrir des perspectives de rendement plus élevées, ces autres placements apportent une diversification accrue du portefeuille global et, dans bien des cas, ils offrent également une protection contre l'inflation.

En 2005, la proportion des autres placements dans le portefeuille global est ainsi passée de 24,5 % à 27,7 %. Cela dit, la pondération des portefeuilles spécialisés Actions des marchés en émergence et Québec Mondial est aussi appelée à augmenter afin de tirer profit de leur fort potentiel de croissance, et ce, même si la pondération globale des portefeuilles spécialisés d'actions est appelée à diminuer. Ces grandes orientations seront poursuivies dans les années à venir au moyen d'une gestion du risque appropriée.

En 2005, la structure du portefeuille de référence a été légèrement modifiée. En avril, la Caisse a créé un portefeuille spécialisé d'obligations à long terme pour répondre aux besoins des déposants qui recherchent un meilleur appariement de leur actif et de leur passif. Puis, en octobre, le profil du portefeuille spécialisé Dettes immobilières (antérieurement Financements hypothécaires) a été modifié à la suite de la hausse à 40 % de la proportion autorisée de dette subordonnée, un actif plus risqué mais offrant un potentiel de rendement supérieur.

Le tableau 21 présente la composition du portefeuille de référence de la Caisse au 31 décembre 2005, ainsi que la répartition effective du portefeuille global de la Caisse au 31 décembre des années 2004 et 2005. La présentation du portefeuille de référence a été modifiée en 2005. Le portefeuille spécialisé Dettes immobilières a été retiré de la catégorie des placements à revenu fixe et déplacé vers celle des autres placements, ce qui reflète mieux ses caractéristiques de rendement et de risque.

Dans sa forme actuelle, le portefeuille de référence de la Caisse a généré un rendement de 12,9 % en 2005. L'utilisation optimale des limites minimales et maximales et la mise en œuvre de stratégies de placement rentables ont permis aux gestionnaires d'ajouter un rendement de 178 p.c. (1,78 %) à celui du portefeuille de référence, établissant ainsi le rendement global de la Caisse à 14,7 %.

Élaboration du portefeuille de référence

Chaque déposant fixe l'objectif de rendement à long terme qui doit lui permettre de remplir ses obligations financières. En se basant sur cet objectif et sur les caractéristiques du déposant, la Caisse propose différents scénarios de répartition de l'actif. Chaque scénario reflète non seulement le rendement attendu mais également un niveau de risque absolu lié à la volatilité du marché. Ce risque dépend directement du

pourcentage de chacune des catégories d'actif retenues dans un scénario. Les experts de la Caisse travaillent ensuite en étroite collaboration avec le déposant pour définir le scénario qui offrira le rapport optimal entre le rendement et le risque. Ce scénario devient alors le portefeuille de référence du déposant, et prévoit des limites minimales et maximales pour chacune des catégories d'actif qui le composent afin d'encadrer tout changement futur à leur pondération. Le portefeuille de référence global, ou portefeuille de référence de la Caisse, est la résultante pondérée des portefeuilles de référence des déposants.

Composition du portefeuille de référence et évolution du portefeuille global de la Caisse

tableau 21

Portefeuille global de la Caisse au 31 décembre 2005		Portefeuille de référence au 31 décembre 2005			Portefeuille global de la Caisse au 31 décembre 2004	
	%	Limite minimale %	Portefeuille de référence %	Limite maximale %		%
Placements à revenu fixe					Placements à revenu fixe	
Valeurs à court terme	3,3	0,3	2,0	10,1	2,3	Valeurs à court terme
Obligations à rendement réel	1,0	0,2	1,1	2,4	1,1	Obligations à rendement réel
Obligations ¹	29,7	29,9	34,6	41,8	32,1	Obligations
Obligations à long terme	1,6	1,3	1,6	2,5	–	–
Sous-total	35,6		39,3		35,5	Sous-total
Placements à revenu variable					Placements à revenu variable	
Actions canadiennes	14,3	9,5	14,3	19,4	15,0	Actions canadiennes
Actions américaines	5,7	1,9	5,8	10,0	8,2	Actions américaines
Actions étrangères et Actions des marchés en émergence	7,8	3,5	7,5	11,9	8,8	Actions étrangères et Actions des marchés en émergence
Québec Mondial	8,9	6,6	9,1	11,3	8,0	Québec Mondial
Sous-total	36,7		36,7		40,0	Sous-total
Autres placements					Autres placements	
Participations et infrastructures	3,9	1,9	3,9	7,0	3,8	Participations et infrastructures
Placements privés	5,1	3,3	6,9	8,7	5,0	Placements privés
Dettes immobilières ¹	5,2	–	0,4	–	4,2	Financements hypothécaires
Immeubles	8,9	5,1	8,5	11,7	7,6	Immeubles
Fonds de couverture	3,2	0,5	3,1	5,2	2,7	Fonds de couverture
Produits de base	1,3	0,0	1,2	2,4	1,0	Produits de base
Répartition de l'actif	0,1	–	–	–	0,2	Répartition de l'actif
Sous-total	27,7		24,0		24,5	Sous-total
Total	100,0		100,0		100,0	Total

Note : le portefeuille de référence ainsi que ses limites maximales et minimales sont le résultat d'une moyenne pondérée des portefeuilles de référence respectifs des déposants.

¹ Le portefeuille spécialisé Dettes immobilières a été séparé du portefeuille spécialisé Obligations en cours d'année. Pour 2005, les limites présentées au portefeuille spécialisé Obligations correspondent aux deux portefeuilles combinés. Pour le portefeuille spécialisé Dettes immobilières, les limites seront précisées à compter de 2006.

Analyse sommaire de la performance globale de la Caisse (suite)

Gestion active et risque actif

Le risque absolu du portefeuille de référence de la Caisse est la résultante du risque de marché des catégories d'actif qui composent ce portefeuille. Par exemple, si les déposants choisissaient globalement d'augmenter la proportion des actions dans leur portefeuille de référence respectif, ce risque s'en trouverait automatiquement accru.

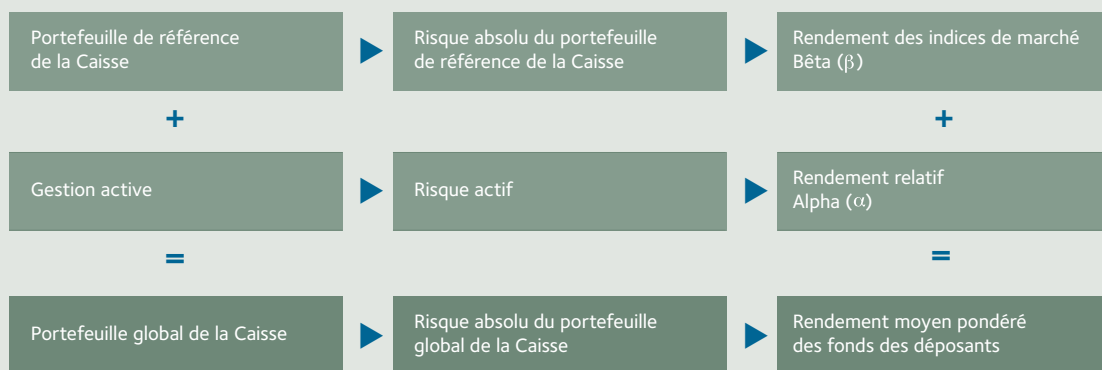
Le risque actif représente la possibilité que la Caisse dégage un rendement différent de celui de son portefeuille de référence en gérant son portefeuille global de façon active.

La combinaison du risque absolu du portefeuille de référence de la Caisse et du risque actif assumé par la Caisse représente le risque absolu du portefeuille global de la Caisse. Chacun de ces trois risques est mesuré régulièrement.

Le graphique 22 présente les composantes du rendement et du risque découlant de la gestion active de la Caisse en 2005.

Gestion active et risque actif

graphique 22



Risque du portefeuille global de la Caisse

En 2005, la Caisse a dégagé un rendement supérieur à celui des années précédentes tout en affichant un risque moindre. Dans un contexte où les marchés boursiers sont moins volatils et plus étroitement corrélés que dans le passé, la Caisse a choisi de réduire le risque actif associé aux portefeuilles d'actions pour le transférer vers l'immobilier et les placements privés, qui offrent un meilleur potentiel de valeur ajoutée. En 2005, cette décision s'est avérée judicieuse puisque ces autres placements ont effectivement généré la plus grande valeur ajoutée. Par ailleurs, au total,

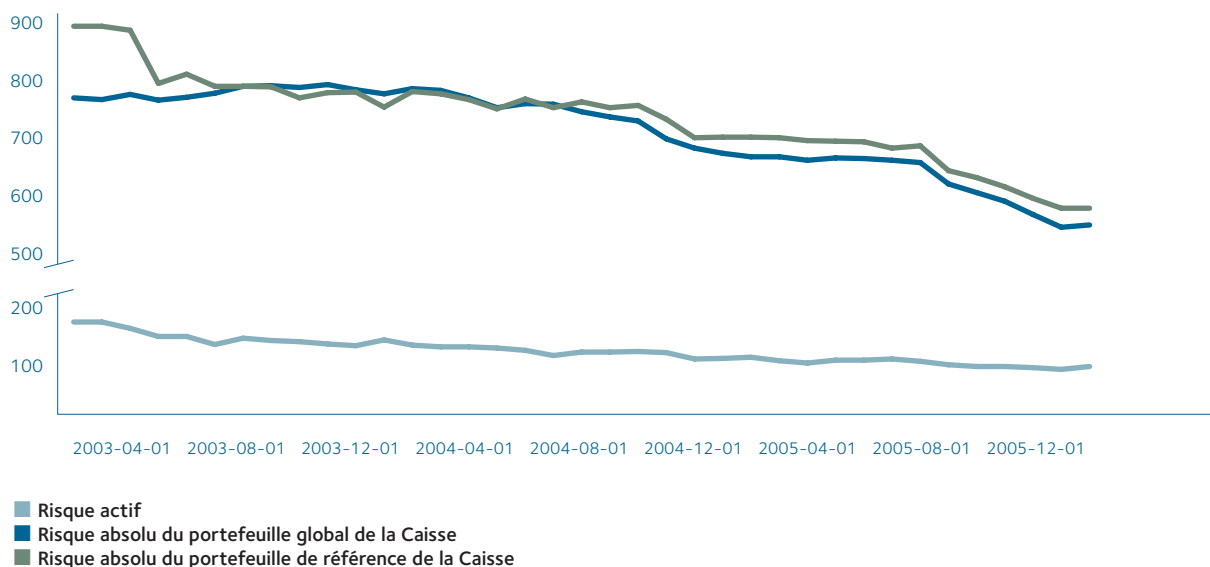
le risque actif du portefeuille global de la Caisse a diminué, la baisse du risque associé aux actions étant supérieure à la hausse du risque associé aux autres placements.

Enfin, il faut noter qu'en raison de leur taille et de leur volatilité, les portefeuilles d'actions continuent de porter la plus grande part du risque absolu du portefeuille global de la Caisse; cette proportion tend néanmoins à diminuer puisque le poids des placements à revenu variable dans le portefeuille effectif de la Caisse est passé de 40,0 % en 2004 à 36,7 % en 2005.

Évolution du risque

graphique 23

(en points centésimaux)





Activités d'investissement et analyse du rendement

Par un ensemble de portefeuilles spécialisés et complémentaires, gérés de façon active, la Caisse compte offrir aux déposants un rendement supérieur à celui de leur portefeuille de référence.

Au sein des groupes d'investissement, chaque portefeuille spécialisé est fractionné en mandats de gestion qui sont confiés à des gestionnaires, à l'interne ou à l'externe. Par ailleurs, les gestionnaires responsables de la répartition de l'actif ont la possibilité de modifier la pondération de chacun des portefeuilles spécialisés qui composent le portefeuille global, en respectant les limites minimales et maximales du portefeuille de référence de la Caisse. Leurs décisions se fondent sur les résultats de travaux d'optimisation du risque du portefeuille global et de ses composantes, et sont ensuite approuvées par le comité de gestion de la répartition de l'actif.

En 2005, la Caisse a géré l'actif net de ses déposants par l'intermédiaire de six groupes d'investissement : Revenu fixe, Marchés boursiers, Placements privés, Immobilier, Rendement absolu et Analyse et optimisation des investissements. Le tableau 24 présente les groupes d'investissement ainsi que les portefeuilles spécialisés dont ils sont responsables. Les activités d'investissement et l'analyse des rendements font l'objet des pages qui suivent.

Portefeuilles spécialisés par groupe d'investissement

tableau 24

Groupe d'investissement	Portfeuille spécialisé
Revenu fixe	Valeurs à court terme Obligations à rendement réel Obligations Obligations à long terme
Marchés boursiers	Actions canadiennes Actions américaines (couvert) Actions américaines (non couvert) Actions étrangères (couvert) Actions étrangères (non couvert) Actions des marchés en émergence Québec Mondial
Placements privés	Participations et infrastructures Placements privés
Immobilier	Dettes immobilières Immeubles
Rendement absolu	Fonds de couverture Produits de base
Analyse et optimisation des investissements	Répartition de l'actif

Activités d'investissement et analyse du rendement (suite)

Revenu fixe

La diversification et l'optimisation des stratégies pour bonifier le rendement

En 2005, le groupe Revenu fixe a dégagé un rendement global de 6,6 %. Le portefeuille spécialisé de valeurs à court terme s'est démarqué par un rendement surpassant son objectif de valeur ajoutée. En début d'année, le groupe a créé un mandat de gestion stratégique dans le but de favoriser le développement et l'exploitation des meilleures idées d'investissement. Les placements gérés par le groupe Revenu fixe forment la base du portefeuille de référence de la Caisse. Ces placements, qui représentent 35,6 % de l'actif net des déposants, assurent une certaine protection du capital et offrent une grande liquidité.

Philosophie d'investissement

La philosophie d'investissement du groupe Revenu fixe consiste à créer de la valeur de manière efficace et constante selon les principes suivants :

- exploitation des occasions offertes par l'ensemble des marchés des titres à revenu fixe;
- diversification et sélection des styles de gestion et des stratégies de placement;
- diversification des sources de valeur ajoutée par l'apport de l'expertise complémentaire de gestionnaires externes;
- rationalisation du contrôle des pertes éventuelles au moyen d'une structure rigoureuse de gestion du risque.

Exploitation des grands marchés au moyen d'une gamme étendue de styles et de stratégies

Le groupe Revenu fixe mène ses activités sur les marchés internationaux, investit dans des produits spécialisés à fort potentiel de rendement et participe aux grandes opérations structurées. Il est responsable de la gestion de quatre portefeuilles spécialisés : Valeurs à court terme, Obligations à rendement réel, Obligations et Obligations à long terme (tableau 25).

Faits saillants

En 2005, à la demande des déposants, le groupe Revenu fixe a constitué un nouveau portefeuille spécialisé composé d'obligations gouvernementales à long terme. Ce portefeuille permet d'assurer un meilleur appariement de l'actif et des engagements financiers à long terme des déposants.

Par ailleurs, en cours d'année, le groupe a créé un mandat de gestion stratégique visant la diversification et la maximisation des sources de valeur ajoutée par :

- la répartition de l'actif obligataire;
- l'exploitation des meilleures idées d'investissement;
- le choix des gestionnaires externes;
- le rééquilibrage du portefeuille au fil des entrées et sorties de fonds.

Le groupe a également rééquilibré la pondération de certains secteurs du portefeuille spécialisé d'obligations afin de mieux en gérer le risque actif. En outre, le poids des obligations gouvernementales du Québec a été réduit au profit des obligations de sociétés.

Pour l'année 2006, le groupe Revenu fixe entend optimiser sa gestion active par :

- l'augmentation des retombées en dollars de l'activité de répartition de l'actif obligataire;
- l'utilisation de méthodes quantitatives dans la gestion des taux d'intérêt et de la volatilité;
- la valorisation de l'analyse fondamentale dans la gestion des obligations de sociétés.

Il compte par ailleurs participer à la création de partenariats entre les groupes d'investissement de la Caisse dans le but de choisir, créer et exploiter de nouveaux véhicules de placement. Sur le plan technologique, le groupe poursuivra en 2006 l'intégration de nouveaux systèmes automatisés de suivi du risque et des résultats des portefeuilles implantés à l'échelle de la Caisse.

Gestion des portefeuilles spécialisés du groupe Revenu fixe

tableau 25

Revenu fixe				
Portefeuille spécialisé	Valeurs à court terme	Obligations à rendement réel	Obligations	Obligations à long terme
Type de gestion	Active Interne	Indicielle Interne	Active Interne et externe	Active Interne
Approche de gestion	Discrétionnaire	–	Discrétionnaire	Discrétionnaire
Principale démarche analytique	Fondamentale Descendante	Reproduction de l'indice	Fondamentale Descendante et ascendante	Fondamentale Descendante et ascendante
Horizon d'investissement	0 à 3 mois	–	0 à 18 mois	0 à 18 mois
Principaux styles de gestion et stratégies d'investissement	Directionnel Acheteur–vendeur avec stratégies de taux, de crédit et de volatilité	–	Directionnel Acheteur–vendeur avec stratégies de taux, de crédit et de volatilité Événementiel	Directionnel Acheteur–vendeur avec stratégies de taux, de crédit et de volatilité Événementiel

Activités d'investissement et analyse du rendement (suite)

Contexte de marché

L'année 2005 a été caractérisée par le rendement exceptionnel du marché obligataire canadien par rapport au marché américain, ainsi que par des resserrements monétaires plus stricts que prévu. La courbe des taux canadiens est passée sous celle des taux américains et son aplatissement généralisé s'est poursuivi. Enfin, la volatilité des taux d'intérêt a nettement diminué et la demande de produits à long terme, telles les obligations à échéance de 30 ans, s'est accrue.

Sur le marché des obligations de sociétés, à l'exception du secteur automobile, les écarts de crédit des titres de qualité supérieure ont été relativement stables en 2005. On a observé certains élargissements des écarts de taux au printemps et à l'automne, alors que le mouvement a été favorable au cours de l'été. Les données fondamentales positives, la conjoncture favorable des marchés boursiers, les fonds disponibles ainsi que l'appétit des investisseurs pour le risque ont compensé les incertitudes liées à l'impact du prix élevé de l'énergie et à la faiblesse du secteur automobile.

Sur les marchés internationaux, l'année a été marquée par un rétrécissement des écarts dans les marchés en émergence, le maintien de la politique monétaire accommodante au Japon ainsi que la réévaluation, nettement moins prononcée que prévu, de la devise chinoise.

Rendement du groupe et analyse des portefeuilles spécialisés

L'actif net des déposants géré par le groupe Revenu fixe totalisait 43,4 G\$ au 31 décembre 2005 (graphique 26), en hausse de 7,1 G\$ par rapport à 2004. En 2005, le groupe a produit un rendement de 6,6 %, soit une contribution de 2,6 G\$ et une valeur ajoutée de 8 p.c. (0,08 %) par rapport à son indice de référence.

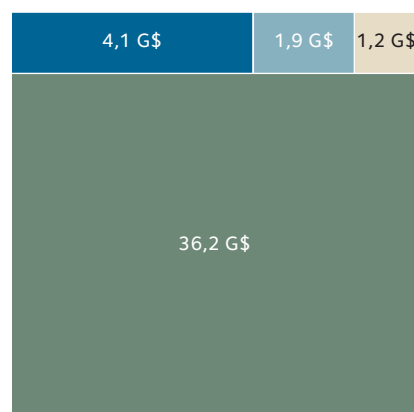
Portefeuille spécialisé Valeurs à court terme

En 2005, le portefeuille de valeurs à court terme a surpassé de 37 p.c. (0,37 %) son indice en réalisant un rendement de 2,9 %. Sur trois ans, le rendement du portefeuille s'établit à 2,9 %, contre 2,6 % pour l'indice de référence.

Actif net des déposants par portefeuille spécialisé

graphique 26

(au 31 décembre 2005)



- Valeurs à court terme
- Obligations à long terme
- Obligations à rendement réel
- Obligations

Rendement – Valeurs à court terme

tableau 27

(pour les périodes terminées le 31 décembre 2005)

	Rendement %	Indice ¹ %	Écart p.c.	Ratio d'information
1 an	2,9	2,6	37	s.o.
3 ans	2,9	2,6	27	1,3
5 ans	3,3	3,0	31	1,3

¹ SC bons du Trésor de 91 jours

La valeur ajoutée inscrite en 2005 est essentiellement attribuable à la durée du portefeuille, plus courte que celle de son indice de référence. En outre, le rendement a bénéficié de la gestion active des contrats à terme sur taux d'intérêt ainsi que de certaines positions de crédit.

Portefeuille spécialisé Obligations à rendement réel

En 2005, le rendement du portefeuille d'obligations à rendement réel s'est élevé à 15,1 %, soit 13 p.c. (0,13 %) de moins que le rendement de son indice de référence.

Rendement – Obligations à rendement réel¹

tableau 28

(pour la période terminée le 31 décembre 2005)

	Rendement %	Indice ² %	Écart p.c.	Ratio d'information
1 an	15,1	15,2	(13)	s.o.

¹ Portefeuille créé le 1^{er} janvier 2004

² SC obligataire à rendement réel

Le portefeuille d'obligations à rendement réel est géré de façon indiciaire. La reproduction de la composition de l'indice de référence du portefeuille a été effectuée à l'intérieur des écarts prévus par la politique d'investissement.

Portefeuille spécialisé Obligations

En 2005, le portefeuille d'obligations a procuré un rendement de 6,5 %, soit 3 p.c. (0,03 %) de plus que son indice. Sur trois ans, le rendement du portefeuille surpasse de 35 p.c. (0,35 %) celui de l'indice.

Rendement – Obligations

tableau 29

(pour les périodes terminées le 31 décembre 2005)

	Rendement ¹ %	Indice ² %	Écart p.c.	Ratio d'information
1 an	6,5	6,5	3	s.o.
3 ans	7,1	6,8	35	1,4
5 ans	8,1	7,4	64	1,4

¹ Sans les placements privés

² SC obligataire universel

En 2005, les stratégies des gestionnaires des mandats Canada, Provinces et Obligations de sociétés ont tous dégagé des rendements supérieurs à ceux de leurs indices respectifs. Les gestionnaires du mandat Canada ont misé sur

l'aplatissement de la courbe des taux d'intérêt canadiens et le rendement supérieur du marché canadien par rapport au marché américain. Les gestionnaires du mandat Provinces ont, pour leur part, fait un choix judicieux de répartition entre les diverses catégories d'obligations gouvernementales. Enfin, les gestionnaires du mandat Obligations de sociétés ont su profiter du mouvement favorable des écarts de crédit, principalement au cours de la période estivale.

L'activité de répartition des secteurs du portefeuille n'a pas produit les résultats escomptés. Bien qu'elle ait été réduite au mois de juillet, la sous-pondération en obligations de sociétés s'est soldée par un retranchement de valeur car les obligations canadiennes utilisées pour combler l'écart entre la composition du portefeuille et celle de l'indice ont produit un rendement moindre que les obligations de sociétés.

Les activités hors indice n'ont pas ajouté de valeur au portefeuille.

Portefeuille spécialisé Obligations à long terme

Ce nouveau portefeuille, dont les activités ont débuté le 1^{er} avril 2005, a généré un rendement de 12,0 % comparativement aux 11,6 % de l'indice de référence pour la même période.

Rendement – Obligations à long terme

tableau 30

(pour la période terminée le 31 décembre 2005)

	Rendement %	Indice ¹ %	Écart p.c.	Ratio d'information
9 mois	12,0	11,6	42	s.o.

¹ Pendant la mise en place du portefeuille, l'indice a été composé à 50 % du SC obligations gouvernementales long terme et à 50 % du SC obligations fédérales long terme. Cette proportion a été ajustée de 10 % par mois, et depuis septembre 2005, l'indice du portefeuille est le SC obligations gouvernementales long terme.

Les gestionnaires ont profité de prix avantageux durant la période de construction du portefeuille. Par la suite, la sur-pondération des obligations gouvernementales canadiennes, qui ont dégagé de meilleurs résultats que les obligations provinciales, a contribué à bonifier le rendement du portefeuille.

Activités d'investissement et analyse du rendement (suite)

Marchés boursiers

Une contribution de 6,6 G\$ à l'actif net des déposants

En 2005, le groupe Marchés boursiers a réalisé des gains de 6,6 G\$ et produit un rendement absolu de 17 %, un résultat inférieur à celui de son indice de référence. En raison du choix de titres du secteur de l'énergie, le portefeuille d'actions canadiennes n'a pas tiré tout le profit souhaité de la flambée du prix du pétrole, qui a fait grimper les indices boursiers mondiaux. Par contre, les changements apportés au portefeuille d'actions américaines en 2004 ont porté fruits cette année, et le portefeuille a dégagé un rendement supérieur à celui de son indice. De leur côté, les portefeuilles Actions étrangères, Actions des marchés en émergence et Québec Mondial ont généré des rendements très semblables à ceux de leurs indices respectifs.

Philosophie d'investissement

Pour atteindre ses objectifs de valeur ajoutée par rapport aux indices de référence, le groupe privilégie :

- une démarche analytique axée sur la valeur intrinsèque des entreprises et leurs perspectives de rentabilité à moyen et à long terme;
- une optimisation du rapport rendement-risque qui favorise la construction de portefeuilles cohérents, ciblés et offrant un excellent potentiel de rendement, tout en respectant les limites fixées dans les politiques d'investissement.

Couverture des principaux marchés et diversification des styles de gestion

Le groupe Marchés boursiers est responsable de la gestion des portefeuilles spécialisés suivants : Actions canadiennes, Actions américaines (couvert et non couvert), Actions étrangères (couvert et non couvert), Actions des marchés en émergence et Québec Mondial (tableau 31). Cette gamme de portefeuilles offre une couverture stratégique des principaux marchés mondiaux et assure la diversification des styles de gestion.

Faits saillants

Au cours de l'année, le groupe a procédé à une révision de la composition de ses équipes de gestion et de ses portefeuilles spécialisés, et les équipes responsables des mandats les plus prometteurs en termes de valeur ajoutée ont assumé un niveau de risque plus élevé.

Le nombre de mandats de gestion du portefeuille d'actions canadiennes a été réduit de façon significative pour se concentrer davantage sur un nombre restreint de titres. Les gestionnaires ont également assumé un degré plus élevé de risque actif. C'est à long terme que les résultats de ces changements pourront se matérialiser.

À la suite de la révision de la structure et de la composition des mandats internes et externes du portefeuille d'actions américaines effectuée en 2004, le processus a été appliqué en 2005 aux portefeuilles d'actions étrangères et d'actions des marchés en émergence. L'attribution de mandats externes spécialisés a notamment permis de diversifier le risque actif de ces portefeuilles et d'en augmenter le potentiel de valeur ajoutée. Par ailleurs, l'ouverture d'un bureau à New York donnera au groupe Marchés boursiers un accès accru à l'expertise en gestion d'actions américaines et étrangères.

Les processus liés aux ordres d'achat et de vente ainsi qu'à la vérification de la conformité des transactions ont été automatisés au cours de l'année, ce qui aura certainement des répercussions favorables directes sur l'efficacité opérationnelle.

En 2006, le groupe portera une attention particulière au développement du portefeuille d'actions des marchés en émergence. En effet, l'actif sous gestion de ce portefeuille sera accru au vu du potentiel de rendement élevé à long terme de l'Asie et des pays d'Europe centrale et orientale. On prévoit également que le portefeuille d'actions étrangères passera d'un style de gestion de type acheteur à un style de gestion de type acheteur-vendeur afin d'en optimiser le rapport rendement-risque. Enfin, le groupe entend poursuivre la croissance de ses activités de rendement absolu à caractère international.

Gestion des portefeuilles spécialisés du groupe Marchés boursiers

tableau 31

Marchés boursiers					
Marché	Canadien	International			
Portefeuille spécialisé	Actions canadiennes	Actions américaines (couvert et non couvert)	Actions étrangères (couvert et non couvert)	Actions des marchés en émergence	Québec Mondial
Type de gestion	Active Interne	Active Interne et externe Indicielle Interne	Active Interne et externe Indicielle Interne	Active Interne et externe	Active Interne et externe
Approche de gestion	Discrétionnaire	Discrétionnaire et systématique (externe)	Discrétionnaire et systématique (externe)	Discrétionnaire	Discrétionnaire et systématique
Principale démarche analytique	Fondamentale Ascendante	Fondamentale Ascendante	Fondamentale Ascendante	Fondamentale Ascendante et descendante	Fondamentale Ascendante et descendante
Horizon d'investissement	0 à 3 ans				
Principaux styles de gestion et stratégies d'investissement	Centré Acheteur	Centré Acheteur-vendeur	Centré Acheteur-vendeur	Directionnel Acheteur	Acheteur-vendeur (actions) Directionnel (obligations)

Activités d'investissement et analyse du rendement (suite)

Contexte de marché

En 2005, la croissance des bénéfices des entreprises a connu une très forte hausse, dépassant même les attentes des investisseurs. Les marchés mondiaux ont donc enregistré d'excellents rendements. Toutefois, la menace d'une hausse soutenue des taux d'intérêt et des déséquilibres financiers des États-Unis ont entravé la progression des marchés boursiers américains, qui a été nettement inférieure à celle des autres marchés.

La croissance mondiale a été dominée par la faiblesse des taux d'intérêt, la vigueur des marchés en émergence ainsi que l'appétit des investisseurs pour les matières premières et l'énergie. D'ailleurs, le baril de pétrole a atteint le prix record de 70,85 \$ US au cours de l'année.

Le secteur de l'énergie, qui a enregistré une hausse spectaculaire de 63 %, a contribué à lui seul pour 50 % au rendement de 24,1 % de l'indice S&P/TSX plafonné en 2005. Tous les autres secteurs, excluant les services aux collectivités, ont dégagé un rendement inférieur à cet indice.

Rendement du groupe et analyse des portefeuilles spécialisés

L'actif net des déposants réparti dans les portefeuilles du groupe totalisait 44,8 G\$ au 31 décembre 2005 (graphique 32), en hausse de 3,9 G\$ par rapport à 2004.

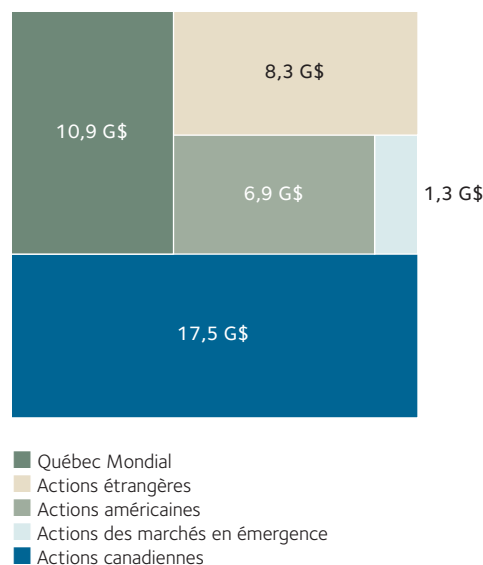
En 2005, le rendement global du groupe Marchés boursiers s'est établi à 17 %, soit 94 p.c. (0,94 %) de moins que son indice¹. Globalement, les portefeuilles d'actions internationales, c'est-à-dire les portefeuilles Actions américaines, Actions étrangères, Actions des marchés en émergence et Québec Mondial, ont dégagé un rendement de 14,4 %, soit 41 p.c. (0,41 %) au-dessus de l'indice². En revanche, le rendement de 21,0 % du portefeuille d'actions canadiennes affiche 313 p.c. (3,13 %) de moins que son indice.

¹ Cet indice est la résultante pondérée des indices des portefeuilles d'actions.
² Cet indice est la résultante pondérée des indices des portefeuilles d'actions internationales.

Actif net des déposants par portefeuille spécialisé

graphique 32

(au 31 décembre 2005)



Le graphique 33 dresse le portrait de la répartition sectorielle des investissements et de la pondération des secteurs dans l'indice du groupe Marchés boursiers de même que la contribution³ au risque actif par secteur⁴. Les principaux risques actifs assumés sont liés aux secteurs de l'énergie et de la finance. Dans les deux cas, la part de risque est liée à la sélection de titres par opposition à une sélection sectorielle.

Le risque actif qu'assument les gestionnaires peut également se subdiviser sur une base géographique. Le graphique 34 illustre la répartition des investissements⁴ et la contribution au risque actif global assumé par les gestionnaires des portefeuilles spécialisés du groupe. La contribution au risque actif par marché géographique provient essentiellement du choix de titres au Canada et de l'importance relative des investissements aux États-Unis.

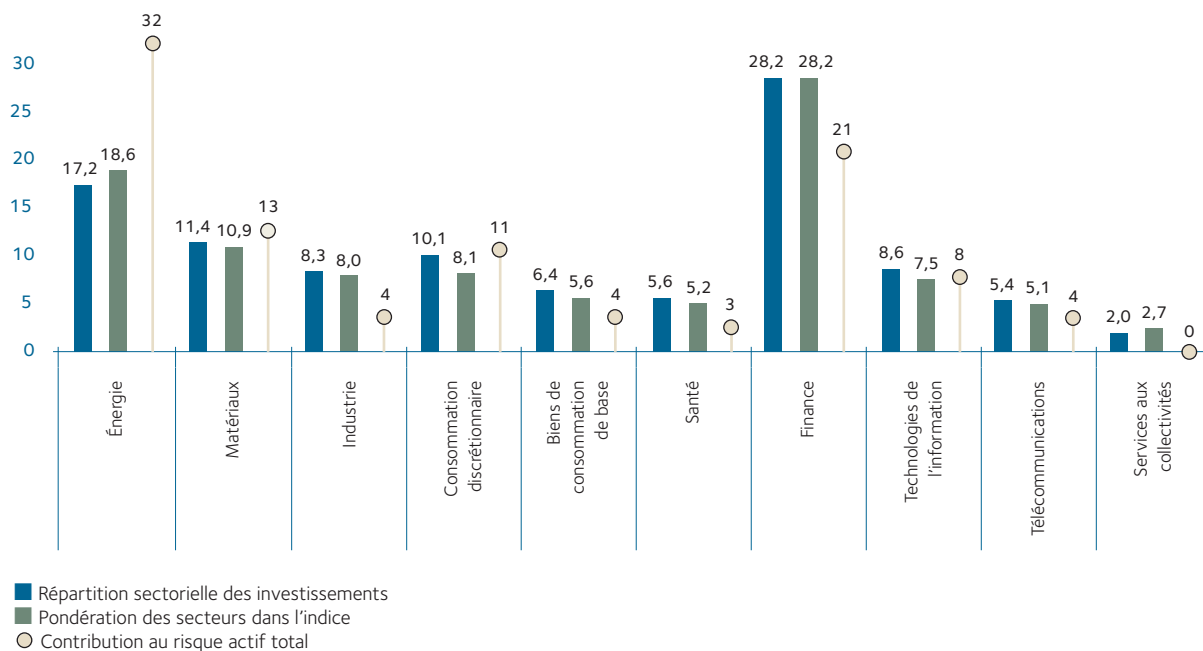
³ Contribution ajustée.

⁴ Excluant le portefeuille spécialisé Québec Mondial, qui est un produit structuré.

Répartition du risque actif par secteur

graphique 33

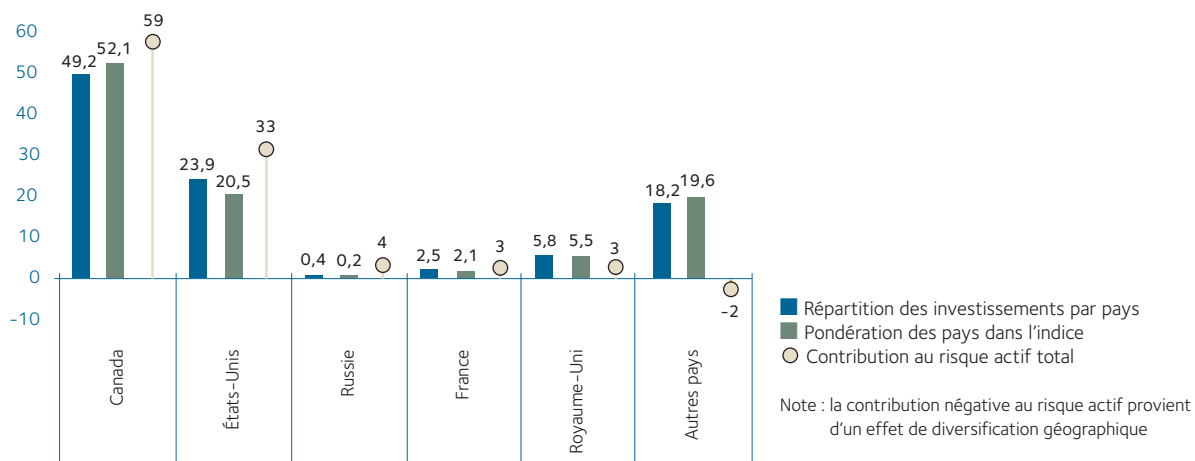
(en pourcentage – au 31 décembre 2005)



Répartition du risque actif par pays

graphique 34

(en pourcentage – au 31 décembre 2005)



Activités d'investissement et analyse du rendement (suite)

Portefeuille spécialisé Actions canadiennes

En 2005, le portefeuille d'actions canadiennes a enregistré un rendement de 21,0 %, soit 313 p.c. (3,13 %) de moins que le rendement de 24,1 % de son indice. Sur cinq ans, le rendement du portefeuille est inférieur de 12 p.c. (0,12 %) à celui de son indice.

Rendement – Actions canadiennes

tableau 35

(pour les périodes terminées le 31 décembre 2005)

	Rendement ¹ %	Indice ² %	Écart p.c.	Ratio d'information
1 an	21,0	24,1	(313)	s.o.
3 ans	21,2	21,7	(46)	(0,4)
5 ans	6,5	6,6	(12)	(0,1)

¹ Sans les placements privés

² S&P/TSX plafonné depuis le 1^{er} janvier 2003, S&P/TSX depuis le 1^{er} mai 2002, TSE 300 auparavant

Le rendement inférieur à l'indice S&P/TSX plafonné en 2005 s'explique en bonne partie par le positionnement défensif adopté dans le secteur de l'énergie. Les gestionnaires avaient choisi cette voie dès 2004 sur la base d'une analyse des prix historiques normalisés. Ils ont en outre accentué leur position à la fin de 2004, lorsque le prix du pétrole a atteint le sommet alors historique de 43,45 \$ US le baril. Le secteur énergétique était ainsi légèrement sous-pondéré dans le portefeuille, et le choix de titres privilégiait les titres de compagnies pétrolières étrangères⁵ intégrées, historiquement moins volatils. Ces titres, comme ceux de Exxon Mobil et Royal Dutch Shell, présentaient alors une évaluation plus attrayante que les titres canadiens.

Or, le secteur de l'énergie a connu une progression fulgurante en 2005. Les titres canadiens, en particulier, ont atteint de nouveaux sommets grâce à l'engouement pour les réserves énergétiques non conventionnelles, telles que les sables bitumineux et les gisements de gaz à faible perméabilité.

Par contre, les activités de rendement absolu ont bonifié de façon appréciable le rendement du portefeuille spécialisé.

Un choix judicieux de titres dans les secteurs des médias, des télécommunications et des matériaux s'est également avéré fructueux.

Le ratio d'information des gestionnaires du portefeuille s'établit à -0,1 sur une période de cinq ans et à -0,4 sur trois ans.

Portefeuilles spécialisés Actions américaines

Le portefeuille d'actions américaines couvert a généré un rendement de 5,3 % en 2005, soit 119 p.c. (1,19 %) de plus que le rendement de 4,1 % de l'indice. Sur cinq ans, le rendement du portefeuille couvert est comparable à celui de l'indice.

Rendement – Actions américaines (couvert)

tableau 36

(pour les périodes terminées le 31 décembre 2005)

	Rendement ¹ %	Indice ² %	Écart p.c.	Ratio d'information
1 an	5,3	4,1	119	s.o.
3 ans	14,1	14,9	(83)	(1,0)
5 ans	0,7	0,7	(1)	0,0

¹ Sans les placements privés

² S&P 500 couvert

Le rendement du portefeuille d'actions américaines non couvert s'est élevé à 3,4 %. L'écart de rendement entre ce portefeuille et le portefeuille couvert est attribuable à la vigueur du dollar canadien.

La restructuration effectuée en 2004 a été l'occasion de mettre de l'avant de nouveaux processus de sélection des gestionnaires externes et d'optimisation de l'allocation du capital, dont a tiré profit le portefeuille.

La gestion externe a dégagé un rendement positif grâce à une bonne sélection de titres, particulièrement dans les secteurs de la santé, des technologies de l'information, de l'énergie et de la consommation discrétionnaire. Pour sa

⁵ La politique d'investissement du portefeuille spécialisé Actions canadiennes permet d'investir jusqu'à 20 % de l'actif en actions internationales.

part, la gestion interne, par son choix judicieux de titres dans les secteurs de la consommation de base et de la consommation discrétionnaire, a procuré une valeur ajoutée au portefeuille. Par contre, le choix de titres dans les secteurs de l'énergie, des technologies de l'information, de la santé, des télécommunications et de la finance, ainsi que la sous-pondération du secteur des services aux collectivités se sont avérés peu rentables.

Portefeuilles spécialisés Actions étrangères

En 2005, le rendement du portefeuille d'actions étrangères couvert s'est élevé à 28,1 %, soit 28 p.c. (0,28 %) de moins que le rendement de l'indice.

Rendement – Actions étrangères (couvert)

tableau 37

(pour les périodes terminées le 31 décembre 2005)

	Rendement ¹ %	Indice ² %	Écart p.c.	Ratio d'information
1 an	28,1	28,4	(28)	s.o.
3 ans	19,4	20,7	(134)	(1,8)
5 ans	0,0	1,4	(140)	(1,2)

¹ Sans les placements privés

² MSCI EAFE couvert. L'indice provisionnel a été utilisé d'octobre 2001 à mai 2002.

Le rendement du portefeuille d'actions étrangères non couvert s'est élevé à 10,4 %. L'écart de rendement entre ce portefeuille et le portefeuille couvert est attribuable à la vigueur du dollar canadien.

Les modifications apportées au portefeuille ont commencé à porter fruits en 2005, et les retombées de ces changements devraient se poursuivre en 2006.

La gestion interne a connu des difficultés sur le marché du Royaume-Uni, en raison principalement de la sélection des titres dans les secteurs de la consommation discrétionnaire, de l'énergie, de la santé et de l'industrie. La surpondération du secteur des télécommunications a également retranché de la valeur.

Par ailleurs, sur le marché de l'Europe continentale, la surpondération du secteur des télécommunications et la sous-pondération du secteur industriel ont retranché de la valeur. En revanche, le choix de titres dans les secteurs de la finance, des télécommunications et des services aux collectivités a procuré une valeur ajoutée.

Au cours de l'année 2005, le groupe Marchés boursiers a renouvelé son équipe de gestionnaires externes spécialisés en actions étrangères, et les nouveaux mandats de gestion ont dégagé des résultats positifs, particulièrement dans les secteurs des technologies de l'information, de la consommation discrétionnaire et de la finance.

Portefeuille spécialisé Actions des marchés en émergence

Le rendement du portefeuille d'actions des marchés en émergence s'est élevé à 30,5 % en 2005, soit 16 p.c. (0,16 %) de moins que l'indice de référence. Sur cinq ans, cependant, le portefeuille surpasse de 44 p.c. (0,44 %) le rendement de son indice.

Rendement – Actions des marchés en émergence

tableau 38

(pour les périodes terminées le 31 décembre 2005)

	Rendement ¹ %	Indice ² %	Écart p.c.	Ratio d'information
1 an	30,5	30,6	(16)	s.o.
3 ans	24,2	24,7	(51)	(0,3)
5 ans	13,7	13,3	44	0,2

¹ Sans les placements privés

² MSCI EM non couvert depuis le 1^{er} juillet 2000

Les choix de pays et de secteurs ont permis à l'équipe de gestion interne de produire un rendement supérieur à celui de l'indice. Par contre, les résultats de la gestion externe ont été plutôt décevants. Les coûts associés à la cessation de mandats de gestion et au redéploiement des activités d'investissement vers de nouveaux gestionnaires externes ont aussi retranché de la valeur.

Activités d'investissement et analyse du rendement (suite)

Portefeuille spécialisé Québec Mondial

Le portefeuille Québec Mondial, dont le rendement s'établit à 19,4 %, a produit une valeur ajoutée de 27 p.c. (0,27 %) par rapport à son indice. Sur cinq ans, le portefeuille surpasse ainsi son indice de 11 p.c. (0,11 %).

Rendement – Québec Mondial

tableau 39

(pour les périodes terminées le 31 décembre 2005)

	Rendement %	Indice ¹ %	Écart p.c.	Ratio d'information
1 an	19,4	19,1	27	s.o.
3 ans	22,1	22,1	3	0,1
5 ans	5,2	5,1	11	0,2

¹ Indice basé sur 20 % de bons du Trésor du Canada, 80 % du sous-indice Québec de SC obligataire universel et d'un panier de contrats à terme sur les marchés boursiers.

La valeur ajoutée du portefeuille en 2005 est essentiellement attribuable aux stratégies de gestion active de la gestion monétaire et de la gestion obligataire, ainsi qu'aux stratégies déployées sur les marchés des actions, notamment le marché américain. L'indice Québec Mondial a généré 410 p.c. (4,10 %) de plus que l'indice MSCI World couvert, qui s'est élevé à 15 %. Depuis sa création, l'indice Québec Mondial a produit un rendement supérieur à celui de l'indice MSCI World couvert, principalement en raison des bons résultats des obligations du Québec, qui comptent pour 80 % de l'actif sous-jacent.

Québec Mondial

Le portefeuille spécialisé Québec Mondial se distingue par sa structure hybride. Il est en effet composé de titres à revenu fixe libellés en dollars canadiens, ce qui le protège implicitement contre le risque de change, auxquels se superpose un panier de contrats à terme sur indices boursiers mondiaux. Ces contrats à terme ont pour effet de produire le rendement d'indices boursiers en échange d'un rendement de valeurs à court terme. L'objectif de ce portefeuille est d'augmenter l'exposition du portefeuille global de la Caisse aux marchés boursiers étrangers afin d'accroître le degré de diversification et de procurer un rendement supérieur.

Placements privés

Des partenariats pour assurer un rendement soutenu à long terme

En 2005, le rendement global du groupe Placements privés s'est élevé à 22,3 %, ce qui s'est traduit par une contribution de 1,9 G\$ à l'actif net des déposants. Depuis leur création en juillet 2003, les deux portefeuilles spécialisés gérés par le groupe ont procuré des rendements cumulatifs exceptionnels.

Au cours de l'année, le groupe Placements privés a conclu plusieurs accords de coopération dans le but d'asseoir sa position de chef de file dans son secteur d'activité, notamment avec la firme AXA Private Equity, un de ses principaux partenaires. D'ailleurs, les deux groupes consolideront leurs activités sur le marché américain de fonds d'acquisitions par emprunt et sur le marché européen de la moyenne entreprise, et mettront en place une plateforme d'investissement sur le marché asiatique.

La Caisse se situe aujourd'hui au premier rang des investisseurs canadiens dans le domaine du placement privé. Ses investissements dans cette catégorie d'actif représentent 9 % de son portefeuille global.

Philosophie d'investissement

Le métier d'investisseur en placement privé exige une couverture en profondeur des marchés ainsi que des entreprises visées. La philosophie d'investissement du groupe repose donc sur :

- une approche principalement de proximité des marchés (partenariats pour les marchés éloignés) et opportuniste, selon les conditions de marché;
- le choix des meilleures équipes de gestion d'entreprises et de fonds d'investissement afin de maximiser le rendement à long terme du capital;
- une gestion des risques basée sur l'analyse et le suivi rigoureux des dossiers d'investissement, notamment au chapitre des stratégies de sortie;

- une diversification des investissements par secteur industriel, zone géographique, produit financier et maturité des entreprises.

Une équipe chevronnée

L'équipe de professionnels du groupe Placements privés se distingue par sa profondeur et sa maturité. En effet, plusieurs des membres de l'équipe qui ont participé au développement du secteur des placements privés depuis le début des années 80 sont toujours au service de la Caisse. De fait, les vice-présidents cumulent en moyenne 20 années d'expérience au sein du groupe.

Depuis le 1^{er} juillet 2003, les investissements du groupe Placements privés sont réunis par métier dans deux portefeuilles spécialisés : Participations et infrastructures et Placements privés (tableau 40).

Faits saillants

Partenariats externes

L'année 2005 a été marquée par la conclusion de plusieurs ententes avec de nouveaux partenaires de choix, avec qui le groupe Placements privés partage d'ambitieux projets à l'échelle mondiale.

Par exemple, le partenariat avec AXA Private Equity se déploie en plusieurs volets. Il vise notamment la consolidation de la position dominante du groupe AXA Private Equity et de la Caisse sur le marché de la moyenne entreprise en Europe et aux États-Unis, la mise en place d'une plateforme d'investissement en Asie et d'une stratégie de coinvestissements dans le marché des fonds d'acquisitions par emprunt (*buyout*), ainsi que la mise en commun de l'information et des effectifs. Globalement, plus de 1,5 G€ seront investis dans la mise en œuvre de cette entente.

Par ailleurs, l'expertise et le positionnement mondial du groupe se sont traduits par une progression considérable de la valeur marchande des investissements en infrastructures. La stratégie de ce métier consiste à investir dans des entreprises offrant des sources de revenus constantes et prévisibles. Parmi les principaux partenariats conclus en 2005, mentionnons ceux avec Hochtief Airport Capital, chef de file mondial en gestion aéroportuaire, et GE Commercial Finance Energy

Activités d'investissement et analyse du rendement (suite)

Gestion des portefeuilles spécialisés du groupe Placements privés

tableau 40

Placements privés								
Portfeuille spécialisé		Participations et infrastructures				Placements privés		
Métiers d'investissement		Capital de développement	Dette	Infrastructures et énergie	Accumulation	Capital de risque	Acquisitions par emprunt (<i>buyout</i>)	Dette mezzanine
Type de gestion		Active						
Gestion par région géographique	Québec	Direct ou partenariat	Direct	Direct	Direct	Indirect ou partenariat	Indirect ou partenariat	Indirect ou partenariat
	Canada hors Québec	Direct ou partenariat	Direct ou syndication	Direct ou partenariat	Direct	Indirect ou partenariat	Indirect ou partenariat	Indirect ou partenariat
	États-Unis/Europe	–	Partenariat ou syndication (États-Unis seulement)	Direct ou partenariat	Direct	Indirect ou partenariat	Indirect ou partenariat	Indirect ou partenariat
	Pays en émergence	–	–	Indirect et vigie	–	–	Indirect et vigie	Indirect et vigie
Principaux véhicules d'investissement		Titres de participation	Dette de premier rang (créance prioritaire)	Titres de participation	Titres de participation publics	Fonds	Fonds	Fonds et dette mezzanine
Approche de gestion		Discrétionnaire						
Principale démarche analytique		Fondamentale Ascendante						
Horizon d'investissement		3 à 7 ans						
Principal style de gestion et stratégie d'investissement		Acheteur participation						

Financial Services, un important investisseur dans le secteur de l'énergie, ainsi que InTransitBC L.P., un partenariat avec SNC-Lavalin et British Columbia Investment Management Corporation (bcIMC). Ce dernier partenariat vise la construction et l'exploitation d'une liaison rapide dans le réseau de transport en commun de la région métropolitaine de Vancouver.

Appui aux entreprises québécoises

En 2005, le groupe Placements privés a joué un rôle très actif dans les efforts déployés pour appuyer les entreprises québécoises. Ainsi, il s'est associé à la Banque Nationale pour offrir un produit de financement de la relève aux PME du Québec. Ce partenariat est l'aboutissement de la solution d'affaires Accès Relève qu'avait élaborée le groupe dès l'année 2000. Ce dernier a en outre annoncé le financement de l'Institut québécois pour les familles en affaires (IQFA) pour les trois prochaines années, ce qui permettra à cet organisme visant la continuité des entreprises familiales de poursuivre ses activités. Par ailleurs, pour la deuxième année consécutive, le groupe Placements privés a organisé deux colloques d'information sur les marchés asiatiques à l'intention des PME.

Enfin, la stratégie en matière de capital de risque technologique au Québec a pris son envol en 2005. Cette stratégie, qui vise à rapprocher le Québec du marché international du capital de risque, s'est en effet concrétisée par l'arrivée à Montréal des fonds canadiens Brightspark, J.L. Albright et Venture West, ainsi que des fonds américains Vantage Point Venture Partners et ProQuest.

Nouveaux placements autorisés

De nouveau en 2005, le volume d'affaires du groupe a considérablement augmenté. Ainsi, les placements autorisés ont totalisé un montant record de 7,0 G\$, soit 4,4 G\$ en transactions directes et 2,6 G\$ dans des fonds d'investissement, comme en témoigne le tableau 41.

Autorisations globales

tableau 41

	Nombre	G\$
Métiers d'investissement		
Dettes	21	0,9
Infrastructures et énergie	7	0,9
Capital de risque	25	0,9
Acquisitions par emprunt et dette mezzanine	31	2,9
Capital de développement et accumulation	40	1,4
Total	124	7,0
<hr/>		
Transactions directes	92	4,4
Fonds d'investissement	32	2,6
Total	124	7,0

Bon nombre des nouvelles autorisations de placements sont issues des partenariats établis en 2005. Le tableau 42 présente un aperçu des nouvelles ententes conclues entre le groupe Placements privés et des entreprises en recherche de financement.

En 2006, le groupe Placements privés poursuivra sa recherche de partenaires dans le but de saisir les meilleures occasions d'investissement offertes sur le marché. Le métier de l'investissement en infrastructures a connu une forte croissance au cours des deux dernières années. Le groupe entend poursuivre, voire accélérer la croissance de ses propres investissements dans ce domaine, compte tenu du ratio rendement-risque intéressant qu'ils présentent. Il pourra également miser sur le capital de risque, grâce à un positionnement plus favorable dans le cycle d'investissement. Enfin, les occasions intéressantes sur le marché des acquisitions par emprunt seront évaluées de façon proactive, qu'il s'agisse d'achat ou de vente, car elles se font de plus en plus rares et sont très convoitées par de nombreux investisseurs.

Activités d'investissement et analyse du rendement (suite)

Aperçu des autorisations de placement

tableau 42

Firme ciblée	Région géographique	Secteur d'activité	Partenaire	Projet
Corporation de Sécurité Garda World	Québec	Services de sécurité et de transport de valeurs	Financement de la transaction mené par un groupe bancaire	Acquisition de Vance International, une division de SPX Corporation pour un montant de 67 M\$ US
Ezefflow	Québec	Fabrication de raccords de tuyauterie destinés au secteur de l'énergie	Ezefflow est une entreprise familiale	Investissement dans le cadre d'Accès Relève, une solution d'affaires de la Caisse facilitant le transfert de la propriété
Fonds de Revenu Pages Jaunes	Québec	Publication d'annuaires téléphoniques	Fonds de Revenu Pages Jaunes est une fiducie détenant indirectement Groupe Pages Jaunes	Investissement dans le cadre de l'acquisition de Advertising Directory Solutions Holdings totalisant 2,5 G\$
Groupe Cari-All	Québec	Fabrication de paniers d'achats et d'étagères	OMERS	Achat des firmes Cari-All Products, Rondi Industries Inc. et Technibilt Ltd
Hydro-Solution	Québec	Parc de chauffe-eau électriques	Gaz Métro Plus Confort Expert	Acquisition d'un parc de chauffe-eau électriques en location, de plus de 200 000 clients
NewStar Credit Opportunities Fund Ltd	États-Unis	Société de financement commercial	Och-Ziff Capital Management Group	Transaction totale des partenaires de 150 M\$ US pour le développement de la société
Southern Star Central Corp. (EFS-SSCC Holdings LLC)	États-Unis	Pipeline de transport de gaz naturel	GE Commercial Finance Energy Financial Services	Acquisition du pipeline Southern Star
European Directories S.A.	Europe	Publication d'annuaires	Consortium : Groupe Macquarie Capital Alliance, Macquarie Bank Limited et Nikko Principal Investments Ltd.	Acquisition du Groupe YBR pour la somme de 1,8 G€
Hochtief Airport Capital	Europe	Gestion aéroportuaire	Hastings Funds Management KFW IPEX-Bank	Investissement de 125 M€ dans un gestionnaire mondial d'aéroports

Sur le plan des activités internes, une attention particulière sera apportée à l'amélioration des outils technologiques, à l'augmentation de la capacité de recherche et à la consolidation du groupe pour confirmer sa position de chef de file et en faire une référence dans le milieu.

Contexte de marché

Compte tenu de la forte croissance économique et de la faiblesse des taux d'intérêt, l'engouement pour les placements privés a continué de progresser en 2005. L'industrie vit actuellement une période très prolifique en activités de souscription. Celles-ci ont totalisé plus de 215 G\$ dans le monde en 2005, ce qui représente une nette augmentation par rapport à 2004.

Dans le secteur des acquisitions par emprunt, les souscriptions (181 G\$) ont de loin surpassé le sommet précédent atteint en l'an 2000 (114 G\$). Tout indique que ce niveau pourrait être atteint de nouveau en 2006. L'ampleur du capital à investir contribue à faire grimper les enchères ainsi que le risque d'une correction du marché des acquisitions par emprunt. Ce dernier s'appuie de plus en plus sur l'utilisation du levier financier, et il affiche une hausse marquée du prix des transactions ainsi qu'une grande souplesse dans les modalités de financement.

Les autres secteurs d'intérêt du placement privé, notamment les métiers liés aux créances prioritaires, au capital de risque et de développement ainsi qu'aux infrastructures, semblent présenter des occasions plus favorables. À l'échelle nord-américaine, l'industrie du capital de risque a connu une

légère reprise des souscriptions en 2005. Celle-ci était néanmoins sans comparaison avec la vague de souscriptions des années 1999-2001. Les fonds disponibles s'amenuisent depuis 2002 car les souscriptions sont inférieures aux montants investis. L'industrie poursuit donc son assainissement, ce qui permet d'envisager l'avenir avec optimisme.

Somme toute, le groupe Placements privés évolue dans un contexte très volatil et compétitif, ce qui laisse penser qu'au cours des prochaines années, les rendements se rapprocheront vraisemblablement de leur moyenne historique.

Rendement du groupe et analyse des portefeuilles spécialisés

Comme le montre le tableau 43, l'actif net des déposants réparti dans les portefeuilles Participations et infrastructures et Placements privés totalisait 10,9 G\$, au 31 décembre 2005, ce qui représente une hausse de 1,9 G\$ par rapport à 2004. L'actif total des déposants s'établissait pour sa part à 13,1 G\$ et les biens sous gestion ou administrés, à 0,9 G\$. Enfin, l'actif total sous gestion du groupe se fixait à 14,0 G\$ en fin d'exercice. En raison des types de placement, le portefeuille Participations et infrastructures comporte un niveau de risque moins élevé que le portefeuille Placements privés.

Au 31 décembre 2005, les placements directs représentaient 79 % de la juste valeur des placements du groupe, contre 21 % pour les placements indirects, ce qui démontre bien l'importance de la gestion active des équipes de gestion interne.

Actif total sous gestion du groupe Placements privés

tableau 43

(juste valeur au 31 décembre 2005 – en milliards de dollars)	Actif net des déposants	Actif total des déposants	Biens sous gestion ou administrés	Actif total sous gestion	
					%
Portefeuille Participations et infrastructures	4,7	6,7	0,9	7,6	54,3
Portefeuille Placements privés	6,2	6,4	–	6,4	45,7
	10,9	13,1	0,9	14,0	100,0

Activités d'investissement et analyse du rendement (suite)

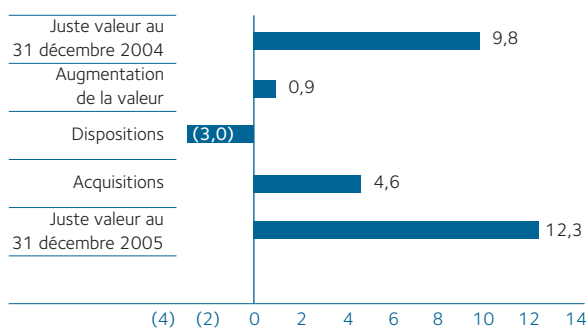
Comme l'illustre le graphique 44, la juste valeur des placements du groupe s'élevait à 12,3 G\$ au 31 décembre 2005, en hausse de 2,5 G\$ par rapport à la fin de l'exercice précédent. Cette augmentation découle de l'effet combiné des acquisitions de 4,6 G\$, dont 1,4 G\$ en acquisitions par emprunt, des dispositions d'une valeur de 3,0 G\$, provenant à plus de 40 % des acquisitions par emprunt, ainsi que d'un accroissement de 0,9 G\$ de la valeur des placements. Les entrées de fonds provenant des dispositions ont eu une incidence marquée sur les rendements. En effet, plus des deux tiers du rendement réalisé en 2005 sont attribuables aux dispositions.

À la faveur de conditions de marché exceptionnelles et de montants matérialisés élevés pour une troisième année d'affilée, le rendement global du groupe a atteint 22,3 % en 2005, soit 1 155 p.c. (11,55 %) de plus que le seuil de rendement et 1 410 p.c. (14,10 %) de plus que l'indice de référence.

Évolution de la valeur des placements du groupe Placements privés

graphique 44

(en milliards de dollars)



Note : non consolidé, avant levier et instruments financiers

Portefeuille spécialisé Participations et infrastructures

Au 31 décembre 2005, la juste valeur des placements du portefeuille Participations et infrastructures était répartie dans 249 fonds et entreprises.

En 2005, le portefeuille a réalisé un rendement de 12,3 %, soit 334 p.c. (3,34 %) de plus que son seuil de rendement établi à 9,0 %. Par ailleurs, il affiche 623 p.c. (6,23 %) de moins que le rendement de son indice de référence, qui a atteint 18,6 %.

Rendement – Participations et infrastructures¹

tableau 45

(pour la période terminée le 31 décembre 2005)

	Rendement %	Indice ² %	Écart p.c.	Ratio d'information
1 an	12,3	18,6	(623)	s.o.

¹ Portefeuille créé le 1^{er} juillet 2003

² S&P/TSX ajusté

Comme l'illustrent les graphiques 46 et 47, le portefeuille regroupe des placements au Québec, à hauteur de 45,5 %, et il est axé sur le capital de développement et la dette destinés aux moyennes et grandes entreprises. Cependant, en 2005, c'est le métier de l'investissement en infrastructures qui a connu la plus grande croissance au sein du portefeuille, et il est prévu que cette croissance se poursuivra au cours des prochaines années.

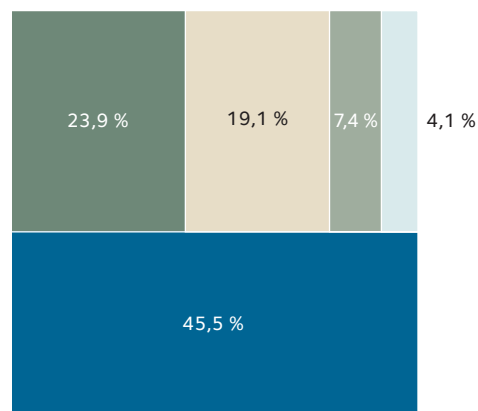
En fait, les infrastructures ont constitué la principale source de rendement alors que les activités d'accumulation ont contribué négativement au rendement absolu en 2005. Ce sont les secteurs des télécommunications et de l'énergie qui ont le plus contribué positivement au rendement absolu, alors que le secteur des matériaux a produit un rendement absolu négatif.

Comme le montre le graphique 48, les secteurs prédominants sont ceux de la finance, des services aux collectivités et de la consommation discrétionnaire.

Répartition géographique du portefeuille spécialisé Participations et infrastructures

graphique 46

(pourcentage de la juste valeur au 31 décembre 2005)

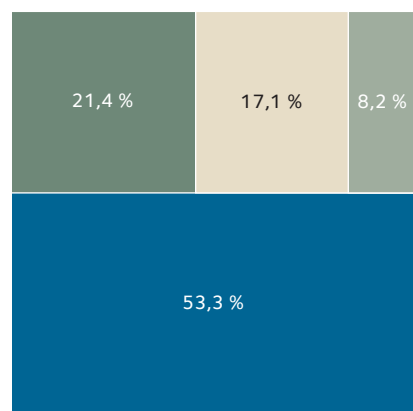


- États-Unis
- Canada hors Québec
- Europe
- Amérique latine, Afrique et Moyen-Orient
- Québec

Répartition du portefeuille spécialisé Participations et infrastructures par métier d'investissement

graphique 47

(pourcentage de la juste valeur au 31 décembre 2005)

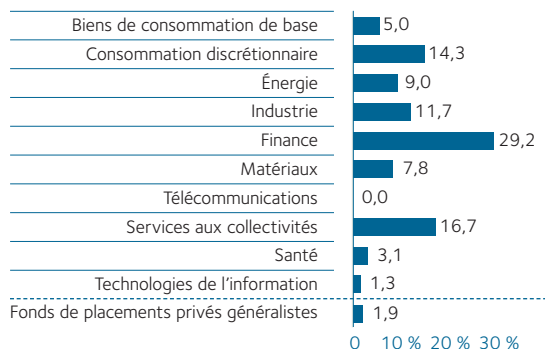


- Infrastructures
- Dette
- Accumulation
- Capital de développement

Répartition sectorielle du portefeuille spécialisé Participations et infrastructures

graphique 48

(pourcentage de la juste valeur au 31 décembre 2005)



Note : les placements détenus par les fonds de placements privés généralistes ont été redistribués selon leurs secteurs respectifs, lorsque possible.

Portefeuille spécialisé Placements privés

En 2005, le portefeuille Placements privés a produit un rendement de 29,8 %. Ce rendement brut correspond à un gain de 1,5 G\$, déduction faite des charges d'exploitation. Ce portefeuille a surpassé de 1 782 p.c. (17,82 %) son seuil de rendement établi à 12,0 %. Il a également généré une valeur ajoutée de 2 915 p.c. (29,15 %) par rapport au rendement de 0,7 % de son indice de référence.

Rendement – Placements privés¹

tableau 49

(pour la période terminée le 31 décembre 2005)

	Rendement %	Indice ² %	Écart p.c.	Ratio d'information
1 an	29,8	0,7	2 915	s.o.

¹ Portefeuille créé le 1^{er} juillet 2003

² S&P 600 ajusté

Les résultats de 2005 ont été particulièrement remarquables, et ce, pour tous les types de véhicule de placement ainsi que pour toutes les régions d'investissement.

Les acquisitions par emprunt ont profité pleinement de l'effervescence du marché et ont contribué pour 89 % au rendement total du portefeuille, alors qu'elles ne composent que les trois quarts des placements (graphique 50). Les conditions de marché tout à fait exceptionnelles ont permis non seulement de dégager un excellent rendement mais également d'en matérialiser une partie importante.

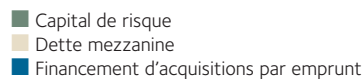
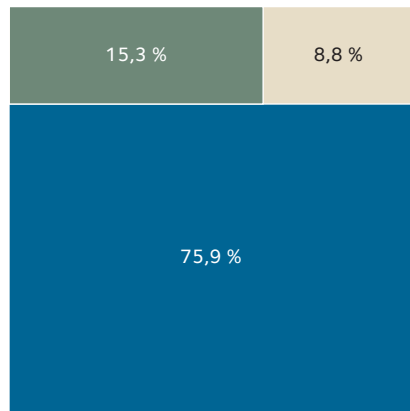
Activités d'investissement et analyse du rendement (suite)

Au 31 décembre 2005, la juste valeur des placements du portefeuille Placements privés était répartie dans 504 fonds et entreprises. Le portefeuille est composé principalement d'investissements sous forme d'acquisitions par emprunt et d'investissements en capital de risque, comme l'illustre le graphique 50.

Répartition du portefeuille spécialisé Placements privés par métier d'investissement

graphique 50

(pourcentage de la juste valeur au 31 décembre 2005)



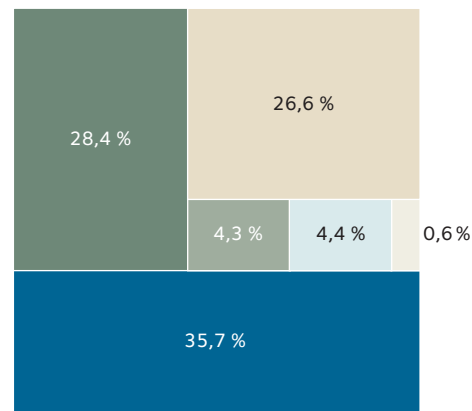
La juste valeur des investissements au Canada totalisait plus de 2,0 G\$, soit 32,8 % du portefeuille, dont 1,7 G\$ sont investis dans des entreprises québécoises. Les investissements à l'étranger représentent 67,2 % du portefeuille (graphique 51).

Comme le montre le graphique 52, les investissements du portefeuille couvrent des sociétés engagées dans de nombreux secteurs d'activité, mais principalement dans le secteur de la consommation discrétionnaire. Toutefois, les investissements propres au capital de risque se concentrent principalement dans les secteurs de la santé et des technologies de l'information.

Répartition géographique du portefeuille spécialisé Placements privés

graphique 51

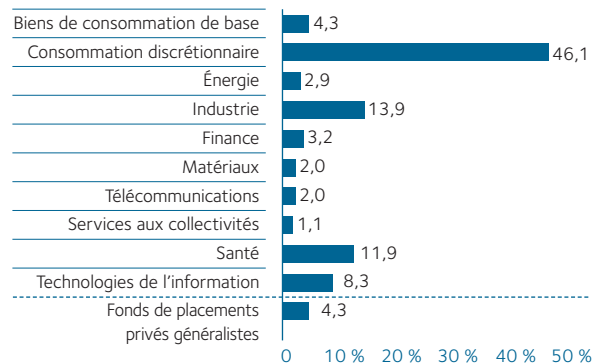
(pourcentage de la juste valeur au 31 décembre 2005)



Répartition sectorielle du portefeuille spécialisé Placements privés

graphique 52

(pourcentage de la juste valeur au 31 décembre 2005)



Note : les placements détenus par les fonds de placements privés généralistes ont été redistribués selon leurs secteurs respectifs, lorsque possible.

Immobilier

Un rendement de plus de 20 %

Pour une deuxième année consécutive, le groupe Immobilier enregistre en 2005 un rendement global supérieur à 20 %. Au cours de l'année, le groupe a poursuivi avec succès sa stratégie de diversification géographique et consolidé sa place de prêteur immobilier de premier plan par d'importantes acquisitions. Active dans le domaine immobilier depuis 1967, la Caisse gère aujourd'hui l'un des dix plus grands portefeuilles d'actifs immobiliers au monde. Au 31 décembre 2005, le portefeuille d'immeubles se composait de plus de 240 propriétés situées dans sept pays, pour un actif total des déposants de 17,4 G\$. À la même date, le portefeuille de dettes immobilières consistait en prêts et autres produits de financement pour un actif total des déposants de 6,9 G\$.

Philosophie d'investissement

La philosophie du groupe Immobilier s'articule autour de trois grands axes :

- une gestion active misant sur la création de valeur découlant du roulement des éléments d'actif et de l'arbitrage entre marchés, modes de détention et produits selon la position dans le cycle immobilier;
- une stratégie de partenariat pour accéder à l'expertise des marchés locaux, mieux saisir les occasions d'affaires et diluer le risque;
- une gestion rigoureuse des risques de levier et de concentration, en fonction des besoins des déposants et d'autres clients, pour assurer une rentabilité optimale des investissements.

Deux portefeuilles spécialisés :

Immeubles et Dettes immobilières

Le groupe Immobilier investit en fonds propres et en produits de financement dans les secteurs des bureaux et parcs d'affaires, du commerce de détail, des hôtels et des immeubles résidentiels d'Amérique, d'Europe et d'Asie. Le groupe assure la coordination de sa division Cadim et de ses filiales, Ivanhoé Cambridge et SITQ, dont les activités sont réparties dans deux portefeuilles spécialisés : Immeubles et Dettes immobilières (tableau 53).

Faits saillants

Après un vaste programme de dispositions au cours des trois dernières années, le groupe Immobilier a repris la voie des acquisitions en 2005. L'année a notamment été marquée par une volonté de diversification géographique, d'accroissement des investissements et de création de nouveaux partenariats en Europe. Dans le même esprit, Ivanhoé Cambridge a ouvert un bureau à Shanghai afin d'explorer l'immense potentiel du marché asiatique. Au cours de l'année, le groupe Immobilier a également augmenté son exposition aux projets de développement et aux hôtels, des secteurs à fort potentiel de création de valeur. Enfin, grâce à plusieurs transactions, la Caisse a atteint la masse critique pour devenir un acteur incontournable du financement immobilier en Amérique du Nord.

Au chapitre des immeubles, le groupe Immobilier a poursuivi ses avancées en Europe par une participation dans le St. Enoch Shopping Centre à Glasgow et la construction de la Tour T1 à Paris. Mais le fait marquant de l'année est sans conteste une première percée en Allemagne et la consolidation de sa présence en Europe centrale, des marchés à fort potentiel de croissance. Ivanhoé Cambridge a ainsi acquis une participation de plus de 90 % dans trois centres commerciaux allemands grâce à un partenariat avec le gestionnaire Management für Immobilien. La filiale a en outre acquis une participation de 39,5 % dans la société immobilière European Retail Enterprises (ERE), qui détient dix centres commerciaux en Europe. Ivanhoé Cambridge s'associe du même coup au géant américain Simon Property Group, qui possède quant à lui 34,7 % d'ERE. De son côté, SITQ s'est portée acquéreur de deux des trois immeubles de l'International Banking Centre de Francfort, réalisant ainsi son premier investissement en Allemagne.

Dans un autre ordre d'idées, Cadim a renforcé sa position dans le secteur hôtelier en acquérant une participation dans un portefeuille de huit hôtels d'Amérique du Nord exploités sous la bannière Westin. Enfin, les marchés de New York, Paris et Londres, où le groupe Immobilier est bien implanté, ont fait l'objet d'une gestion très active soit par l'achat et la vente d'immeubles, soit au moyen de stratégies opportunistes de développement et de repositionnement de propriétés.

Activités d'investissement et analyse du rendement (suite)

Gestion des portefeuilles spécialisés du groupe Immobilier

tableau 53

Immobilier			
Portfeuille spécialisé	Immeubles		Dettes immobilières (antérieurement Financements hypothécaires)
Métiers d'investissement	Investissement Gestion d'actifs, de portefeuille et ingénierie financière Promotion et construction Exploitation des immeubles Services-conseils		Financement immobilier Souscription, négociation et gestion de prêts immobiliers Titrisation et émission de produits de financement immobilier Investissement
Type de gestion	Active Interne et partenariat		Active Interne et partenariat
Approche de gestion	Discrétionnaire		Discrétionnaire
Principaux styles de gestion et stratégies d'investissement	Investissements patrimoniaux	Investissements opportunistes	Souscription de financement immobilier Achat de titres
Principale démarche analytique	Descendante et ascendante	Descendante et ascendante	Ascendante
Horizon d'investissement	Plus de 5 ans	Moins de 3 ans	1 à 10 ans

Du côté du financement immobilier, la Caisse est devenue un acteur de premier plan à l'échelle nord-américaine grâce à la forte progression de ses actifs de dette subordonnée, qui sont passés de 0,4 G\$ à 1,4 G\$ en 2005. La Caisse a ainsi acquis le portefeuille de titres adossés à des créances hypothécaires commerciales (TACHC) et de titres et actions privilégiées adossés à des créances (TAPAC) d'Allied Capital Corporation de Washington – une transaction de plus de 1 G\$ US. De plus, en fin d'année, la Caisse a annoncé une entente pour l'acquisition de CRIIMI MAE, une fiducie de placement immobilier américaine qui détient et gère un portefeuille de prêts commerciaux de plus de 1 G\$ US. Tout en consolidant sa position aux États-Unis, le groupe Immobilier a aussi jeté les bases d'une plateforme de financement immobilier en Europe de l'Ouest, un marché qui sera développé au cours des années à venir.

En 2006, le groupe Immobilier entend poursuivre sa diversification géographique, en procédant notamment à d'autres acquisitions dans les marchés en croissance rapide d'Europe centrale et orientale. À cet égard, la participation dans ERE servira de tremplin pour consolider la position dans les centres commerciaux européens. Dans le domaine du financement immobilier, l'accent sera mis sur la gestion active du portefeuille de dette subordonnée et la consolidation d'une plateforme européenne.

Contexte de marché

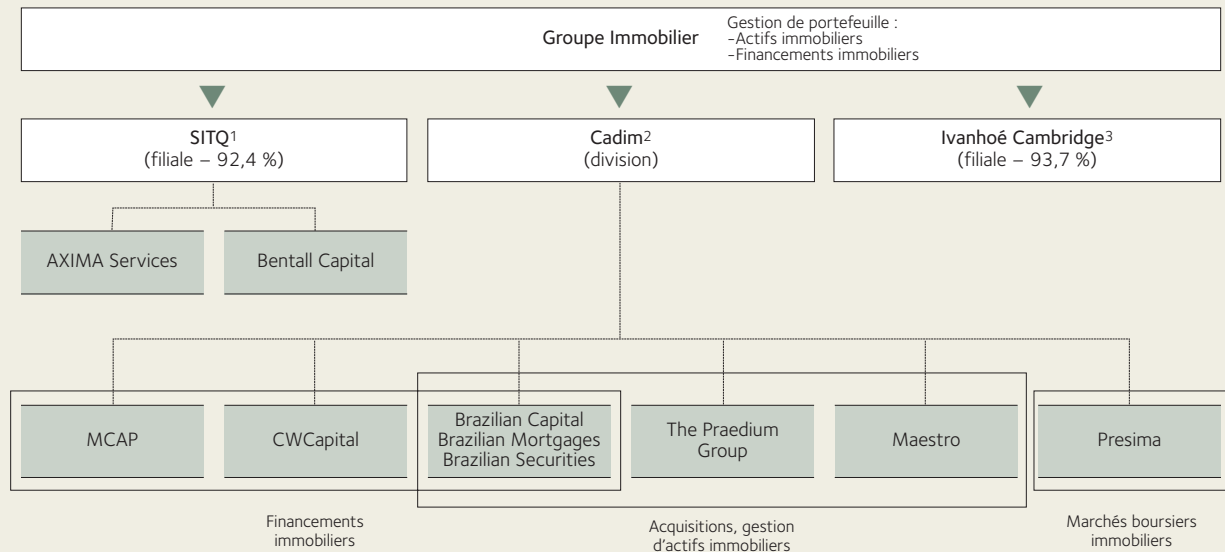
L'année 2005 s'inscrit dans la continuité de 2004, avec un marché immobilier très dynamique, marqué par l'afflux continu de nouveaux capitaux dans un contexte de faibles taux d'intérêt. En effet, à la recherche de rendements supérieurs à ceux des actions et des obligations, les investisseurs institutionnels sont toujours plus nombreux à se tourner vers l'immobilier. En plus de la possibilité de diversifier leurs investissements, l'immobilier leur offre un revenu courant stable et une protection contre l'inflation. Parallèlement, l'industrie devient plus transparente avec un meilleur accès à l'information (prix des transactions, loyers, taux d'inoccupation, etc.), les fiducies de placement se multiplient dans le monde, et la mondialisation entraîne une plus grande liquidité des placements immobiliers ainsi qu'un univers d'investissement élargi. Les prix des immeubles ont donc poursuivi leur ascension en 2005, procurant des rendements élevés aux investisseurs déjà présents sur le marché. La situation est semblable du côté de la dette immobilière, où l'afflux continu de capitaux a entraîné une diminution des écarts de taux par rapport aux obligations.

Le marché immobilier profite d'un environnement favorable, avec une bonne performance de l'économie mondiale, une reprise de l'emploi et des taux d'intérêt peu élevés. Les taux d'inoccupation ont diminué, alors que la construction est demeurée faible dans l'immobilier non résidentiel. Toutefois, ces conditions idéales ne pourront se maintenir encore bien longtemps. À terme, une hausse modérée des taux d'intérêt devrait entraîner une stabilisation des valeurs immobilières et un retour à des rendements plus proches de la moyenne historique. Ce scénario d'atterrissage en douceur pourrait éventuellement être remis en cause par une hausse marquée de l'inflation ou un ralentissement économique notable, mais ces risques semblent relativement limités à court terme.

Activités d'investissement et analyse du rendement (suite)

Organigramme du groupe Immobilier

graphique 54



¹ Paul D. Campbell, président et chef de la direction, SITQ

² Richard Dansereau, président et chef de l'exploitation, Cadim

³ René Tremblay, président et chef de la direction, Ivanhoé Cambridge

Division et filiales de premier rang

Cadim (antérieurement CDP Capital – Conseil immobilier) exerce ses activités de banque d'affaires et de gestion d'investissements immobiliers au Canada, aux États-Unis, en Europe et en Asie. Ses placements incluent des produits d'opportunité, dont l'horizon de détention est généralement de moins de trois ans. Cadim gère également un important portefeuille de dette subordonnée, en plus d'offrir des services-conseils et des services de financement structuré. Au 31 décembre 2005, son actif total sous gestion était de 29,0 G\$. Cadim est une division de la Caisse de dépôt et placement du Québec.

Ivanhoé Cambridge agit en qualité de gestionnaire, promoteur et investisseur de centres commerciaux en milieu urbain au Canada, aux États-Unis et en Europe. Ses quelque 70 centres commerciaux sont exploités en propriété exclusive ou en partenariat et totalisent une superficie locative de plus de 4 millions de mètres carrés. Au 31 décembre 2005, Ivanhoé Cambridge affichait un actif total sous gestion de 11,4 G\$. La Caisse détient 93,7 % d'Ivanhoé Cambridge et quatre caisses de retraite canadiennes complètent l'actionnariat.

SITQ se spécialise dans l'investissement, la promotion et la gestion d'immeubles de bureaux et de parcs d'affaires détenus en propriété exclusive ou en partenariat. Le portefeuille de SITQ compte plus de 100 immeubles dans les grands centres urbains du Canada, des États-Unis, de France, de Grande-Bretagne et d'Allemagne, ce qui représente une superficie locative de plus de 2,7 millions de mètres carrés. Au 31 décembre 2005, son actif total sous gestion s'élevait à 19,2 G\$. La Caisse détient 92,4 % de SITQ et cinq institutions financières et caisses de retraite canadiennes complètent l'actionnariat.

Autres filiales et sociétés affiliées

Canada

AXIMA Services (antérieurement Alizé) est une société spécialisée en gestion technique d'immeubles de bureaux. Ses activités couvrent un parc immobilier de plus de 2,3 millions de mètres carrés au Québec.

Bentall Capital est un gestionnaire d'actifs immobiliers spécialisé dans les immeubles de bureaux au Canada et sur la côte ouest américaine. Ses biens sous gestion ou administrés s'élevaient à 12,3 G\$.

Maestro est un gestionnaire d'actifs immobiliers spécialisé dans les résidences pour personnes âgées et les résidences pour étudiants. Ses biens sous gestion se chiffrent à 0,6 G\$.

MCAP gère des actifs de dette immobilière dans quatre principaux secteurs : les hypothèques résidentielles, les hypothèques commerciales, les prêts à la construction et le financement d'équipement. Ses biens sous gestion ou administrés s'établissent à 11,8 G\$.

Presima gère un portefeuille international de titres immobiliers cotés. Ses biens sous gestion sont de 0,6 G\$.

États-Unis

CWCapital gère des actifs de dette immobilière dans tous les secteurs de l'immobilier. Ses biens sous gestion ou administrés se chiffrent à 9,1 G\$ (excluant l'acquisition du portefeuille de CRIIMI MAE, qui sera comptabilisée dans l'exercice 2006).

The Praedium Group est un gestionnaire d'actifs immobiliers spécialisé dans les actifs non productifs et sous-évalués de taille moyenne. Ses biens sous gestion sont de 3,0 G\$.

Brésil

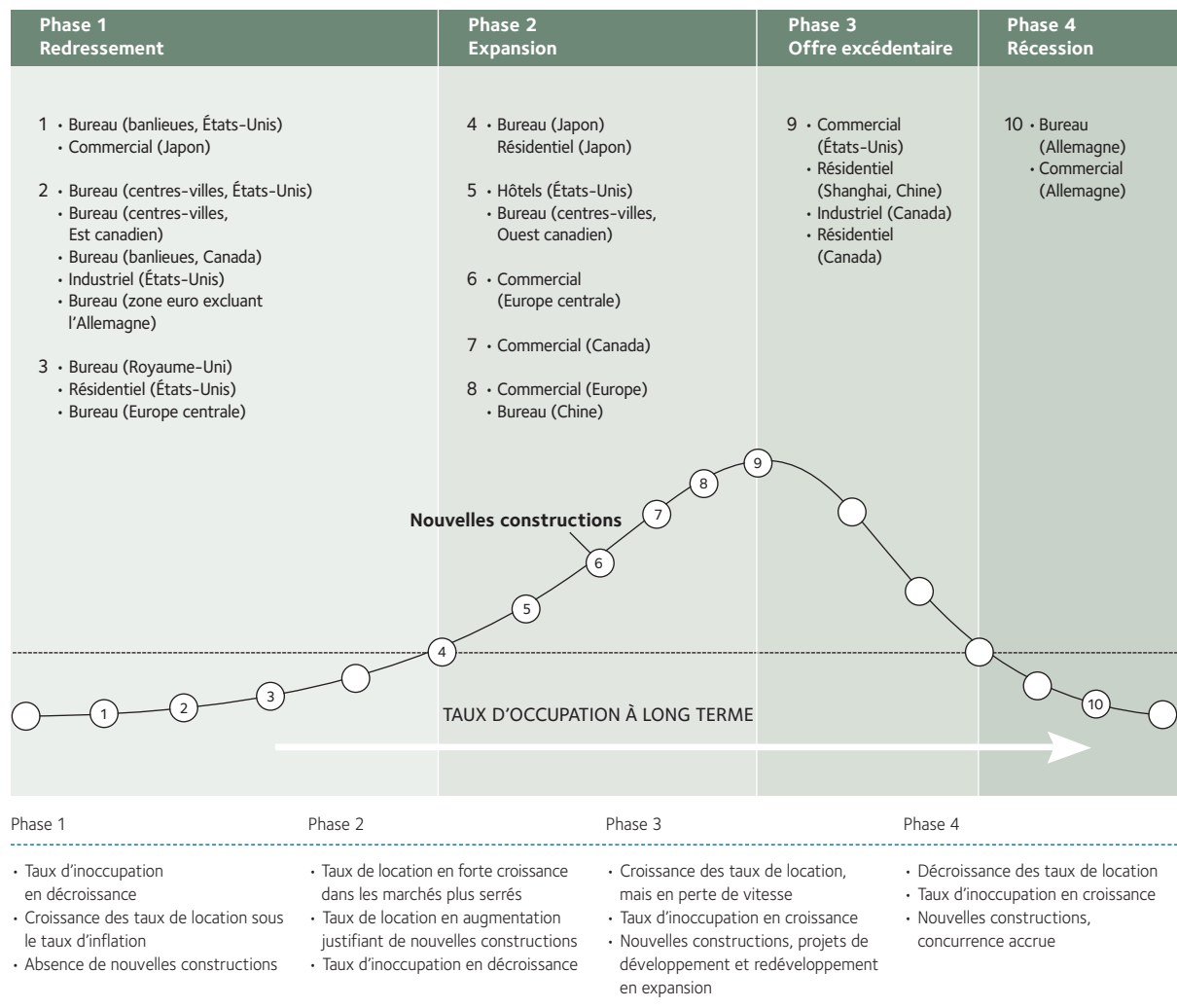
Brazilian Capital, Brazilian Mortgages et Brazilian Securities sont des sociétés spécialisées respectivement dans la gestion de fonds et d'actifs immobiliers, le financement immobilier et la titrisation de prêts. Leurs biens sous gestion totalisent près de 55 M\$.

Activités d'investissement et analyse du rendement (suite)

Le graphique 55 présente le positionnement des secteurs immobiliers de plusieurs régions du monde dans le cycle immobilier à la fin de 2005. Le cycle immobilier se compose de quatre phases : le redressement, l'expansion, l'offre excédentaire et la récession.

Positionnement de certaines régions à l'intérieur du cycle immobilier commercial mondial (à la fin de 2005)

graphique 55



Rendement du groupe et analyse des portefeuilles spécialisés

En 2005, le groupe Immobilier a ajouté 3,5 G\$ à l'actif net des déposants, ce qui représente un rendement global de 26,4 %, contre 22,7 % en 2004. La gestion du groupe a produit une valeur ajoutée de 565 p.c. (5,65 %) par rapport à l'indice de référence.

Au 31 décembre 2005, l'actif net des déposants réparti dans les deux portefeuilles du groupe totalisait 17,2 G\$ – 6,4 G\$ dans le portefeuille de dettes immobilières et 10,8 G\$ dans le portefeuille d'immeubles – comparativement à 12,1 G\$ en 2004. Grâce à plusieurs acquisitions, le portefeuille de dettes immobilières a connu une forte expansion en 2005, terminant l'année avec 2,1 G\$ de plus qu'en 2004.

L'actif total des déposants s'élevait à 24,3 G\$ au 31 décembre 2005, par rapport à 21,6 G\$ un an plus tôt. Enfin, l'actif total sous gestion (incluant les biens sous gestion ou administrés) s'établissait à 59,6 G\$ comparativement à 48,1 G\$ en 2004. Le tableau 56 donne le détail de l'actif total sous gestion du groupe Immobilier réparti par portefeuille.

En 2005, le volume des opérations du groupe Immobilier a atteint 12,9 G\$, soit 4,2 G\$ en acquisitions et investissements, 0,9 G\$ en construction, rénovation et améliorations locatives, 2,9 G\$ en dispositions d'actifs et 4,9 G\$ en transactions de financement immobilier.

Portefeuille spécialisé Dettes immobilières

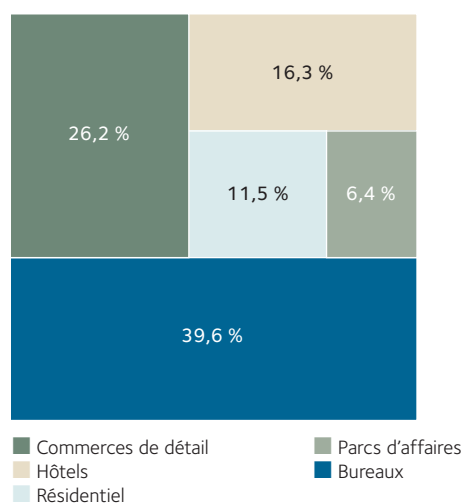
Actif total sous gestion

Au 31 décembre 2005, l'actif total sous gestion du portefeuille de dettes immobilières s'élevait à 6,9 G\$, en hausse de 1,7 G\$ par rapport à l'exercice précédent. Des financements immobiliers ont été consentis en 2005 à un large éventail de clients pour divers types d'immeubles. Le montant des prêts a varié de 0,1 M\$ à 310 M\$ et les opérations ont totalisé 4,9 G\$. Les graphiques 57 et 58 font état des nouvelles répartitions sectorielle et géographique du portefeuille au terme des activités de l'année.

Répartition sectorielle du portefeuille spécialisé Dettes immobilières

graphique 57

(pourcentage de la juste valeur au 31 décembre 2005)



Répartition de l'actif total sous gestion du groupe Immobilier

tableau 56

(juste valeur au 31 décembre 2005 – en milliards de dollars)

	Actif net des déposants	Actif total des déposants	Biens sous gestion ou administrés	Actif total sous gestion %	
Portefeuille Dettes immobilières	6,4	6,9	-	6,9 ¹	11,6
SITQ		5,7	13,5	19,2	32,2
Ivanhoé Cambridge		7,8	3,6	11,4	19,1
Cadim		3,9	18,2	22,1 ¹	37,1
Portefeuille Immeubles	10,8	17,4	35,3	52,7	88,4
	17,2	24,3	35,3	59,6	100,0

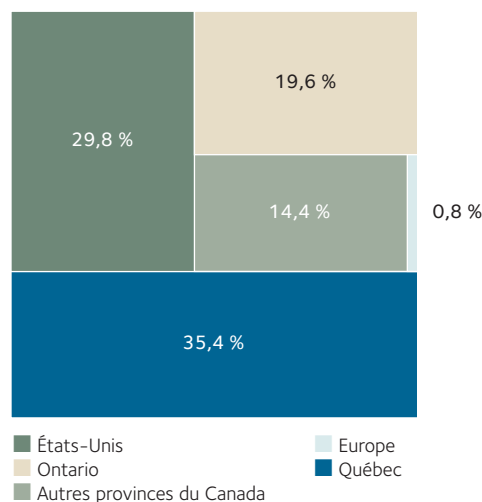
¹ Les actifs du portefeuille Dettes immobilières sont gérés par des filiales et sociétés affiliées dans lesquelles Cadim détient une participation égale ou supérieure à 50 %. Au 31 décembre 2005, l'actif total sous gestion de Cadim était donc de 29,0 G\$.

Activités d'investissement et analyse du rendement (suite)

Répartition géographique du portefeuille spécialisé Dettes immobilières

graphique 58

(pourcentage de la juste valeur au 31 décembre 2005)



Analyse du rendement

Le portefeuille de dettes immobilières a enregistré un rendement de 10,9 % en 2005, soit 443 p.c. (4,43 %) de plus que le rendement de son indice. Sur cinq ans, le rendement du portefeuille s'élève à 10,6 % et surpasse l'indice de 320 p.c. (3,20 %).

Ce bon résultat est en partie attribuable à l'augmentation de la dette subordonnée dans le portefeuille, notamment grâce à une retitrisation des actifs d'Allied Capital Corporation. La diminution des écarts de taux hypothécaires a également contribué au bon rendement du portefeuille.

Dix principaux placements du portefeuille spécialisé Immeubles

tableau 60

(au 31 décembre 2005)

1515 Broadway, New York, NY	SITQ
Bayshore Shopping Centre, Ottawa, Ontario	Ivanhoé Cambridge
CityPoint, Londres, Grande-Bretagne	SITQ
International Banking Centre, Francfort, Allemagne	SITQ
Lone Star (fonds Asie-Europe)	Cadim
Metropolis at Metrotown I & II, Burnaby, Colombie-Britannique	Ivanhoé Cambridge
Newport Corporate Center, Seattle, WA	SITQ
Paunsdorf Center, Leipzig, Allemagne	Ivanhoé Cambridge
Place Ville Marie, Montréal, Québec	SITQ
St. Enoch Shopping Centre, Glasgow, Grande-Bretagne	Ivanhoé Cambridge

Rendement – Dettes immobilières

tableau 59

(pour les périodes terminées le 31 décembre 2005)

	Rendement %	Indice ¹ %	Écart p.c.	Ratio d'information
1 an	10,9	6,5	443	s.o.
3 ans	10,8	6,8	403	4,0
5 ans	10,6	7,4	320	3,5

¹ Avant octobre 2005, l'indice est le SC obligataire universel (SCU). À partir du 1^{er} octobre 2005, l'indice se compose à 90 % du SCU et à 10 % de l'indice Lehman Brothers CMBS B couvert.

Portefeuille spécialisé Immeubles

Actif total sous gestion

Au 31 décembre 2005, l'actif total des déposants s'établissait à 17,4 G\$ et les biens sous gestion ou administrés s'élevaient à 35,3 G\$, ce qui porte à 52,7 G\$ l'actif total sous gestion du portefeuille d'immeubles. Le tableau 60 présente les dix principaux placements de ce portefeuille.

Dans le secteur du commerce de détail, les opérations d'Ivanhoé Cambridge ont totalisé 2,3 G\$ en 2005, soit des ventes de 0,4 G\$, des acquisitions de 1,3 G\$ et des projets de construction, de rénovation et d'améliorations locatives de 0,6 G\$.

Dans le secteur des immeubles de bureaux et parcs d'affaires, les ventes de 0,2 G\$, les acquisitions de 0,7 G\$ ainsi que les projets de construction, de rénovation et d'améliorations locatives de 0,3 G\$ ont porté le total des opérations de SITQ à 1,2 G\$.

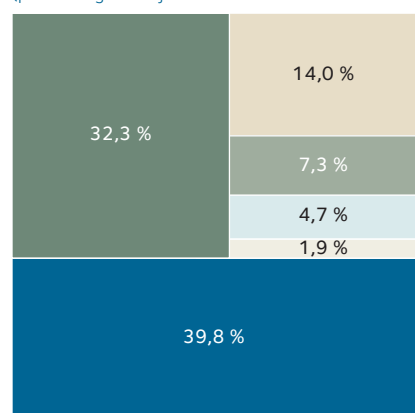
Enfin, dans le secteur des produits d'opportunité et des immeubles résidentiels, les opérations de Cadim se sont chiffrées à 4,5 G\$, soit 2,3 G\$ de ventes et 2,2 G\$ d'investissements et d'acquisitions.

Les graphiques 61 et 62 présentent les nouvelles répartitions sectorielle et géographique, qui résultent des activités de l'année.

Répartition sectorielle du portefeuille spécialisé Immeubles

graphique 61

(pourcentage de la juste valeur au 31 décembre 2005)

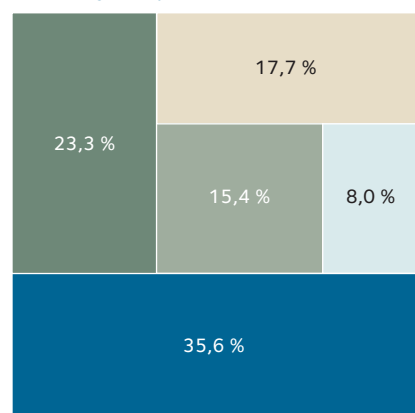


- Bureaux et parcs d'affaires
- Fonds diversifiés et titres boursiers
- Résidentiel et hôtels
- Autres biens immobiliers
- Financements
- Commerces de détail

Répartition géographique du portefeuille spécialisé Immeubles

graphique 62

(pourcentage de la juste valeur au 31 décembre 2005)



- États-Unis
- Québec
- Europe
- Asie et autres
- Canada hors Québec

Analyse du rendement

Le portefeuille d'immeubles affiche en fin d'année 2005 un rendement exceptionnel de 38,6 %, soit 762 p.c. (7,62 %) de plus que le rendement de l'indice Aon – Immobilier, qui s'est élevé à 31,0 %. Par rapport au seuil de rendement, la valeur ajoutée s'élève à 2 962 p.c. (29,62 %). Le rendement sur de plus longues périodes permet de mieux apprécier la performance des gestionnaires du portefeuille d'immeubles, qui a toujours surpassé celle de l'indice de référence. De fait, le rendement moyen de 17,7 % sur dix ans surpasse celui de l'indice de 380 p.c. (3,80 %).

Cette année encore, le rendement du portefeuille a tiré profit de l'engouement des investisseurs pour les produits immobiliers au détriment d'autres véhicules de placement. L'excellente performance du portefeuille est attribuable à la baisse généralisée des taux de capitalisation sur les biens immobiliers, à des plus-values matérialisées exceptionnelles dans les fonds de prêts en difficulté Lone Star dans lesquels Cadim détient une participation importante, et à l'augmentation des taux d'occupation des actifs immobiliers canadiens et américains.

Rendement – Immeubles

tableau 63

(pour les périodes terminées le 31 décembre 2005)

	Rendement %	Indice ¹ %	Écart p.c.	Ratio d'information
1 an	38,6	31,0	762	s.o.
3 ans	27,5	20,0	747	s.o.
5 ans	20,6	15,5	503	s.o.

¹ Aon – Immobilier

Activités d'investissement et analyse du rendement (suite)

Rendement absolu

De solides assises pour le déploiement des activités d'analyse et d'investissement

En 2005, le groupe Rendement absolu a dégagé un excellent rendement de 11,2 % tout en se donnant les moyens d'assurer le déploiement actuel et futur de ses capacités analytiques et de ses activités d'investissement.

Le groupe a été créé en 2003 dans le but d'offrir aux déposants de nouvelles sources de valeur ajoutée. Il a pour mandat de gérer des stratégies de fonds de couverture afin de produire un rendement absolu stable, élevé et faiblement corrélé avec les rendements des marchés obligataires et boursiers. De plus, le groupe gère depuis 2004 un portefeuille spécialisé en produits de base.

Philosophie d'investissement

La philosophie d'investissement du groupe repose sur le fait qu'il existe toujours des inefficacités dans les marchés financiers et sur la possibilité de les exploiter.

Pour atteindre ses objectifs, le groupe compte sur :

- le talent de ses gestionnaires;
- l'utilisation de méthodes quantitatives pour cerner les occasions d'investissement;
- une gestion rigoureuse des risques dans la conception de chaque stratégie et de chaque transaction;
- un soutien technologique et analytique de pointe.

Une gamme diversifiée de fonds de couverture internes et externes

Le groupe Rendement absolu est responsable de deux portefeuilles spécialisés.

Le portefeuille spécialisé Fonds de couverture réunit quatre fonds de couverture internes (Valeur relative de revenu fixe, Stratégies quantitatives, Devises et Produits de base) et des fonds de fonds de couverture externes (tableau 64).

Le portefeuille spécialisé Produits de base est un portefeuille hybride dont l'actif sous-jacent se compose d'obligations à rendement réel américaines (80 %) et de bons du Trésor des États-Unis (20 %). À ces titres se superposent des instruments financiers dérivés permettant de reproduire le rendement des produits de base de l'indice de référence. La gestion du portefeuille inclut également des stratégies de rendement absolu qui ont pour objectif d'ajouter de la valeur.

Faits saillants

Outre le dépassement de l'objectif global de rendement, le fait marquant pour le groupe en 2005 est l'implantation d'une plateforme analytique (base de données, modèles, interface d'aide à la décision) commune aux équipes de gestion de fonds de couverture interne. Cette plateforme est complémentaire au système intégré de gestion des positions en portefeuille utilisé à la Caisse. Elle offre la marge de manœuvre nécessaire à la création de nouveaux outils d'analyse quantitative, et permet de générer des idées, analyser et structurer divers types de transaction et effectuer des évaluations et de l'attribution de rendement. L'équipe de gestion Valeur relative de revenu fixe a été la première équipe à tirer profit de la puissance et de la flexibilité de ce nouveau système.

Parallèlement aux améliorations apportées sur le plan technologique, le groupe Rendement absolu a élargi son éventail de styles de gestion en redéfinissant le mandat interne Global macro, devenu Stratégies quantitatives. L'équipe responsable de ce mandat de gestion privilégie une approche systématique plutôt que discrétionnaire, et elle a entrepris la construction d'un portefeuille de positions acheteur-vendeur neutre au marché sur actions. En outre, l'équipe des fonds de fonds de couverture a ajouté les marchés en émergence aux régions couvertes.

Gestion des portefeuilles spécialisés du groupe Rendement absolu

tableau 64

Rendement absolu						
Portfeuille spécialisé	Fonds de couverture					Produits de base
Mandats de gestion	Valeur relative de revenu fixe	Stratégies quantitatives	Devises	Produits de base	Fonds de fonds de couverture	Gestion de valeur ajoutée Gestion du sous-jacent monétaire Gestion du sous-jacent obligataire à rendement réel Gestion indicielle
Type de gestion	Active Interne et partenariat	Active Interne et partenariat	Active Interne	Active Interne et partenariat	Active Externe	Indicielle et active Interne et externe
Approche de gestion	Discrétionnaire	Systématique	Discrétionnaire	Discrétionnaire	Discrétionnaire	Discrétionnaire et systématique
Principale démarche analytique	Fondamentale	Fondamentale	Fondamentale et technique	Fondamentale et technique	Fondamentale Descendante (choix des stratégies) et ascendante (choix des gestionnaires)	Fondamentale et technique
Horizon d'investissement	0-18 mois	0-12 mois	0-12 mois	0-18 mois	0-3 ans	0-18 mois
Principaux styles de gestion et stratégies d'investissement	Acheteur-vendeur	Acheteur-vendeur, neutre au marché	Directionnel	Acheteur-vendeur Directionnel	Arbitrage Événementiel Global macro	Acheteur-vendeur Directionnel

Activités d'investissement et analyse du rendement (suite)

En 2006, le groupe Rendement absolu poursuivra le développement de sa gestion de portefeuille, notamment celle de l'équipe chargée des stratégies quantitatives. Sur le plan technologique, il prévoit étendre l'utilisation de sa nouvelle plateforme analytique et procéder à l'implantation d'un nouveau système informatique spécialisé dans la gestion de fonds de fonds. Le groupe compte aussi compléter la documentation de ses divers processus d'investissement, en lien avec le processus de reddition de comptes exhaustif instauré en 2005.

Contexte de marché

Le premier semestre de 2005 a été plutôt difficile pour l'industrie des fonds de couverture, et plus particulièrement pour les fonds spécialisés dans l'arbitrage d'obligations convertibles. En raison des faibles résultats de cette stratégie en 2004, conséquence d'une chute marquée de la volatilité, les gestionnaires ont dû composer avec une forte demande de rachat des investisseurs.

On a également assisté à une réévaluation, de la part des investisseurs, des risques de défaut non seulement liés aux titres de dette de qualité supérieure (*investment grade*), mais également et surtout aux titres à rendement élevé (*high yield*). Ainsi, l'élargissement marqué des écarts de crédit a eu une incidence négative sur les résultats de certaines stratégies d'arbitrage de crédit au premier semestre.

Plusieurs stratégies ont cependant connu une reprise au cours du deuxième semestre. Les fonds spécialisés dans les positions acheteur-vendeur sur actions et dans les prêts en difficulté ont affiché les meilleurs rendements. En revanche, les fonds spécialisés en arbitrage de taux d'intérêt et en arbitrage de titres convertibles ont produit des rendements négatifs. L'année s'est néanmoins terminée sur une note positive, l'indice S&P Hedge Fund affichant un rendement de 2,7 % en dollars américains.

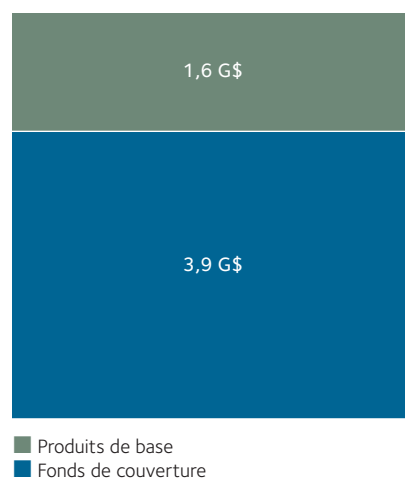
Rendement du groupe et analyse des portefeuilles spécialisés

L'actif net des déposants réparti dans les portefeuilles de fonds de couverture et de produits de base totalisait 5,5 G\$ au 31 décembre 2005 (graphique 65), en hausse de 1,7 G\$ par rapport à 2004. Le rendement global du groupe Rendement absolu s'est chiffré à 11,2 % en 2005, soit une contribution de 0,5 G\$ et une valeur ajoutée de 507 p.c. (5,07 %) par rapport à son indice de référence.

Actif net des déposants par portefeuille spécialisé

graphique 65

(au 31 décembre 2005)



Portefeuille spécialisé Fonds de couverture

En 2005, le portefeuille de fonds de couverture a procuré un rendement de 8,9 %, soit 689 p.c. (6,89 %) de plus que son indice. En outre, il a surpassé de 632 p.c. (6,32 %) son seuil de rendement, soit le rendement de l'indice SC bons du Trésor de 91 jours, qui s'est chiffré à 2,6 %.

Rendement – Fonds de couverture¹

tableau 66

(pour la période terminée le 31 décembre 2005)

	Rendement %	Indice ² %	Écart p.c.	Ratio d'information
1 an	8,9	2,0	689	s.o.

¹ Portefeuille créé le 1^{er} avril 2003

² S&P Hedge Fund couvert

La gestion interne a dégagé un rendement positif principalement attribuable aux excellents résultats du mandat de gestion Valeur relative de revenu fixe. Les gestionnaires responsables de ce mandat ont su profiter de la hausse des rendements obligataires aux États-Unis et au Japon ainsi que de l'aplatissement baissier généralisé des courbes de taux obligataires. De leur côté, les gestionnaires du mandat de gestion Stratégies quantitatives ont affiché un bon rendement grâce aux résultats des stratégies liées aux devises et des stratégies liées à la répartition actions-obligations intrapays. En revanche, la gestion des Produits de base s'est soldée par une perte de valeur liée aux stratégies infructueuses sur les contrats à terme énergétiques et à la dislocation des marchés causée par l'ouragan Katrina.

L'excellent rendement des fonds de fonds de couverture externes est étroitement lié aux résultats positifs de plusieurs gestionnaires. Les fonds de couverture axés sur les situations spéciales (stratégies qui ont su tirer parti de la hausse des bénéfices et de l'assainissement des bilans financiers des entreprises), l'arbitrage statistique et les stratégies systématiques de type global macro (stratégies sur devises positionnées en vue d'une appréciation du dollar américain et stratégies sur obligations à long terme profitant

de la baisse des taux sur ce segment) se sont démarqués. En outre, les gestionnaires qui ont investi dans des positions acheteur-vendeur sur actions japonaises (excellents rendements des titres bancaires et des titres qui ont bénéficié de l'afflux massif de capitaux étrangers) et européennes ont su tirer profit des occasions de leurs marchés respectifs. Enfin, les marchés en émergence ont constitué une importante source de profit pour les gestionnaires de fonds de couverture, tous styles confondus.

Portefeuille spécialisé Produits de base

Le rendement du portefeuille de produits de base s'est élevé à 16,8 % en 2005, soit 20 p.c. (0,20 %) sous l'indice de référence.

Rendement – Produits de base¹

tableau 67

(pour la période terminée le 31 décembre 2005)

	Rendement %	Indice ² %	Écart p.c.	Ratio d'information
1 an	16,8	17,0	(20)	s.o.

¹ Portefeuille créé le 1^{er} août 2004

² Instruments financiers sur produits de base

Les activités de gestion active ont ajouté de la valeur au rendement du portefeuille. Ainsi, la stratégie d'arbitrage des anomalies observées lors du roulement des contrats à terme a donné de bons résultats. Elle a compensé les moins bons résultats des activités d'investissement relatives aux métaux, à l'énergie et aux produits de base agricoles.

Toutefois, en raison des frais de reproduction de l'indice des produits de base, la gestion indiciaire a retranché plus de valeur que la gestion active n'en a créée.

Activités d'investissement et analyse du rendement (suite)

Analyse et optimisation des investissements

Une contribution positive au rendement global

En 2005, le groupe Analyse et optimisation des investissements (AOI) a produit un rendement net de 9,1 M\$. Les activités de gestion externe ont eu un effet non négligeable sur la valeur ajoutée du groupe, tandis que les deux mandats de gestion interne démarrés en cours d'année ont affiché d'excellents résultats après quelques mois d'activité.

Créé en 2003, le groupe AOI a pour principal mandat de bonifier le rendement de la Caisse au moyen d'une gestion dynamique de la répartition de l'actif et du risque du portefeuille global.

Philosophie d'investissement

La philosophie d'investissement du groupe AOI consiste à :

- cerner les inefficacités des marchés par l'analyse continue des facteurs fondamentaux susceptibles d'influencer le rendement des catégories d'actif du portefeuille global;
- mettre en œuvre un programme de répartition de l'actif visant l'optimisation du rendement et du risque absolu du portefeuille global.

Des approches de gestion complémentaires

Le groupe AOI gère le portefeuille spécialisé Répartition de l'actif suivant deux approches de gestion complémentaires (tableau 68).

D'une part, l'approche discrétionnaire de la Répartition stratégique de l'actif vise la constitution d'un portefeuille diversifié en tenant compte du risque lié à chacune des stratégies, de leur corrélation ainsi que du degré de conviction des gestionnaires relativement à chacune des stratégies proposées. D'autre part, l'approche systématique de la Répartition tactique de l'actif global consiste à modéliser l'impact de l'évolution conjoncturelle économique et financière globale sur les principaux indices du portefeuille de référence de la Caisse, dans le but d'optimiser le profil de rendement-risque du portefeuille global sur un horizon de 18 mois.

Faits saillants

En 2005, au terme d'un processus rigoureux de construction et de simulation de portefeuille, le groupe AOI a procédé au démarrage de ses deux mandats de gestion interne : la Répartition stratégique de l'actif et la Répartition tactique de l'actif global. En outre, il a poursuivi le déploiement de son programme de gestionnaires externes et a achevé le repositionnement des services-conseils en analyse économique offerts aux groupes d'investissement de la Caisse.

Le groupe AOI prévoit poursuivre en 2006 le développement de ses activités d'investissement internes. Dans cette perspective, il compte mettre l'accent sur l'augmentation du risque actif et du nombre de stratégies d'investissement, ainsi que sur l'élaboration d'outils d'analyse et de suivi de portefeuille. La gestion active du programme de gestionnaires externes en répartition de l'actif fait également partie des priorités du groupe pour l'année à venir.

Contexte de marché

En 2005, le contexte de faiblesse des taux d'intérêt et la croissance soutenue des bénéfices des entreprises ont de nouveau favorisé les éléments d'actif à risque élevé, notamment les titres des marchés boursiers. Le rendement relatif des diverses places boursières a été conforme à leur évaluation, Japon et marchés en émergence en tête. La Bourse américaine était moins attrayante sur la base des facteurs fondamentaux, notamment le resserrement monétaire en cours.

Sur les marchés obligataires, les investisseurs se sont comportés sur la foi d'une croissance mondiale ferme et non inflationniste pour les années à venir. Les taux d'intérêt à long terme n'ont que peu fluctué en dépit de facteurs inflationnistes comme l'énergie et l'érosion de la capacité excédentaire de production. De plus, la prime de risque exigée pour la dette des marchés en émergence a fondu, et la prime liée à la dette des sociétés est demeurée très faible selon la norme historique.

Gestion du portefeuille spécialisé du groupe Analyse et optimisation des investissements

tableau 68

Analyse et optimisation des investissements

Portfeuille spécialisé	Répartition de l'actif		
Mandats de gestion	Répartition stratégique de l'actif	Répartition tactique de l'actif global	
Type de gestion	Active Interne	Active Interne	Active Externe
Approche de gestion	Discrétionnaire et systématique	Systématique	Discrétionnaire et systématique
Principale démarche analytique	Descendante Évaluation relative des marchés financiers et des primes de risque	Descendante Modélisation économétrique et optimisation	Descendante Évaluation relative des marchés financiers et des primes de risque Modélisation économétrique et optimisation
Horizon d'investissement	0-3 ans	0-18 mois	0-18 mois
Principaux styles de gestion et stratégies d'investissement	Global macro Acheteur-vendeur		

Activités d'investissement et analyse du rendement (suite)

Analyse des activités de répartition de l'actif

En 2005, le portefeuille spécialisé Répartition de l'actif a produit un rendement net de 9,1 M\$ (tableau 69). Globalement, les activités de gestion active (répartition de l'actif et rebalancement actif) ont produit une valeur ajoutée de 156,0 M\$. En revanche, les contraintes de rééquilibrage du portefeuille se sont soldées par un manque à gagner de 146,9 M\$. Celui-ci s'explique principalement par l'absence d'indices ou d'instruments liquides pouvant se substituer à l'indice du secteur immobilier.

Rendement – Répartition de l'actif

tableau 69

(pour la période terminée le 31 décembre 2005)

	1 an
	Rendement
	M\$
Répartition de l'actif et rebalancement actif	156,0
Contraintes de rééquilibrage des portefeuilles	(146,9)
Total	9,1

Répartition de l'actif et rebalancement actif

La valeur ajoutée de la gestion active découle en bonne partie des mandats de gestion externe. Les deux mandats de gestion interne démarrés au cours de l'année ainsi que le rebalancement actif ont produit eux aussi d'excellents résultats.

Répartition stratégique de l'actif

Après six mois d'activité, le mandat Répartition stratégique de l'actif a produit un rendement positif. Les gestionnaires ont su tirer profit du rendement exceptionnel des marchés boursiers internationaux, notamment des marchés en émergence par rapport aux marchés boursiers américains, des bons résultats de la Bourse par rapport au marché obligataire au Japon, ainsi que de la montée de l'indice des matériaux par rapport à celui des produits industriels. Cependant, la position qui misait sur l'élargissement des écarts de crédit a retranché de la valeur au portefeuille.

Répartition tactique de l'actif global

Au terme d'un trimestre d'activité, le mandat Répartition tactique de l'actif global a lui aussi dégagé un rendement positif. De façon générale, les gestionnaires ont su profiter des rendements des actions, supérieurs à ceux des obligations. La structure des positions dans les indices de pays a privilégié le Canada, grâce à sa structure économique, et le Japon, dont le marché boursier sous-évalué présentait un potentiel intéressant de croissance des profits. L'évaluation et les perspectives de croissance ont par ailleurs incité à favoriser l'Europe continentale au détriment des États-Unis et de la Grande-Bretagne.

Enfin, le rendement du portefeuille des gestionnaires externes a été supérieur aux attentes. En effet, l'ampleur des tendances et les revirements de marché en 2005 ont davantage favorisé les gestionnaires de style global macro, soit la majorité des gestionnaires externes du groupe AOI.

Rebalancement actif

En 2005, les activités de rebalancement actif relatives aux placements privés ont permis de dégager une valeur ajoutée. Le rebalancement mensuel du portefeuille global de la Caisse consiste à ramener la pondération des portefeuilles spécialisés à l'intérieur des limites minimales et maximales prévues. Cette opération est effectuée par l'achat ou la vente d'unités de participation des portefeuilles spécialisés et de produits dérivés.

Contribution au développement économique du Québec

La Caisse de dépôt et placement du Québec contribue de diverses façons au développement économique du Québec. Elle le fait principalement par :

- le rendement financier qu'elle dégage du capital des déposants;
- son impact en tant qu'investisseur de proximité au Québec;
- les retombées de ses activités sur la place financière québécoise;
- son engagement social et celui de ses employés.

Le rendement financier du capital des déposants

Le rendement du capital des déposants est la première forme de contribution de la Caisse au développement économique du Québec.

Les déposants de la Caisse sont des caisses de retraite et des régimes d'assurances publics et privés, dont les cotisants sont exclusivement des personnes et des entreprises du Québec. Les fonds de ces régimes proviennent de retenues à la source sur les revenus de particuliers dans le cas des régimes de retraite (RRQ, RREGOP, CCQ et autres caisses de retraite) ou de primes d'assurance prélevées auprès de personnes et d'entreprises dans le cadre de régimes obligatoires (SAAQ, CSST). La Caisse gère les fonds de ces régimes dans le but de les faire fructifier conformément à leur politique de placement respective.

Tous ces régimes ont des passifs réels et actuariels, c'est-à-dire des obligations financières qu'ils doivent pouvoir combler à moyen et à long terme. Pour appairer ses ressources financières et ses obligations, chaque régime s'appuie sur des hypothèses de rendement réel du capital (après inflation). Toutes choses étant égales par ailleurs, si le rendement réel produit par la Caisse est conforme aux hypothèses de rendement d'un déposant, le régime sera en mesure de payer les prestations de retraite ou d'assurance et de maintenir l'évolution des cotisations au niveau prévu. Par contre, si le rendement réel produit par la Caisse est supérieur aux hypothèses de rendement du déposant, le régime sera en situation de surplus actuariel, et il pourra, à terme, soit abaisser le montant des cotisations, soit bonifier les prestations de retraite ou d'assurance. Enfin, si le rendement réel est inférieur aux hypothèses de rendement du déposant, le régime se trouvera en situation de déficit actu-

ariel, et il devra, à terme, soit hausser le niveau des cotisations, soit abaisser les prestations de retraite ou d'assurance.

En termes économiques, cela signifie que chaque fois que la Caisse apporte à ses déposants des rendements supérieurs à leurs hypothèses actuarielles, elle contribue directement au développement économique du Québec en augmentant, à terme, le revenu disponible des cotisants et (ou) des bénéficiaires de ces différents régimes, qu'il s'agisse de personnes ou d'entreprises. Cette augmentation se traduit soit par des cotisations plus faibles, soit par des prestations de retraite et d'assurance plus élevées, soit les deux.

Prenons à titre d'exemple la CSST, dont les rentrées de fonds proviennent des cotisations sur les salaires payées par les employeurs et dont les sorties de fonds et les engagements servent à soutenir les travailleurs accidentés couverts par le régime. Si le rendement du fonds de la CSST est, toutes choses étant égales par ailleurs, plus élevé que ses hypothèses actuarielles pour une longue période, alors la CSST pourra soit abaisser le niveau des cotisations des entreprises du Québec, soit verser des prestations supérieures à ses assurés. Dans les deux cas, cela rendra l'économie du Québec plus concurrentielle et plus prospère. En revanche, si l'inverse se produisait et que le rendement du fonds de la CSST n'atteignait pas, toutes choses étant égales par ailleurs, le niveau attendu par le régime, la CSST devrait soit augmenter ses cotisations, soit réduire ses prestations d'assurance. Dans les deux cas, l'économie du Québec serait moins concurrentielle et moins prospère. En outre, si la situation devait perdurer c'est la viabilité même du régime qui pourrait être remise en cause.

Cette analyse peut-être faite par chacun des déposants à la Caisse et la même conclusion s'impose : le rendement à valeur ajoutée est la meilleure façon de contribuer au développement économique du Québec.

À l'inverse, si la Caisse procure à ses déposants des rendements inférieurs à leurs hypothèses actuarielles, elle a un effet négatif sur le développement économique en diminuant, à terme, le revenu disponible des cotisants à ces différents régimes. Ce manque à gagner conduit soit à des cotisations plus élevées, assimilables à des ponctions fiscales dans le cas des régimes publics universels, soit à des prestations de retraite et d'assurance plus basses, soit les deux.

Contribution au développement économique du Québec (suite)

La Caisse en tant qu'investisseur de proximité au Québec

Comme les autres investisseurs dans leurs marchés locaux respectifs, la Caisse dispose au Québec d'un avantage de proximité qui lui a permis, tout au long de son histoire, d'intégrer sa connaissance du marché du Québec pour identifier les occasions de marché. Ce faisant, la Caisse a dégagé de ses placements des rendements concurrentiels et a produit des effets structurants sur l'économie québécoise.

Recherche du rendement optimal et effets structurants

Un bref historique permet de mieux comprendre les effets des investissements de la Caisse sur le développement économique du Québec.

Dans les années 60 et 70, l'une des zones d'inefficience des marchés financiers au Québec était celle du financement des projets d'infrastructures du gouvernement du Québec, d'Hydro-Québec, des municipalités et des commissions scolaires. Ces institutions québécoises devaient souvent se financer à prime. L'arrivée de la Caisse a contribué à augmenter les liquidités disponibles, à accroître la concurrence entre les fournisseurs de capitaux et à rendre ce marché plus efficient. Aujourd'hui, ces institutions québécoises se financent, sauf exception, sur les grands marchés financiers reconnus, à des taux optimaux reflétant fidèlement leur capacité financière. La Caisse participe maintenant à ces marchés au même titre que les autres investisseurs.

Autre exemple, dans les années 70 et 80, plusieurs entreprises québécoises éprouvaient des problèmes structurels d'accès au financement pour assurer leur croissance. La Caisse a financé le développement de plusieurs d'entre elles qui y ont trouvé leur compte, tout comme la Caisse y a vu la perspective d'un investissement rentable. Aujourd'hui, ces entreprises, généralement cotées en bourse, se financent sur des marchés efficients où le coût du capital est optimal en règle générale. La Caisse participe maintenant à ces marchés au même titre que les autres investisseurs.

Au cours de son histoire, la Caisse a ainsi profité de son avantage de proximité pour investir au Québec, dégager un rendement optimal ajusté en fonction du risque, créer des retombées positives pour les entreprises et la croissance du PIB du Québec et avoir un effet bénéfique durable sur le fonctionnement des marchés financiers. C'est ce qu'elle continue de faire encore aujourd'hui par ses activités

d'investissement au Québec, principalement par ses placements privés, mais d'une manière qui est adaptée à l'évolution du contexte économique et financier.

Comme dans tous les marchés financiers, des inefficiences de marché existent toujours au Québec et la Caisse continue d'investir dans des occasions mal valorisées par les marchés. Elles sont cependant plus rares et plus circonscrites de nos jours, étant donné l'abondance de capitaux disponibles et l'augmentation du nombre d'investisseurs actifs au Québec. Trois de ces inefficiences ont toutefois un caractère plus structurel et sont plus particulièrement visées par la Caisse depuis quelques années. Ce sont le capital de risque, le financement des PME et le capital de transition pour la relève, et dans les trois cas, la Caisse privilégie la formule du partenariat où l'expertise pointue des partenaires peut être mise à contribution pour accroître les probabilités de succès des investissements.

Le capital de risque

En matière de capital de risque, la Caisse a adopté en 2004 une approche qui se veut à la fois plus rentable pour les déposants et plus structurante pour l'économie du Québec. Ainsi, plutôt que d'investir directement dans les entreprises technologiques en démarrage ou en croissance, la Caisse effectue désormais des placements dans des fonds de capital de risque, locaux ou étrangers, actifs au Québec. Elle contribue ainsi à structurer une industrie du capital de risque plus concurrentielle et plus solide au Québec et à augmenter le nombre de sources de financement pour les entreprises. Enfin, elle diversifie son « risque du gestionnaire » en ayant recours aux services de plusieurs équipes d'investissement suivant des approches différentes. En 2005, le bilan de cette approche inclut la création de trois fonds locaux disposant globalement d'une somme à investir de 180 M\$, dont 48 M\$ provenant de la Caisse, et l'implantation à Montréal de six nouveaux acteurs d'envergure internationale du capital de risque. Sur trois ans, la Caisse vise à investir 200 M\$ dans sa stratégie de partenariats avec des fonds de capital de risque actifs au Québec, 150 M\$ sous forme de coinvestissements et 20 M\$ dans des fonds de démarrage.

Le financement des PME

La Caisse contribue depuis des années au financement de la PME au Québec. Ce secteur est maintenant bien desservi grâce à la présence de fonds fiscalisés, des banques, du mouvement Desjardins et de plusieurs intervenants gouvernementaux, notamment Investissement Québec et la Société générale de financement.

Pour augmenter son impact et optimiser son rendement dans ce secteur d'investissement, la Caisse a conclu en 2003 un partenariat stratégique avec la Banque de développement du Canada (BDC) dans le cadre duquel a été mis sur pied un nouveau fonds d'investissement conjoint, à parts égales, de 300 M\$. La BDC gère le fonds et en distribue les produits par le biais de son réseau de bureaux régionaux. Cette nouvelle approche a été bénéfique de quatre façons. D'abord, elle a permis d'augmenter le capital disponible pour les PME au Québec. Ensuite, elle a permis de réduire de moitié les coûts de gestion de ce portefeuille. Puis, elle a permis d'obtenir un meilleur rendement pour les déposants, grâce à l'expertise distinctive de la BDC dans ce secteur. Et enfin, ce fonds, qui s'adresse aussi au marché canadien, a permis à la Caisse d'améliorer la qualité de son portefeuille PME en le diversifiant davantage. Au 31 décembre 2005, le fonds avait, à lui seul, effectué des placements totalisant 87 M\$ dans des PME du Québec.

Le financement de la relève : Accès Relève

Au cours des années à venir, plusieurs entreprises du Québec seront confrontées au défi de la relève. La Caisse a créé en 2000 le produit Accès Relève dont l'objectif est d'offrir le capital nécessaire à la transition d'entreprises privées entre générations de dirigeants. Le produit est assorti d'autres éléments comme des services de consultation, et il a été revu en 2003 pour correspondre aux nouvelles conditions du marché et y inclure un volet partenariat. À ce jour, deux institutions financières, la Banque Nationale et la Banque Royale, se sont associées à la Caisse pour distribuer ce produit auprès de leurs clients commerciaux. En 2005, les nouveaux engagements ont été de 38 M\$. Les nouveaux partenariats devraient permettre d'accroître ce rythme d'investissement au cours des prochaines années. Parallèlement, le mouvement Desjardins, le Fonds de solidarité FTQ et Investissements Québec ont créé leurs propres produits à l'intention de la relève. En complément de son produit Accès Relève, la Caisse appuie également l'Institut québécois des familles en affaires (IQFA) afin de favoriser la continuité des entreprises familiales.

Les retombées sur la place financière québécoise et autres formes de contributions

La Caisse a plusieurs autres impacts directs et indirects sur l'économie québécoise. Les activités de la Caisse à Montréal et ailleurs au Québec apportent une contribution structurante au développement du secteur québécois de la finance, par la création d'emplois très spécialisés et l'acquisition de services. Les activités de placements privés

au Québec sont assorties de plusieurs activités d'information et de mise en réseau dont bénéficient les entreprises en portefeuille et les milieux d'affaires québécois en général. La Caisse fait également activement la promotion des meilleures pratiques en matière de gouvernance, en contribuant à des initiatives comme la création du Collège des administrateurs de sociétés. Elle fait la promotion de la responsabilité sociale des entreprises en exerçant son influence dans ce domaine, notamment par l'exercice de ses droits de vote comme actionnaire, conformément aux principes et orientations de sa politique d'investissement socialement responsable. Elle finance également diverses chaires de recherche, notamment la Chaire Bell-CDPQ sur l'économie expérimentale de l'Université de Montréal et la Chaire SITQ sur l'immobilier de l'UQAM. Les filiales immobilières de la Caisse gèrent un parc immobilier important au Québec et font preuve d'un souci constant de la qualité du patrimoine architectural. Enfin, la Caisse et ses employés appuient divers organismes caritatifs, culturels ou éducatifs, dont Centraide.

Horizon 2006-2008

Dans le but d'optimiser sa contribution au développement économique du Québec, la Caisse a inscrit dans son plan stratégique 2006-2008 diverses activités liées à cette dimension de sa mission.

Les mesures envisagées visent notamment à :

- mieux évaluer la contribution économique découlant du rendement financier de la Caisse;
- mieux contribuer au développement rentable des entreprises du Québec;
- accompagner de plus près les entreprises en portefeuille dans le déploiement de leur stratégie d'affaires;
- accroître l'influence de la Caisse en matière de gestion socialement responsable des entreprises;
- intensifier la réflexion stratégique sur les enjeux des déposants;
- améliorer la compréhension qu'ont les parties prenantes du positionnement de la Caisse et des enjeux du secteur de la gestion de fonds;
- rendre compte plus précisément de la contribution de la Caisse au développement économique du Québec en mettant au point un cadre analytique à long terme.

Ces travaux sont inscrits dans le plan stratégique 2006-2008 et seront réalisés de façon graduelle.

Activités internationales

Depuis 40 ans, la Caisse n'a cessé d'accroître sa présence sur les marchés mondiaux. Ainsi, la Caisse négocie des obligations sur les marchés internationaux depuis sa création et ses premières transactions sur des actions internationales remontent à 1983. Les premiers placements privés à l'étranger ont suivi en 1984 et les premiers investissements immobiliers à l'étranger, en 1993. Aujourd'hui, la Caisse investit sur cinq continents dans toutes les catégories d'actif. "The Caisse", comme on la surnomme dans le monde financier, jouit d'une réputation enviable et s'avère un partenaire recherché sur les marchés internationaux. En outre, sa taille imposante lui permet d'accéder à un grand volume de projets d'investissement à l'échelle mondiale, notamment des projets d'envergure dans l'immobilier et les placements privés.

Cette ambition internationale s'inscrit dans un mouvement généralisé chez les investisseurs institutionnels, et fait partie du mandat renouvelé de la Caisse de rechercher le rendement optimal où qu'il se trouve. Cette évolution n'empêche d'ailleurs pas l'institution de détenir la majorité de ses actifs au Québec et au Canada, les marchés naturels où son expérience et son expertise sont les plus grandes.

Les investissements de la Caisse à l'étranger

La Caisse détient plus de 30 % de ses investissements à l'extérieur du Canada, en majeure partie dans les pays industrialisés. Ainsi, au 31 décembre 2005, les pays où la Caisse détient plus de 1 G\$ d'actifs incluaient les États-Unis, la Grande-Bretagne, le Japon, l'Australie, la France et l'Allemagne. Les investissements dans les marchés en émergence représentaient environ 1 % de l'actif net en 2005, une proportion qui devrait doubler en 2006 avec l'accord des déposants. Au total, environ 30 % des actifs de la Caisse sont libellés en devises.

À titre d'exemple, au 31 décembre 2005, l'exposition internationale du groupe Marchés boursiers s'élevait à 60 % de ses placements, avec des titres dans une soixantaine de pays, et le groupe Revenu fixe était présent sur les marchés obligataires d'une douzaine de pays à l'étranger, ce qui représente 7 % de ses investissements. En 2005, le groupe Placements privés a acquis des participations dans les pipelines américains de Southern Star Central et les annuaires téléphoniques européens du groupe YBR. De son côté, le groupe Immobilier a percé deux nouveaux marchés

en 2005, celui de l'Allemagne avec l'acquisition de centres commerciaux et d'immeubles de bureaux, et celui de la Chine grâce à un projet de développement résidentiel. Et ce ne sont là que quelques exemples récents des investissements internationaux de la Caisse.

En fait, dans une économie mondialisée, la véritable exposition internationale de la Caisse est beaucoup plus large qu'il n'y paraît à première vue. D'une part, le pays d'origine des entreprises est de moins en moins représentatif de l'emplacement de leurs activités. Certaines multinationales canadiennes mènent ainsi plus d'activités à l'extérieur du pays qu'à l'intérieur des frontières. La Caisse accompagne d'ailleurs des entreprises du Québec dans leurs projets d'expansion à l'étranger. D'autre part, les entreprises canadiennes subissent les contrecoups de grands phénomènes mondiaux qui trouvent leur origine ailleurs dans le monde et sur lesquels elles ont peu d'emprise : la libéralisation des échanges, la sous-traitance dans le secteur manufacturier et des services, la montée des prix des ressources naturelles, etc.

Stratégie de partenariat

Dans la plupart de ses investissements à l'étranger, la Caisse recherche des partenaires stratégiques qui sont des chefs de file dans leurs marchés respectifs ou qui ont une envergure internationale. Cette stratégie permet de partager le risque et l'expertise entre investisseurs, et s'applique tout particulièrement à l'immobilier et aux placements privés.

De fait, la majorité des investissements immobiliers de la Caisse à l'étranger se font avec un partenaire. En 2005, le groupe Immobilier s'est ainsi associé à Simon Property Group dans l'exploitation de centres commerciaux en Europe. Le groupe Immobilier gère de plus un réseau de filiales et sociétés spécialisées, notamment CWCapital (financement immobilier) et The Praedium Group (investissement et gestion de fonds) aux États-Unis. Dans le même esprit, la Caisse a conclu un important partenariat avec AXA Private Equity dans le secteur des placements privés. Les deux partenaires investiront conjointement plus de 2 G\$ dans le créneau de la moyenne entreprise en Europe et aux États-Unis, ainsi que dans la mise sur pied d'un fonds consacré exclusivement au marché asiatique. Plus généralement, les investissements dans des fonds engendrent

des relations suivies qui peuvent s'étendre sur plusieurs années, que ce soit dans l'immobilier (fonds de prêts en difficulté Lone Star) ou les placements privés (fonds de moyennes entreprises russes Baring Vostok).

Enfin, les autres groupes d'investissement sont eux aussi appelés à forger des liens étroits avec des gestionnaires externes, que ce soit dans les marchés boursiers ou les fonds de couverture.

Perspectives


Depuis quelques années, l'Amérique du Nord et les marchés en émergence d'Asie constituent les moteurs de la croissance mondiale, alors que l'Europe et le Japon marquent le pas. De fait, la croissance économique se déplace de plus en plus vers les marchés en émergence et les occasions d'investissement se multiplient dans ces pays. Leurs Bourses enregistrent des rendements records, alors que le Canada ne représente que 3,2 % de la capitalisation boursière mondiale. Dans sa recherche de rendements supérieurs, la Caisse a ainsi adopté une stratégie de diversification de ses investissements, tant du point de vue géographique que du point de vue des catégories d'actif. En outre, les investissements dans les marchés en émergence verront leur pondération augmenter au cours des années à venir.

Avec cet objectif en tête, la Caisse maintient une vigie active de ces marchés, et tout particulièrement des BRIC – les quatre plus grands marchés en émergence : le Brésil, la Russie, l'Inde et la Chine. Les gestionnaires de la Caisse se rendent régulièrement dans ces marchés pour assurer le suivi de leurs investissements, développer des contacts, dénicher les occasions d'affaires et cerner les risques. Des tables rondes réunissant des représentants de tous les groupes d'investissement se tiennent régulièrement pour permettre l'échange d'information et accroître la connaissance de l'organisation.

Présence à l'étranger

À la fin des années 90, la Caisse a ouvert plusieurs bureaux à l'étranger notamment dans le but de développer une clientèle d'investisseurs institutionnels et assurer la gestion de leurs actifs. La restructuration de la Caisse en 2002 a entraîné la rationalisation de ces bureaux à l'étranger.

Aujourd'hui, la Caisse possède un bureau à Paris, dont les activités sont concentrées dans l'immobilier, et un autre qui sera ouvert à New York en 2006 pour y installer une équipe de gestion d'actions internationales et se rapprocher des gestionnaires externes. Par l'entremise de ses filiales immobilières, la Caisse peut aussi compter sur un réseau de représentations à l'étranger, soit les bureaux d'affaires d'Ivanhoé Cambridge à Madrid et Shanghai et celui de SITQ à Bruxelles.

A man and a woman in business attire standing in a modern office hallway. The man is in the foreground, wearing a dark suit, white shirt, and striped tie, smiling. The woman is behind him, wearing a light-colored blouse. The background shows a glass-walled office interior with recessed lighting.

Analyse des états financiers cumulés et des activités de financement

Analyse des états financiers cumulés

Les états financiers de la Caisse de dépôt et placement du Québec sont cumulés, c'est-à-dire qu'ils comprennent les comptes des filiales contrôlées par la Caisse, du fonds général, des fonds particuliers et des portefeuilles spécialisés. L'avoir des déposants présenté à l'état de l'actif net cumulé reflète le regroupement de la valeur nette des comptes de chaque déposant de la Caisse.

Les états financiers cumulés sont préparés selon les principes comptables généralement reconnus du Canada, comme le prévoit la *Loi sur la Caisse de dépôt et placement du Québec*.

À cet effet, au cours de l'exercice 2005, la Caisse a adopté la note d'orientation en comptabilité (NOC) n° 18 intitulée « Sociétés de placement ». Cette norme prévoit qu'une société de placement doit comptabiliser ses placements à la juste valeur, y compris ceux détenus par les filiales consolidées. La Caisse présentait déjà ses placements à la juste valeur. De plus, dorénavant, les placements dans les coentreprises doivent être comptabilisés selon la méthode de la valeur de consolidation alors qu'auparavant ils l'étaient selon la méthode de consolidation proportionnelle.

La Caisse a également adopté les recommandations de la note d'orientation (NOC) n° 15 intitulée « Consolidation des entités à détenteurs de droits variables ». Cette norme prévoit que le principal bénéficiaire (celui qui assume la majorité des pertes prévues et/ou qui reçoit la majorité des rendements résiduels de l'entité) doit consolider sa participation.

Conformément à la loi, le Vérificateur général du Québec a vérifié les livres de la Caisse en 2005 et son rapport accompagne les états financiers cumulés. Globalement, le Vérificateur général a fait rapport sur 45 états financiers, à savoir celui du cumulé de la Caisse, celui du fonds général, ceux des 25 fonds particuliers des déposants ainsi que ceux des 18 portefeuilles spécialisés. Il a émis des opinions sans restriction pour l'ensemble de ces états financiers.

Actif total sous gestion

Au 31 décembre 2005, l'actif net appartenant aux déposants de la Caisse s'est élevé à 122,2 G\$, en hausse de 19,3 % par rapport aux 102,4 G\$ inscrits en 2004. En ajoutant l'actif principalement financé par emprunt

(le passif) de 57,5 G\$ en 2005, contre 44,7 G\$ en 2004, contracté principalement pour optimiser le rendement des déposants, on obtient l'actif total des déposants de la Caisse, soit 179,7 G\$ en 2005 par rapport à 147,1 G\$ en 2004, une hausse de 22,2 %.

L'augmentation de 19,8 G\$ de l'actif net des déposants en 2005 provient des activités de placement de 15,2 G\$ et des contributions nettes des déposants de 4,6 G\$. En 2004, la hausse s'est chiffrée à 13,0 G\$, dont 10,8 G\$ sont attribuables aux activités de placement et 2,2 G\$ proviennent des déposants.

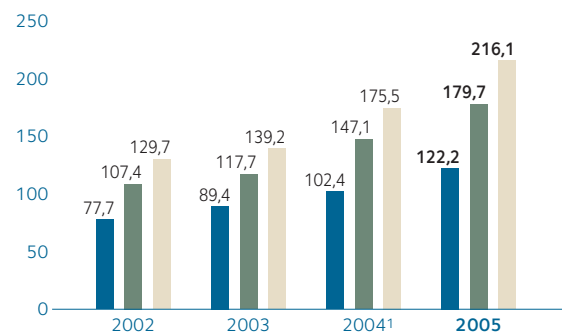
Outre l'actif que lui confient ses déposants, la Caisse gère et administre des biens pour le compte de tiers, principalement par l'intermédiaire du groupe Immobilier. Le montant total des biens sous gestion et des biens administrés a atteint 36,4 G\$ en 2005, soit 28,2 % de plus qu'en 2004.

En additionnant l'actif total des déposants et les biens gérés et administrés pour le compte de tiers, on obtient l'actif total sous gestion de la Caisse, soit 216,1 G\$ en 2005, en hausse de 86,4 G\$ ou 66,6 % depuis le 31 décembre 2002.

Évolution de l'actif total sous gestion

graphique 70

(au 31 décembre – en milliards de dollars)



■ Actif net des déposants
■ Actif total des déposants
■ Actif total sous gestion

¹ Certains chiffres ont été révisés afin de les rendre conformes à la nouvelle présentation adoptée au 31 décembre 2005.

Analyse des états financiers cumulés (suite)

Juste valeur des placements

Les placements sont comptabilisés à leur juste valeur dans les états financiers. Dans le cas des placements liquides, qui représentent près de 85 % du total des placements, la Caisse détermine leur juste valeur au moyen de cotes ou de méthodes reconnues dans les marchés financiers organisés. Dans le cas des placements privés et des placements

immobiliers, soit environ 15 % des placements, la juste valeur est déterminée suivant un processus d'évaluation qui correspond aux bonnes pratiques de leur industrie respective. Ce processus d'évaluation est revu annuellement en fonction de l'évolution des normes et pratiques d'organismes canadiens et internationaux.

Processus d'évaluation des placements

Placements liquides

La juste valeur des placements est établie au moyen de méthodes d'évaluation utilisées dans les marchés des capitaux, comme l'actualisation au taux d'intérêt courant des flux de trésorerie futurs, les cours de clôture des principales Bourses et les cotes ou données fournies par des courtiers en valeurs mobilières ou autres organismes spécialisés reconnus.

En fin d'année, le portefeuille de produits liquides non cotés (obligations, instruments dérivés négociés de gré à gré, etc.) fait l'objet d'une évaluation par des professionnels en évaluation indépendants, tant au niveau des modèles d'évaluation qu'à celui des données utilisées.

Placements privés

La juste valeur des investissements en placements privés est établie sur une base semestrielle, soit le 30 juin et le 31 décembre. L'évaluation repose sur une politique institutionnelle de la Caisse et elle est d'abord établie par les gestionnaires responsables des dossiers. Elle est ensuite approuvée par la direction du groupe Placements privés.

Les investissements dont la juste valeur est supérieure à un seuil de matérialité préétabli doivent être soumis à un comité d'évaluation indépendant. Il existe plusieurs comités d'évaluation compte tenu du caractère spécialisé des investissements en placements privés. Ces comités, qui relèvent du comité de vérification de la Caisse, sont composés de professionnels en évaluation indépendants. Le Vérificateur général du Québec assiste à toutes les réunions des comités indépendants d'évaluation. Le processus d'évaluation est complété à l'interne par des évaluations périodiques et selon les événements.

Placements immobiliers

Pour le portefeuille spécialisé Immeubles, des évaluateurs agréés externes procèdent à la certification de la juste valeur des biens immobiliers. En ce qui a trait aux autres placements immobiliers, la juste valeur est habituellement déterminée par des gestionnaires externes et, pour les dettes afférentes aux placements immobiliers, par des gestionnaires internes. De plus, les vérificateurs externes des filiales immobilières effectuent des travaux de compilation sur les justes valeurs lors de la production des états financiers vérifiés. Finalement, le Vérificateur général du Québec, dans le cadre de sa vérification des livres et des comptes de la Caisse, s'appuie sur les travaux des vérificateurs externes et revoit tous les rapports d'évaluation.

Pour le portefeuille spécialisé Dettes immobilières, la juste valeur des prêts hypothécaires et autres est établie selon la valeur actualisée des flux monétaires contractuels futurs au taux d'intérêt du marché. Ce taux est celui que l'on pourrait obtenir pour des prêts ou des titres comportant des conditions et des échéances similaires. Dans les cas où l'échelonnement des flux monétaires ne peut pas faire l'objet d'une estimation raisonnablement fiable, la juste valeur correspond soit à la juste valeur de tout bien donné en garantie du titre, déduction faite des coûts de réalisation prévus et de tout montant légalement dû aux emprunteurs, soit au prix du marché pertinent pour ce titre. En fin d'année, le portefeuille de dettes immobilières fait l'objet d'une évaluation par des professionnels en évaluation indépendants.

Résultats cumulés

Les résultats cumulés de 2005 se sont établis à 15,2 G\$, comparativement à 10,8 G\$ en 2004. Cette performance provient de trois sources, soit les revenus de placement déduction faite des charges d'exploitation (principalement des revenus d'intérêts, de dividendes, d'honoraires et de loyers), les gains nets à la vente de placements (les gains ou pertes réalisés lors de la disposition de placements) et les plus-values nettes non matérialisées des placements (les plus-values ou moins-values relatives à l'évolution de la juste valeur des placements que la Caisse possédait au 31 décembre 2005).

Les revenus de placement se sont établis à 4,7 G\$ en 2005, contre 3,9 G\$ en 2004. Déduction faite des charges d'exploitation, ces revenus nets se sont élevés à 4,5 G\$ en 2005 et à 3,6 G\$ en 2004. Les revenus de placement sont tirés des titres à revenu fixe (2,9 G\$ en 2005 et 2,4 G\$ en 2004) et des titres à revenu variable (1,8 G\$ en 2005 et 1,5 G\$ en 2004). Les écarts observés entre 2004 et 2005 s'expliquent principalement par la variation du volume moyen des placements.

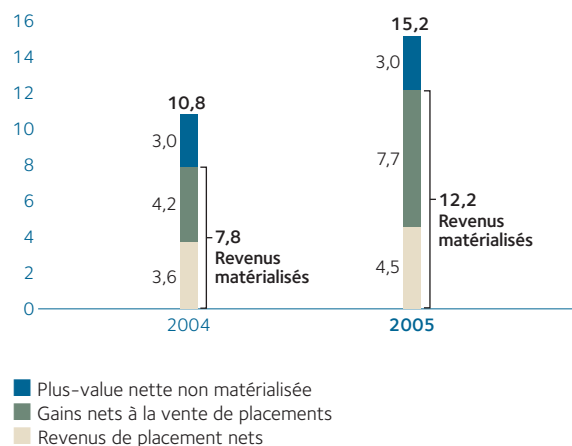
Les gains nets à la vente de placements ont atteint 7,7 G\$ en 2005, soit 6,6 G\$ pour les titres à revenu variable et 1,1 G\$ pour les titres à revenu fixe. En 2004, ces gains nets avaient totalisé 4,2 G\$, soit 4,1 G\$ pour les titres à revenu variable et 0,1 G\$ pour les titres à revenu fixe.

La plus-value nette non matérialisée des placements s'est élevée à 3,0 G\$ en 2005, soit une plus-value de 3,5 G\$ pour les titres à revenu variable et une moins-value de 0,5 G\$ pour les titres à revenu fixe, incluant le passif lié aux placements. En 2004, la plus-value nette non matérialisée des placements avait totalisé 3,0 G\$, dont 2,0 G\$ pour les titres à revenu variable et 1,0 G\$ pour les titres à revenu fixe, incluant le passif lié aux placements.

Évolution des résultats cumulés

graphique 71

(pour les périodes terminées le 31 décembre – en milliards de dollars)



Analyse des charges d'exploitation

Les charges d'exploitation de la Caisse regroupent les frais de gestion et d'administration relatifs à son métier de gestionnaire de portefeuille.

Ces charges se sont élevées à 239 M\$ en 2005, en hausse de 27 M\$ par rapport aux charges d'exploitation de 2004. L'augmentation enregistrée en 2005 par rapport à 2004 s'explique par deux éléments. Le premier est l'ajout de dépenses de recherche dans le périmètre des charges d'exploitation, alors que celles-ci étaient défrayées antérieurement par le biais des commissions dirigées versées aux courtiers. L'autre élément est la hausse des coûts des mandats de gestion externe et des frais de garde de valeurs en raison de l'augmentation du volume de placements et la croissance des placements internationaux. Depuis 2002, les charges d'exploitation n'ont augmenté que de 8,1 %, soit 18 M\$.

Efficiences opérationnelle

Il est primordial pour la Caisse de veiller à l'efficacité de ses opérations, et c'est pourquoi elle révisé périodiquement ses façons de faire et maintient un contrôle serré de ses charges d'exploitation. La direction de la Caisse a pour objectif de maintenir ses charges d'exploitation à un niveau qui, toute proportion gardée relativement à la composition des placements, se compare avantageusement à celui d'autres gestionnaires de fonds de sa taille et menant des activités similaires.

La Caisse participe depuis plusieurs années à des travaux d'étalonnage des coûts par catégorie d'actif. Dans l'ensemble, elle maintient des coûts comparables à ceux de ses pairs.

Pour les gestionnaires de fonds, il est d'usage courant d'exprimer les charges d'exploitation en points centésimaux, c'est-à-dire ce qu'il en coûte en cents pour gérer chaque tranche de 100 dollars de l'actif net moyen.

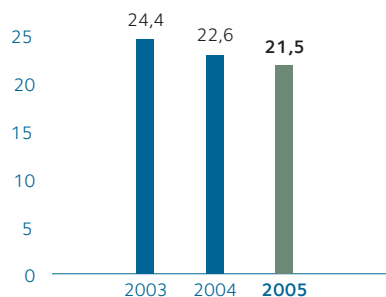
Le graphique 72 présente les charges d'exploitation exprimées en cents par tranche de 100 dollars d'actif net moyen des déposants pour les années 2003, 2004 et 2005.

Exprimées par tranche de 100 dollars d'actif net moyen des déposants, les charges d'exploitation de la Caisse sont passées de 24,4 cents en 2003 à 21,5 cents en 2005. Cet écart favorable découle de l'effet combiné de la hausse de l'actif net moyen des déposants et de l'augmentation moins rapide des charges d'exploitation.

Charges d'exploitation récurrentes exprimées en cents par tranche de 100 dollars d'actif net moyen des déposants

graphique 72

(pour les périodes terminées le 31 décembre)



Cependant, dans le cas de la Caisse, cette mesure est imparfaite puisque l'institution se distingue d'autres gestionnaires par les coûts qu'elle assume pour la gestion active d'un important programme de passif lié aux placements, et pour la gestion et l'administration de portefeuilles de biens de 36,4 G\$ pour le compte de clients. Ainsi, pour le suivi des charges d'exploitation qui ont trait à l'ensemble de ses opérations, la Caisse exprime ses charges d'exploitation en fonction de l'actif total moyen sous gestion.

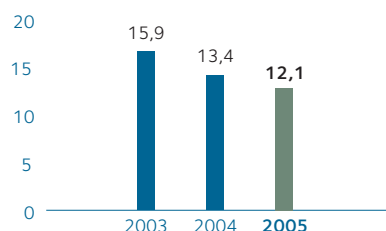
Le graphique 73 présente les charges d'exploitation récurrentes exprimées en cents par tranche de 100 dollars d'actif total moyen sous gestion pour les années 2003, 2004 et 2005.

Exprimées par tranche de 100 dollars d'actif total moyen sous gestion, les charges d'exploitation de la Caisse sont passées de 15,9 cents en 2003 à 12,1 cents en 2005. Cet écart favorable découle de l'effet combiné de la hausse de l'actif total moyen sous gestion et de l'augmentation moins rapide des charges d'exploitation.

Charges d'exploitation récurrentes exprimées en cents par tranche de 100 dollars d'actif total moyen sous gestion

graphique 73

(pour les périodes terminées le 31 décembre)



Activités de financement de CDP Financière

En 2005, dans un contexte de tendance à la hausse des taux d'intérêt à court terme, CDP Financière, filiale à part entière de la Caisse, a intensifié ses activités en assumant un rôle de conseiller en montage financier auprès des groupes d'investissement et des filiales immobilières de la Caisse.

Grâce à ses divers programmes d'emprunt, la filiale a appuyé les gestionnaires cherchant à optimiser leurs investissements par l'utilisation du levier financier. Certains investissements, tels les immeubles à revenu, bénéficient de flux de trésorerie réguliers. Dans ce cas, la notion de levier est acceptée, voire recommandée afin d'optimiser le rendement de l'investissement tout en contrôlant le risque. L'introduction d'un emprunt sur ce type de placement suppose des versements réguliers qui sont compensés par des revenus prévisibles.

Parallèlement, CDP Financière a poursuivi l'émission de ses titres d'emprunt sur les marchés. Au 31 décembre 2004, l'encours du passif s'élevait à 3,7 G\$. Il a progressé de 300 M\$ en cours d'année pour atteindre 4,0 G\$ à la fin de l'exercice, soit un niveau nettement inférieur à la limite de 9,2 G\$ autorisée par le conseil d'administration de la Caisse (la limite maximale est fixée à 7,5 % de l'actif net des déposants). Les programmes de financement de CDP Financière sont garantis par la Caisse.

Emprunts à court terme

En 2005, le conseil d'administration de la Caisse a autorisé l'augmentation de la limite des emprunts à court terme, qui est ainsi passée de 3 G\$ à 5 G\$. Cette hausse permettra de combler les besoins de financement des emprunteurs internes actuels et futurs. L'encours des emprunts à court terme se situait à 2,5 G\$ au 31 décembre 2005 par rapport à 2,2 G\$ au 31 décembre 2004. La demande de papier commercial de premier ordre est soutenue partout au Canada et plus de 70 % des émissions de la Caisse sont acquises à l'extérieur du Québec comme le montre le graphique 74. Le montant annuel des transactions a atteint 23,8 G\$, ce qui représente un roulement de 10,8 fois l'encours moyen des emprunts ayant une échéance moyenne de 35 jours.

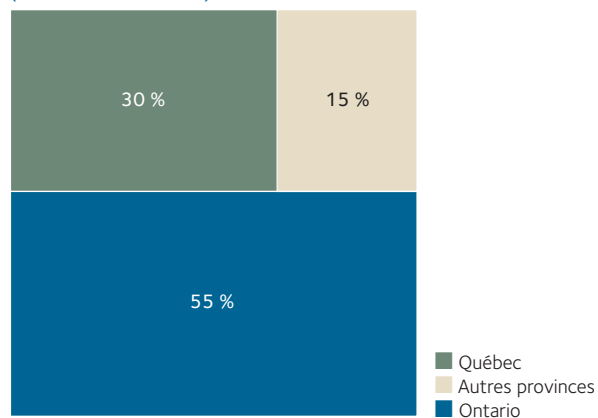
Emprunts à moyen terme

CDP Financière n'a pas effectué d'émission de titres d'emprunt à moyen terme en 2005.

Répartition par région des ventes de papier commercial

graphique 74

(au 31 décembre 2005)



Lettres de garantie

La filiale a poursuivi la coordination des émissions de lettres de garantie, qui accordent un appui transitoire à certaines activités d'investissement. Au 31 décembre 2005, l'encours des lettres de garantie s'élevait à 358 M\$, en hausse de 55 % comparativement aux 231 M\$ de la fin de l'exercice précédent.

Nouvelles activités

Au cours de l'année, des emprunteurs ont utilisé des produits structurés de 123 M\$ pour le financement de nouveaux projets. La souplesse et les faibles charges associées à ces transactions permettent d'en réduire sensiblement les coûts.

Cotes de crédit

En 2005, les agences de notation Dominion Bond Rating Services (DBRS), Moody's Investors Services (Moody's) et Standard & Poor's (S&P) ont maintenu, pour CDP Financière, les cotes de crédit d'émetteur les plus élevées.

Cotes de crédit de CDP Financière

tableau 75

	Court terme	Long terme
DBRS	R-1 élevé	AAA
Moody's	Prime-1 (Aaa)	Aaa
S&P	A-1 + A-1 élevé	AAA

États financiers cumulés

Responsabilité de la direction à l'égard de la préparation des états financiers cumulés

Les états financiers cumulés de la Caisse de dépôt et placement du Québec ont été préparés par la direction, qui est responsable de l'intégrité et de la fidélité des données présentées. Cette responsabilité comprend le choix de conventions comptables appropriées et qui respectent les principes comptables généralement reconnus du Canada. Les états financiers cumulés contiennent certains éléments qui sont établis selon les meilleures estimations et selon le meilleur jugement de la direction en tenant compte de leur importance relative.

La direction est également responsable de l'information et des déclarations contenues dans les autres sections du rapport annuel d'activités et elle s'assure que les renseignements financiers contenus ailleurs dans le rapport annuel concordent avec l'information donnée dans les états financiers cumulés.

Pour s'acquitter de ses responsabilités, la direction maintient un système de contrôles comptables internes conçu en vue de fournir l'assurance raisonnable que les biens sont protégés et que les opérations sont comptabilisées correctement et en temps opportun, qu'elles sont dûment approuvées et qu'elles permettent de produire des états financiers fiables. Le service de vérification interne procède à des vérifications périodiques afin de s'assurer du caractère adéquat et soutenu des contrôles internes appliqués de façon uniforme par la Caisse.

La Caisse reconnaît qu'elle est responsable de gérer ses affaires conformément aux lois et règlements qui la régissent.

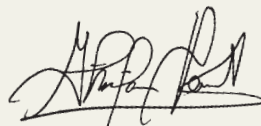
Le conseil d'administration doit surveiller la façon dont la direction s'acquitte des responsabilités qui lui incombent en matière d'information financière et il a approuvé les états financiers cumulés. Il est assisté dans ses responsabilités par le comité de vérification, qui est composé uniquement d'administrateurs externes. Ce comité rencontre la direction et le vérificateur, examine les états financiers cumulés et en recommande l'approbation au conseil d'administration.

Le Vérificateur général du Québec a procédé à la vérification des états financiers cumulés de la Caisse, conformément aux normes de vérification généralement reconnues du Canada ; son rapport expose la nature et l'étendue de cette vérification et comporte l'expression de son opinion. Le Vérificateur général peut, sans aucune restriction, rencontrer le comité de vérification pour discuter de tout élément qui concerne sa vérification.



Henri-Paul Rousseau
Président et chef de la direction

Montréal, le 13 février 2006



Gilles Gauthier
Premier vice-président
Finances, trésorerie et initiatives stratégiques

À l'Assemblée nationale

J'ai vérifié l'état de l'actif net cumulé des fonds de la Caisse de dépôt et placement du Québec au 31 décembre 2005 et l'état des résultats et de l'évolution de l'actif net cumulé de l'exercice terminé 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 du Canada. Ces normes exigent que la vérification soit planifiée et exécutée de manière à fournir l'assurance raisonnable que les états financiers sont exempts d'inexactitudes importantes. 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 faites par la direction, ainsi qu'une appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers.

À mon avis, ces états financiers donnent, à tous les égards importants, une image fidèle de la situation financière de ces fonds au 31 décembre 2005, ainsi que des résultats de leur exploitation et de l'évolution de leur actif net pour l'exercice terminé à cette date selon les principes comptables généralement reconnus du Canada. 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 à la méthode de comptabilisation des placements dans les coentreprises et des participations dans les entités à détenteurs de droits variables expliqués à la note 3, ces principes ont été appliqués de la même manière qu'au cours de l'exercice précédent.

Le vérificateur général du Québec,



Renaud Lachance, CA

Québec, le 13 février 2006

Actif net cumulé

au 31 décembre 2005

Caisse de dépôt et placement du Québec, RA2005
États financiers cumulés

93

<i>(en millions de dollars)</i>	2005	2004
Actif		
Placements à la juste valeur <i>(note 4a)</i>	177 108	144 193
Avances à des déposants	941	884
Revenus de placement courus et à recevoir	950	873
Opérations en voie de règlement	349	338
Autres éléments d'actif	391	788
	179 739	147 076
Passif		
Passif lié aux placements <i>(note 4b)</i>	51 632	41 945
Opérations en voie de règlement	3 718	1 047
Autres éléments de passif	970	1 033
Part des actionnaires sans contrôle <i>(note 4c)</i>	1 260	618
	57 580	44 643
Avoir des déposants <i>(note 5)</i>	122 159	102 433

Instruments financiers dérivés *(note 8)*

Engagements et éventualités *(note 10)*

Les notes ci-jointes font partie intégrante des états financiers cumulés.

Pour le conseil d'administration,



Henri-Paul Rousseau



Claude Garcia

Résultats et évolution de l'actif net cumulé

de l'exercice terminé le 31 décembre 2005

Caisse de dépôt et placement du Québec, RA2005
États financiers cumulés

<i>(en millions de dollars)</i>	2005	2004
Revenus de placement <i>(note 6a)</i>	4 724	3 850
Moins :		
Charges d'exploitation <i>(note 7)</i>	239	212
Revenus de placement nets	4 485	3 638
Gains (pertes) à la vente de placements <i>(note 6c)</i>	7 715	4 169
Total des revenus matérialisés	12 200	7 807
Plus-value (moins-value) non matérialisée des placements et du passif lié aux placements <i>(note 6d)</i>	2 955	3 011
Total des activités de placement	15 155	10 818
Excédents des dépôts des déposants sur leurs retraits	4 571	2 217
Augmentation de l'actif net cumulé	19 726	13 035
Actif net cumulé au début	102 433	89 398
Actif net cumulé à la fin	122 159	102 433

Les notes ci-jointes font partie intégrante des états financiers cumulés.

au 31 décembre 2005

1 | Constitution et activités

La Caisse de dépôt et placement du Québec, personne morale de droit public au sens du Code civil, est régie par la *Loi sur la Caisse de dépôt et placement du Québec* (L.R.Q., chapitre C-2). Elle reçoit toutes les sommes qui lui sont confiées en vertu de la loi. En vertu des lois fédérale et provinciale de l'impôt sur le revenu, la Caisse n'est pas assujettie aux impôts sur le revenu.

Fonds général (états consolidés)

Le fonds général regroupe les activités de trésorerie (gestion des dépôts à vue, des dépôts à terme et du financement corporatif).

Le 1^{er} avril 2005, les éléments d'actif net du Fonds du Régime de rentes du Québec ont été transférés dans le nouveau fonds particulier 300, constitué à cette date pour ce déposant.

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 fonds particuliers sont à l'usage des déposants suivants :

Fonds 300 : Fonds du Régime de rentes du Québec administré par la Régie des rentes du Québec (constitué le 1^{er} avril 2005) ;

Fonds 301 : Régime de retraite des employés du gouvernement et des organismes publics administré par la Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances ;

Fonds 302 : Régime de retraite du personnel d'encadrement administré par la Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances ;

Fonds 303 : Régimes particuliers administrés par la Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances ;

Fonds 305 : Régime de retraite des élus municipaux administré par la Commission administrative des régimes de retraite et d'assurances ;

Fonds 306 : Régime complémentaire de rentes des techniciens ambulanciers œuvrant au Québec ;

Fonds 307 : Fonds d'assurance automobile du Québec administré par la Société de l'assurance automobile du Québec ;

Fonds 311 : Régime supplémentaire de rentes pour les employés de l'industrie de la construction du Québec – compte général – administré par la Commission de la construction du Québec ;

Fonds 312 : Régime supplémentaire de rentes pour les employés de l'industrie de la construction du Québec – compte des retraités – administré par la Commission de la construction du Québec ;

Fonds 313 : Régime supplémentaire de rentes pour les employés de l'industrie de la construction du Québec – compte complémentaire – administré par la Commission de la construction du Québec ;

Constitution et activités (suite)

Fonds 314 : Fonds d'assurance-dépôts administré par l'Autorité des marchés financiers ;

Fonds 315 : Fonds d'assurance-prêts agricoles et forestiers administré par la Financière agricole du Québec ;

Fonds 316 : Fonds d'amortissement du régime de retraite – RREGOP administré par le ministère des Finances, Gouvernement du Québec ;

Fonds 317 : Fonds d'amortissement du régime de retraite – RRPE administré par le ministère des Finances, Gouvernement du Québec ;

Fonds 318 : Fonds d'amortissement des autres régimes de retraite administré par le ministère des Finances, Gouvernement du Québec ;

Fonds 326 : Fonds d'assurance-récolte administré par La Financière agricole du Québec ;

Fonds 327 : Fédération des producteurs de bovins du Québec ;

Fonds 328 : Régime de rentes de survivants administré par le Conseil du trésor, Gouvernement du Québec ;

Fonds 329 : Fonds d'assurance-garantie administré par la Régie des marchés agricoles et alimentaires du Québec ;

Fonds 330 : Fonds de la santé et de la sécurité du travail administré par la Commission de la santé et de la sécurité du travail ;

Fonds 332 : Fonds des cautionnements des agents de voyages – cautionnements individuels administré par l'Office de la protection du consommateur ;

Fonds 333 : Fonds d'indemnisation des clients des agents de voyages administré par l'Office de la protection du consommateur (auparavant nommé Fonds des cautionnements des agents de voyage – cautionnements collectifs : détaillants) ;

Fonds 341 : Fonds réservé administré par l'Autorité des marchés financiers (auparavant nommé Fonds affecté à une fin particulière en vertu de la Loi sur les valeurs mobilières) ;

Fonds 342 : Régime de retraite de l'Université du Québec administré par le Comité de retraite du Régime de retraite de l'Université du Québec ;

Fonds 343 : Fonds d'assurance parentale administré par le Conseil de gestion de l'assurance parentale (constitué le 1^{er} août 2005).

Portefeuilles spécialisés

Les portefeuilles spécialisés constituent des caisses communes pouvant recevoir des dépôts à participation des différents fonds. Les différents portefeuilles spécialisés sont :

- Obligations
- Obligations à rendement réel
- Obligations à long terme (constitué le 1^{er} avril 2005)
- Instruments financiers sur produits de base
- Québec Mondial
- Actions canadiennes
- Fonds de couverture (états consolidés)
- Actions américaines couvert
- Actions américaines non couvert
- Actions des marchés en émergence
- Actions étrangères couvert
- Actions étrangères non couvert
- Dettes immobilières (auparavant nommé Financements hypothécaires) (états consolidés)
- Immeubles (états consolidés)
- Valeurs à court terme
- Répartition de l'actif (états consolidés)
- Placements privés (états consolidés)
- Participations et infrastructures (états consolidés)

2 | Conventions comptables

La préparation des états financiers cumulés de la Caisse, conformément aux principes comptables généralement reconnus du Canada, exige que la direction ait recours à des estimations et à des hypothèses. Ces dernières ont une incidence à l'égard de la comptabilisation des actifs et passifs, de la présentation des actifs et passifs éventuels à la date des états financiers ainsi que de la comptabilisation des revenus et des charges au cours de l'exercice visé par les états financiers cumulés. Les résultats réels pourraient différer de ces estimations.

a) États financiers cumulés

Les états financiers cumulés comprennent les comptes des filiales contrôlées par la Caisse, du fonds général, des fonds particuliers et des portefeuilles spécialisés. Les comptes de chacun de ces fonds et de chacun de ces portefeuilles font l'objet d'états financiers vérifiés par le vérificateur général du Québec.

b) Placements et activités connexes

Les placements ainsi que les postes d'actif et de passif s'y rapportant sont comptabilisés à leur juste valeur, soit la valeur d'échange estimative dont conviendrait des parties compétentes agissant en toute liberté dans des conditions de pleine concurrence, établie à la fin de l'exercice.

Titres à revenu fixe

Les titres à revenu fixe comprennent les valeurs à court terme, obligations et financements hypothécaires. Ces titres sont comptabilisés en date d'engagement, sauf pour les financements hypothécaires qui sont comptabilisés en date de signature des contrats.

i) Méthode d'évaluation

La juste valeur des titres à revenu fixe est déterminée au moyen de méthodes d'évaluation utilisées dans les marchés des capitaux, tels l'actualisation au taux d'intérêt courant des flux de trésorerie futurs et les cours de clôture des principales Bourses ainsi que ceux fournis par des institutions financières reconnues. De plus, certaines évaluations sont réalisées selon des méthodes d'évaluation couramment employées ou sur la base d'opérations similaires conclues sans lien de dépendance.

ii) Revenus de placement et gains et pertes à la vente de placements

Les revenus de placement des titres à revenu fixe incluent l'amortissement de la prime et de l'escompte, qui permet de maintenir un rendement effectif constant jusqu'à l'échéance.

Les gains et pertes à la vente de placements représentent la différence entre le coût non amorti et la valeur nette de réalisation à la vente de placements. Le coût non amorti correspond au coût d'acquisition et aux frais inhérents à l'acquisition des placements, et il est redressé pour tenir compte de l'amortissement de la prime ou de l'escompte.

Titres à revenu variable

Les titres à revenu variable comprennent les actions et valeurs convertibles ainsi que les biens immobiliers. Les actions et valeurs convertibles sont comptabilisées en date d'engagement alors que les biens immobiliers sont comptabilisés en date de signature des contrats.

i) Méthode d'évaluation

La juste valeur des actions cotées est déterminée à partir des cours de clôture des principales Bourses ainsi que de ceux fournis par des institutions financières reconnues. Pour les actions non cotées et les biens immobiliers, des évaluations sont réalisées par des évaluateurs indépendants alors que d'autres sont réalisées selon des méthodes d'évaluation couramment employées ou sur la base d'opérations similaires conclues sans lien de dépendance. Les évaluations des actions et valeurs convertibles non cotées sont revues semi-annuellement par un comité d'évaluation indépendant.

Conventions comptables (suite)

ii) Revenus de placement et gains et pertes à la vente de placements

Les revenus de dividendes sont inscrits à compter de la date ex-dividende. Les revenus tirés des biens immobiliers sont réduits des frais d'exploitation, des frais d'opération et des frais financiers des emprunts et sont présentés sous la rubrique Revenus de placement – Titres à revenu variable.

Les gains et pertes à la vente de placements représentent la différence entre le coût et la valeur nette de réalisation à la vente de placements. Le coût correspond à la somme du coût d'acquisition et des frais inhérents à l'acquisition des placements, à l'exception du coût des placements dans les coentreprises qui sont comptabilisés selon la méthode de la valeur de consolidation.

Instruments financiers dérivés

Dans le cadre de la gestion de ses placements, la Caisse effectue des opérations sur divers instruments financiers dérivés à des fins de gestion des risques liés aux fluctuations de change, de taux d'intérêt et de marché.

Les instruments financiers dérivés dont la juste valeur est favorable sont présentés au poste Placements à la juste valeur, alors que ceux dont la juste valeur est défavorable sont présentés au poste Passif lié aux placements.

i) Méthode d'évaluation

Les instruments financiers dérivés sont comptabilisés à leur juste valeur à la fin de l'exercice. Ces valeurs sont établies à partir des cours de clôture des principales Bourses ainsi que de ceux fournis par des institutions financières reconnues. Dans le cas des instruments non cotés, certaines évaluations sont réalisées sur la base d'opérations similaires conclues sans lien de dépendance ou selon des modèles reconnus et couramment employés.

ii) Revenus de placement et gains et pertes à la vente de placements

Les revenus de placement relatifs aux instruments financiers dérivés sont regroupés avec les revenus de titres à revenu fixe et à revenu variable, alors que les gains et pertes relatifs aux instruments financiers dérivés sont regroupés avec les gains (pertes) à la vente de placement en fonction des placements sous-jacents. Le solde des gains et des pertes reportés sur les instruments financiers dérivés de couverture de risque de change relatifs au 31 décembre 2001 est constaté dans les gains et pertes à la vente de placements en fonction de la disposition des placements étrangers.

Titres achetés en vertu de conventions de revente

La Caisse conclut des opérations d'emprunts de titres, soit de valeurs à court terme et d'obligations, dans le but de couvrir une vente à découvert ou de dégager un revenu supplémentaire découlant de l'activité d'emprunts de titres. Ces opérations d'emprunts de titres sont comptabilisées dans les titres achetés en vertu de conventions de revente. Les intérêts gagnés sur les conventions de revente sont présentés à titre de revenus d'intérêts sous la rubrique Revenus de placement – Titres à revenu fixe.

Titres vendus en vertu de conventions de rachat

La Caisse conclut des opérations de prêts de titres, soit de valeurs à court terme et d'obligations, dans un but de trésorerie ou pour dégager un revenu supplémentaire découlant de l'activité de prêts de titres. Ces opérations de prêts de titres sont comptabilisées dans les titres vendus en vertu de conventions de rachat. Les intérêts payés sur les conventions de rachat sont déduits des Revenus de placement – Titres à revenu fixe.

Conventions comptables (suite)

Titres vendus à découvert

Les titres vendus à découvert représentent l'engagement de la Caisse d'acheter des titres auprès de tiers pour couvrir ces positions. Les frais d'intérêts relatifs aux engagements liés à des valeurs à court terme et obligations vendues à découvert sont comptabilisés dans les Revenus de placement – Titres à revenu fixe, tandis que les frais relatifs aux engagements liés à des actions vendues à découvert sont comptabilisés dans les Revenus de placement – Titres à revenu variable.

Les gains et pertes sur engagements liés à des valeurs à court terme et obligations vendues à découvert sont portés au poste Gains et pertes à la vente de placements – Titres à revenu fixe, tandis que ceux liés à des actions vendues à découvert sont portés au poste Gains et pertes à la vente de placements – Titres à revenu variable.

c) Biens administrés et biens sous gestion

Des filiales de la Caisse administrent et gèrent des biens confiés par des clients et en leur nom. Ces biens ne sont pas inscrits à l'état de l'actif net cumulé de la Caisse. Des filiales de la Caisse perçoivent des honoraires en contrepartie des services de gestion de portefeuille et des services administratifs dispensés, qui comprennent notamment l'administration de propriétés immobilières et la gestion de prêts titrisés.

d) Conversion des devises

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

Le coût des placements en actions, des biens immobiliers provenant d'établissements étrangers intégrés ainsi que le coût non amorti des placements en valeurs à court terme, obligations et financements hypothécaires sont convertis au taux de change en vigueur à la date d'acquisition. Le coût des placements provenant d'établissements étrangers autonomes est converti au taux en vigueur à la fin de l'exercice.

Les revenus sont convertis au taux de change en vigueur à la date des opérations, à l'exception de ceux provenant du portefeuille spécialisé d'immeubles, qui sont convertis au taux moyen de l'exercice.

e) Titrisation des prêts

La Caisse effectue périodiquement de la titrisation de prêts en vendant des prêts à une structure d'accueil, laquelle émet ensuite des titres aux investisseurs. Ces opérations sont comptabilisées à titre de ventes lorsque la Caisse est réputée avoir abandonné le contrôle de ces actifs et avoir reçu une contrepartie autre que les droits de bénéficiaire liés aux actifs cédés, en conformité avec la note d'orientation concernant la comptabilité (NOC-12). À la titrisation, aucun droit de bénéficiaire relatif aux prêts titrisés n'est conservé. Les gains ou pertes découlant de ces opérations sont inscrits à la rubrique Gains (pertes) à la vente de placements – Financements hypothécaires.

Des sociétés sous contrôle commun continuent généralement d'assumer la gestion des prêts cédés. Puisque les honoraires de gestion sont établis en fonction de ce qui est exigé sur le marché, aucun actif ou passif de gestion à la date de cession n'est comptabilisé.

f) Charges d'exploitation

Les charges d'exploitation couvrent les charges liées aux activités de placement, incluant les frais payés à des institutions financières externes, et elles sont présentées dans un poste distinct, à l'exception des frais d'opération liés aux activités de gestion et d'administration des biens immobiliers qui sont présentés en réduction des revenus de placement de biens immobiliers.

3 | Adoption de nouvelles normes comptables de l'Institut canadien des comptables agréés

a) Sociétés de placement

Au cours de l'exercice 2005, la Caisse, qui se définit comme une société de placement, a adopté la note d'orientation en comptabilité N°18 « *Sociétés de placement* » (NOC-18). Cette norme prévoit qu'une société de placement doit comptabiliser ses placements à la juste valeur, y compris ceux détenus par les filiales consolidées. La Caisse présentait déjà ses placements à la juste valeur.

L'adoption de cette nouvelle norme n'a entraîné qu'un seul changement dans la comptabilisation et la présentation des placements. En effet, auparavant la Caisse présentait ses placements dans les coentreprises selon la méthode de la consolidation proportionnelle. Maintenant, les placements dans les coentreprises sont présentés selon la méthode de la valeur de consolidation au poste Placements. Cette modification, appliquée de façon prospective, a pour effet de diminuer les postes suivants à l'état de l'actif net cumulé au 31 décembre 2005 :

(en millions de dollars)

Placements à la juste valeur	3 527
Revenus de placement courus et à recevoir	5
Autres éléments d'actif	337
	<u>3 869</u>
Passif lié aux placements	3 439
Autres éléments de passif	404
Part des actionnaires sans contrôle	26
	<u>3 869</u>

b) Entités à détenteurs de droits variables

De plus, la Caisse a adopté au cours de l'exercice 2005, les recommandations de la note d'orientation en comptabilité N°15 « *Consolidation des entités à détenteurs de droits variables* » (NOC-15). Selon cette norme, une entité à détenteurs de droits variables (EDDV) est une entité qui ne dispose pas suffisamment de capitaux propres à risque pour permettre le financement de ses activités sans recourir à un soutien financier subordonné ou dans laquelle les investisseurs ne détiennent pas de participation financière majoritaire. Le principal bénéficiaire est la partie qui assume la majorité des pertes prévues de l'entité et/ou qui reçoit la majorité des rendements résiduels de l'entité. Le principal bénéficiaire doit consolider sa participation dans la EDDV.

Au 31 décembre 2005, la Caisse a consolidé toutes ses participations dans les EDDV qui se définissaient comme des sociétés de placement (voir 3a) ci-dessus). La NOC-15 est appliquée rétroactivement aux états financiers de l'exercice 2005 sans retraitement des chiffres des exercices antérieurs. Elle a pour effet d'augmenter les postes suivants à l'état de l'actif net cumulé au 31 décembre 2005 :

(en millions de dollars)

Placements à la juste valeur	514
Revenus de placement courus et à recevoir	3
Autres éléments d'actif	4
	<u>521</u>
Part des actionnaires sans contrôle	521

4 | Placements et passif lié aux placements

a) Placements

(en millions de dollars)

	2005		2004	
	Juste valeur	Coût	Juste valeur	Coût
Titres à revenu fixe				
Valeurs à court terme				
Canadiennes	29 738	29 741	17 150	17 152
Étrangères	2 099	2 170	1 752	1 819
	31 837	31 911	18 902	18 971
Obligations				
<i>Émises ou garanties par :</i>				
Gouvernement canadien	26 999	26 146	21 523	21 006
Province de Québec	9 391	8 372	10 826	9 710
Autres provinces canadiennes	1 898	1 815	1 452	1 418
Municipalités et autres organismes canadiens	1 248	1 202	1 129	1 052
Sociétés d'État canadiennes	9 883	9 073	7 775	6 824
Gouvernement américain	1 807	1 886	3 675	3 839
Autres gouvernements étrangers	1 842	2 116	1 971	1 950
Titres hypothécaires	1 887	2 025	793	801
Entreprises canadiennes	9 551	9 418	5 280	5 118
Entreprises étrangères	2 040	2 184	2 215	2 227
Titres indexés sur l'inflation				
Canadiens	1 277	1 111	1 090	1 024
Étrangers	1 858	1 958	865	912
Fonds de couverture	1 473	1 491	476	487
	71 154	68 797	59 070	56 368
Financements hypothécaires				
Canadiens	4 402	4 288	3 998	3 832
Étrangers	579	591	554	584
	4 981	4 879	4 552	4 416
Total des titres à revenu fixe	107 972	105 587	82 524	79 755
Titres à revenu variable				
Actions et valeurs convertibles				
Canadiennes	17 350	15 584	15 427	14 935
Américaines	13 987	15 205	14 030	14 986
Étrangères et des marchés en émergence	16 057	14 490	13 200	12 947
Fonds de couverture	3 754	3 739	2 335	2 463
	51 148	49 018	44 992	45 331
Biens immobiliers				
Canadiens	9 247	7 490	8 543	7 827
Étrangers	3 635	3 843	3 130	3 609
	12 882	11 333	11 673	11 436
Total des titres à revenu variable	64 030	60 351	56 665	56 767
Sommes à recevoir relativement aux placements				
<i>Titres achetés en vertu de conventions de revente</i>				
Canadiens	675	675	734	734
Étrangers	2 694	2 717	2 613	2 664
<i>Montant se rapportant aux produits dérivés</i>				
Canadiens	416	10	225	8
Étrangers	1 321	472	1 432	309
	5 106	3 874	5 004	3 715
Total des placements	177 108	169 812	144 193	140 237

Placements et passif lié aux placements (suite)**b) Passif lié aux placements***(en millions de dollars)*

	2005		2004	
	Juste valeur	Coût	Juste valeur	Coût
Titres vendus en vertu de conventions de rachat				
Canadiens	25 458	25 462	17 793	17 793
Étrangers	4 022	4 062	5 496	5 590
Billets de trésorerie à payer	2 519	2 519	2 167	2 167
Billets à terme	1 215	1 206	1 338	1 309
Emprunts à payer				
Canadiens	113	110	162	169
Étrangers	86	86	169	169
Titres canadiens adossés à des créances hypothécaires commerciales	356	327	598	543
Titres vendus à découvert				
Canadiens	12 232	11 565	7 333	6 963
Étrangers	3 560	3 559	2 639	2 599
Emprunts hypothécaires				
Canadiens	640	612	1 683	1 532
Étrangers	233	227	1 500	1 482
Montant se rapportant aux produits dérivés				
Canadiens	243	38	237	89
Étrangers	955	343	830	277
	51 632	50 116	41 945	40 682

c) Part des actionnaires sans contrôle*(en millions de dollars)*

	2005		2004	
	Juste valeur	Coût	Juste valeur	Coût
Canadiens	1 023	948	481	462
Étrangers	237	183	137	157
	1 260	1 131	618	619

Placements et passif lié aux placements (suite)

Le poste Placements - Biens immobiliers inclut entre autres des placements dans des coentreprises maintenant présentés à la valeur de consolidation, alors qu'auparavant, ceux-ci étaient présentés selon la méthode de la consolidation proportionnelle. Ces placements à la juste valeur au 31 décembre 2005 se détaillent comme suit :

(en millions de dollars)

Placements en coentreprises	5 643
Biens immobiliers	9 167
Valeurs à court terme	3
Revenus de placement courus et à recevoir	5
Autres éléments d'actif	337
	9 512
Emprunts hypothécaires	3 439
Autres éléments de passif	404
Part des actionnaires sans contrôle	26
	3 869

d) Répartition géographique sommaire de la juste valeur des placements et du passif lié aux placements

(en millions de dollars)

	2005			2004		
	Canadiens	Étrangers	Total	Canadiens	Étrangers	Total
Placements						
Titres à revenu fixe	94 749	13 223	107 972	70 217	12 307	82 524
Actions et valeurs convertibles	17 349	33 799	51 148	15 427	29 565	44 992
Biens immobiliers	9 247	3 635	12 882	8 543	3 205	11 748
Sommes à recevoir relativement aux placements	1 091	4 015	5 106	959	3 970	4 929
	122 436	54 672	177 108	95 146	49 047	144 193
Passif lié aux placements	42 776	8 856	51 632	31 311	10 634	41 945
Part des actionnaires sans contrôle	1 023	237	1 260	481	137	618

Placements et passif lié aux placements (suite)

e) Sommaire des échéances en valeur nominale des placements
et du passif lié aux placements

(en millions de dollars)

	Moins de 2 ans	2 à 5 ans	Plus de 5 ans	Total	2005 Taux d'intérêt effectif	2004 Total valeur nominale	2004 Taux d'intérêt effectif
Titres à revenu fixe							
Valeurs à court terme							
Canadiennes	28 928	614	292	29 834	3,3 %	17 966	2,7 %
Étrangères	1 193	511	399	2 103	5,1 %	1 619	4,3 %
	30 121	1 125	691	31 937	3,5 %	19 585	2,9 %
Obligations							
<i>Émises ou garanties par :</i>							
Gouvernement du Canada	3 659	4 957	15 279	23 895	3,8 %	19 931	4,3 %
Province de Québec	1 501	1 404	5 083	7 988	4,9 %	9 393	5,7 %
Autres provinces canadiennes	146	309	1 256	1 711	4,3 %	1 372	4,7 %
Municipalités et autres							
organismes canadiens	223	627	335	1 185	5,3 %	1 027	6,2 %
Sociétés d'État canadiennes	706	4 749	3 517	8 972	4,5 %	6 710	5,4 %
Gouvernement américain	623	315	781	1 719	4,0 %	3 869	4,3 %
Autres gouvernements étrangers	—	815	1 069	1 884	2,0 %	1 914	2,5 %
Titres hypothécaires	19	51	3 314	3 384	13,1 %	1 056	12,1 %
Entreprises canadiennes	2 188	1 952	5 139	9 279	4,9 %	5 050	5,4 %
Entreprises étrangères	151	305	1 643	2 099	5,8 %	2 323	4,9 %
Titres indexés sur l'inflation							
Canadiens	—	—	745	745	2,4 %	710	2,4 %
Étrangers	97	503	1 071	1 671	1,7 %	736	1,2 %
	9 313	15 987	39 232	64 532	4,7 %	54 091	4,8 %
Financements hypothécaires							
Canadiens	1 063	1 726	1 491	4 280	6,4 %	3 832	6,6 %
Étrangers	297	280	12	589	8,2 %	584	8,0 %
	1 360	2 006	1 503	4 869	6,6 %	4 416	6,8 %
	40 794	19 118	41 426	101 338	4,4 %	78 092	4,5 %
Sommes à recevoir relativement aux placements							
Titres achetés en vertu de conventions de revente							
Canadiens	676	—	—	676	3,3 %	735	2,4 %
Étrangers	2 704	—	—	2 704	3,6 %	2 640	1,6 %
	3 380	—	—	3 380	3,5 %	3 375	1,8 %
Passif lié aux placements							
Titres vendus en vertu de conventions de rachat							
	29 530	—	—	29 530	3,2 %	23 335	2,4 %
Billets de trésorerie à payer	2 525	—	—	2 525	3,3 %	2 176	2,6 %
Billets à terme	175	1 035	—	1 210	4,2 %	1 312	4,2 %
Emprunts à payer	190	—	3	193	3,9 %	330	3,6 %
Titres canadiens adossés à des créances							
hypothécaires commerciales	3	285	47	335	6,9 %	550	6,9 %
Titres vendus à découvert	1 984	2 686	6 148	10 818	4,0 %	7 215	4,3 %
Emprunts hypothécaires	380	258	201	839	8,1 %	3 014	6,9 %
	34 787	4 264	6 399	45 450	3,5 %	37 932	3,3 %

Placements et passif lié aux placements (suite)

Le solde des pertes reportées sur les instruments financiers dérivés de couverture de risque de change ayant été constaté dans le coût des placements au 31 décembre 2001, représente un montant de 20 M\$ au 31 décembre 2005 (127 M\$ en 2004).

La juste valeur des placements en valeurs à court terme, en obligations ainsi qu'en actions et valeurs convertibles inclut des titres de sociétés fermées, aux montants respectifs de 1 271 M\$, 1 054 M\$ et 10 836 M\$ au 31 décembre 2005 (1 125 M\$ en valeurs à court terme, 1 316 M\$ en obligations et 7 843 M\$ en actions et valeurs convertibles en 2004), pour lesquels aucun cours n'est disponible.

De plus, le montant de 7 715 M\$ (4 169 M\$ en 2004) de gains à la vente de placements présenté dans l'évolution de l'actif net cumulé comprend un montant de 1 257 M\$ à titre de gains de change (103 M\$ en 2004).

5 | 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'actif net et au revenu net d'un fonds. À la clôture de chaque période mensuelle du fonds général et des fonds particuliers, le revenu net de placement et les gains et pertes à la vente de placements sont attribués aux détenteurs de dépôts à participation. Au début de la période qui suit, les montants attribués sont versés au (récupérés du) compte de dépôts à vue des déposants.

<i>(en millions de dollars)</i>	2005	2004
Créances des déposants à l'égard de la Caisse		
Dépôts à vue	220	41
Dépôts à terme	14	-
Intérêts sur dépôts à vue et à terme	(1)	(1)
Revenu net à verser aux détenteurs de dépôts à participation	828	471
	1 061	511
Avoir des détenteurs de dépôts à participation		
Dépôts à participation		
Solde au début	93 317	87 206
Unités émises	11 957	6 897
Unités annulées	(1 112)	(786)
Solde à la fin	104 162	93 317
Montant non attribué relatif aux biens immobiliers *	31	33
Plus-value (moins-value) non matérialisée attribuée à la suite d'opérations interfonds	(597)	182
Montant non attribué à la suite de gains et pertes à la vente de placements des portefeuilles spécialisés **	11 851	5 696
Plus-value (moins-value) non matérialisée des placements et des autres postes d'actif et de passif s'y rapportant	5 651	2 694
	121 098	101 922
Avoir des déposants	122 159	102 433

* Ce montant représente le redressement de l'amortissement cumulé sur les biens immobiliers à la suite de la comptabilisation des placements à la juste valeur. Il sera attribué au moment de la vente de ces biens.

** Ce montant représente les gains et pertes à la vente de placements des portefeuilles spécialisés qui ne sont pas distribués à la fin de l'exercice. Il sera attribué au moment de la vente d'unités de participation dans les portefeuilles.

6 Revenus de placement, gains (pertes) à la vente de placements et plus-value (moins-value) non matérialisée des placements et du passif lié aux placements

a) Revenus de placement

<i>(en millions de dollars)</i>	2005	2004
Titres à revenu fixe		
Valeurs à court terme	189	253
Obligations	2 391	1 831
Financements hypothécaires	321	269
	2 901	2 353
Titres à revenu variable		
Actions et valeurs convertibles	1 370	999
Biens immobiliers (note 6b)	514	531
	1 884	1 530
Autres revenus	37	22
Part des actionnaires sans contrôle	(98)	(55)
	4 724	3 850

Les Revenus de placement – Titres à revenu fixe comprennent 672 M\$ au 31 décembre 2005 (365 M\$ en 2004) à titre de dépense nette liée aux titres vendus (achetés) en vertu de conventions de rachat (revente).

b) Revenus nets de biens immobiliers

<i>(en millions de dollars)</i>	2005	2004
Revenus de biens immobiliers	1 746	1 844
Moins :		
Charges reliées aux filiales immobilières		
Frais d'exploitation des biens immobiliers	893	967
Frais d'opération	73	53
Frais financiers des emprunts	288	308
	1 254	1 328
Autres revenus	22	15
	514	531

c) Gains (pertes) à la vente de placements

<i>(en millions de dollars)</i>	2005	2004
Titres à revenu fixe		
Valeurs à court terme	31	(190)
Obligations	1 041	295
Financements hypothécaires	24	2
	1 096	107
Titres à revenu variable		
Actions et valeurs convertibles	6 577	4 122
Biens immobiliers	68	(76)
	6 645	4 046
Part des actionnaires sans contrôle	(26)	16
	7 715	4 169

Revenus de placement, gains (pertes) à la vente de placements et plus-value (moins-value) non matérialisée des placements et du passif lié aux placements (suite)

d) Plus-value (moins-value) non matérialisée des placements et du passif lié aux placements

<i>(en millions de dollars)</i>	2005	2004
Titres à revenu fixe		
Valeurs à court terme	(142)	(14)
Obligations	2	1 100
Financements hypothécaires	(36)	59
Titres achetés en vertu de conventions de revente	29	(53)
	(147)	1 092
Titres à revenu variable		
Actions et valeurs convertibles	2 335	1 541
Biens immobiliers	1 150	427
	3 485	1 968
Total des placements	3 338	3 060
Moins :		
Passif lié aux placements		
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	50	(63)
Billets à terme	(20)	27
Emprunts à payer	10	(8)
Titres adossés à des créances hypothécaires commerciales	(26)	26
Titres vendus à découvert	258	162
Emprunts hypothécaires	(135)	13
Instruments financiers dérivés	116	34
Part des actionnaires sans contrôle	130	(142)
	383	49
	2 955	3 011

7 | Charges d'exploitation

<i>(en millions de dollars)</i>	2005	2004
Traitements et avantages sociaux	107	106
Services professionnels	42	38
Locaux et matériel	17	15
Amortissement des immobilisations	13	18
Frais de gestion externe et de garde de valeurs	33	21
Autres	27	14
	239	212

8 | Instruments financiers dérivés

Les instruments financiers dérivés sont des contrats financiers dont la valeur fluctue en fonction du titre sous-jacent, et qui n'exigent pas la détention ou la livraison du titre sous-jacent lui-même. Cet élément sous-jacent peut être de nature financière (taux d'intérêt, devise, titre ou indice boursier), ou une marchandise (métal précieux, denrée, pétrole).

Le montant nominal de référence d'un instrument financier dérivé représente la valeur du capital théorique à laquelle s'applique un taux ou un prix afin de déterminer l'échange des flux de trésorerie futurs, et ne reflète pas le risque de crédit afférent à cet instrument.

La Caisse a recours, entre autres, aux instruments financiers dérivés décrits ci-après :

Le contrat à terme de gré à gré et le contrat normalisé sont des engagements qui permettent d'acheter ou de vendre l'élément sous-jacent, à une quantité et à un prix établis par le contrat selon l'échéance indiquée par l'entente. Le contrat à terme de gré à gré est assorti de conditions sur mesure négociées directement entre les parties sur le marché hors cote. Le contrat à terme normalisé a des modalités fixées par un marché réglementé.

Le troc est une opération par laquelle deux parties conviennent d'échanger des flux financiers selon des modalités prédéterminées prévoyant notamment un montant nominal de référence et une durée.

L'option est un contrat négocié de gré à gré ou sur un marché réglementé, conférant à l'acheteur le droit, mais non l'obligation, d'acheter ou de vendre un nombre déterminé d'un titre sous-jacent, un indice ou une marchandise, à un prix de levée stipulé d'avance, soit à une date déterminée, soit à n'importe quel moment avant une échéance préétablie.

Le risque de change découle des placements et du passif lié aux placements libellés en devises ainsi que des instruments financiers dérivés s'y rapportant. Afin de gérer le risque de change, la Caisse utilise des instruments négociés auprès de banques ; les échéances varient généralement de un à douze mois dans le cas de contrats à terme de gré à gré et des options, et de un à deux ans pour les trocs de devises. À l'échéance, de nouveaux instruments financiers dérivés sont négociés dans le but de maintenir à long terme une gestion efficace des risques de change associés aux placements et au passif lié aux placements en devises.

L'utilisation d'instruments financiers dérivés négociés en Bourse ou auprès de banques et de courtiers en valeurs mobilières permet de gérer les risques de taux d'intérêt et de marché de l'ensemble du portefeuille de placements en plus de générer des revenus des activités de négociation qui sont inclus dans les revenus de titres à revenu fixe et à revenu variable.

Ces opérations sont effectuées auprès d'institutions financières dont la cote de crédit est établie par une agence de notation financière reconnue et dont les limites opérationnelles sont fixées par la direction, qui préconise la signature d'ententes de compensation de manière à limiter le risque de crédit.

Instruments financiers dérivés (suite)

a) Sommaire des instruments financiers dérivés

(en millions de dollars)

	Montant nominal de référence	2005			2004
		Juste valeur		Montant net	Montant net
		Actif	Passif		
Gestion des risques de change					
Trocs de devises	1 091	51	19	32	(81)
Contrats à terme de gré à gré	26 776	188	154	34	473
Options sur devises hors cote					
Achats	33	5	–	5	16
Ventes	15	–	4	(4)	(2)
	27 915	244	177	67	406
Gestion des taux d'intérêt et de marché					
Trocs de devises et de taux d'intérêt	69 150	631	480	151	(169)
Trocs de risque de crédit	3 220	20	22	(2)	–
Trocs sur actions	11 387	174	15	159	81
Contrats à terme de gré à gré	12 596	181	171	10	108
Contrats à terme normalisés	152 209	–	–	–	–
Options cotées en Bourse					
Achats	72 809	112	–	112	21
Ventes	69 611	–	97	(97)	(15)
Options négociées hors cote					
Achats	53 238	375	–	375	237
Ventes	32 601	–	236	(236)	(154)
	476 821	1 493	1 021	472	109
Total des contrats sur instruments financiers dérivés	504 736	1 737	1 198	539	515

Instruments financiers dérivés (suite)**b) Sommaire des échéances des instruments financiers dérivés**

(en millions de dollars)

	2005				2004
	Montant nominal de référence – Échéances				Montant nominal de référence
	Moins de 2 ans	2 ans à 5 ans	Plus de 5 ans	Total	
Gestion des risques de change					
Trocs de devises	–	990	101	1 091	432
Contrats à terme de gré à gré	26 607	–	169	26 776	21 960
Options sur devises hors cote					
Achats	33	–	–	33	155
Ventes	15	–	–	15	157
	26 655	990	270	27 915	22 704
Gestion des taux d'intérêt et de marché					
Trocs de devises et de taux d'intérêt	16 495	14 571	38 084	69 150	53 791
Trocs de risque de crédit	964	2 209	47	3 220	–
Trocs sur actions	9 960	1 427	–	11 387	6 973
Contrats à terme de gré à gré	12 204	392	–	12 596	19 287
Contrats à terme normalisés	142 878	9 331	–	152 209	73 023
Options cotées en Bourse					
Achats	71 682	1 127	–	72 809	7 039
Ventes	68 468	1 143	–	69 611	7 975
Options négociées hors cote					
Achats	48 020	2 176	3 042	53 238	30 018
Ventes	27 014	1 608	3 979	32 601	22 911
	397 685	33 984	45 152	476 821	221 017
Total des contrats sur instruments financiers dérivés	424 340	34 974	45 422	504 736	243 721

9 Titrisation

Au cours de l'exercice, la Caisse a titrisé des prêts hypothécaires commerciaux de 165,5 M\$ (néant en 2004) par la création de billets à payer. Des billets à payer de 180,0 M\$ ont été émis en 2005 (néant en 2004). La Caisse a reçu un produit en espèces net de 178,4 M\$ (néant en 2004). Des gains nets de 12,9 M\$ (néant en 2004) sur la vente, après déduction des frais liés à l'opération, ont été constatés au poste Gains (pertes) à la vente de placements – Financements hypothécaires.

Les titres adossés à des créances hypothécaires commerciales et les billets à payer acquis par la Caisse demeurent inscrits à l'état de l'actif net cumulé, au poste Titres hypothécaires. Au 31 décembre 2005, ces titres représentaient 275,8 M\$ (251,0 M\$ en 2004). Ces titrisations ont permis à la Caisse de générer des honoraires de gestion de 1,9 M\$ au cours de l'exercice (1,5 M\$ en 2004). Il n'y a pas de pertes prévues, étant donné la nature et la qualité des prêts.

10 | Engagements et éventualités

En raison de la nature même de ses activités, la Caisse est partie à divers engagements.

Les engagements d'achat de placements signifient que la Caisse s'est engagée à acheter des placements dont le règlement se fera au cours des prochains exercices conformément aux modalités prévus dans les conventions.

Les cautionnements et garanties d'emprunts consistent pour la Caisse à garantir, auprès d'institutions financières et de sociétés, des revenus futurs à la suite de transactions de vente de placements et d'opérations sur instruments financiers dérivés ainsi que le remboursement d'emprunts de sociétés dans lesquelles elle détient une participation. Les cautionnements relatifs aux remboursements d'emprunts ne comportent aucune date d'échéance spécifique, sauf dans certains cas, où ils sont en vigueur pour une durée maximale variant de 1 à 5 ans.

<i>(en millions de dollars)</i>	2005	2004
Engagements d'achat de placements	8 233	7 262
Cautionnements et garanties d'emprunts (montant maximal)	737	448
	8 970	7 710

La Caisse par l'entremise d'une de ses filiales a déposé une offre d'achat de la compagnie publique CRIIMI MAE aux États-Unis pour un montant de 23\$ CA (20\$ US) par action qui représente un montant total d'environ 408,9 M\$ CA (350 M\$ US). Le conseil d'administration de cette dernière appuie l'offre d'achat face à ses actionnaires. Une réunion spéciale des actionnaires de CRIIMI MAE a eu lieu le 18 janvier 2006 officialisant la transaction.

11 | Nantissement d'éléments d'actif

Dans le cours normal des affaires, la Caisse effectue des opérations de prêts et emprunts de titres en échange d'une garantie ou d'éléments d'actif avec diverses contreparties avec lesquelles des ententes de compensation ont été signées afin de limiter le risque de crédit. Dans le cadre des opérations de prêts de titres, la Caisse a reçu des éléments d'actif en garantie. Au 31 décembre 2005, la Caisse a donné et reçu en garantie des titres ainsi que des éléments d'actif pour des montants de 31 411 M\$ (25 210 M\$ en 2004) et de 6 769 M\$ (6 709 M\$ en 2004) respectivement. Le montant de l'actif donné en garantie comprend des éléments d'actif d'une valeur de 688 M\$ (631 M\$ en 2004) qui ont été déposés en garantie auprès de dépositaires, afin de participer aux systèmes de compensation et de paiement.

12 | Chiffres présentés à des fins de comparaison

Au cours de l'exercice, la présentation de certains éléments de l'actif net cumulé de 2004 a été révisée afin de refléter de manière plus appropriée la nature de certains instruments financiers. Cette modification a eu pour effet d'augmenter (diminuer) les postes suivants aux états financiers :

<i>(en millions de dollars)</i>	Juste valeur	2004 Coût
Actif		
Placements	(124)	(47)
Passif		
Passif lié aux placements	(124)	(47)

Actions canadiennes		Fonds de couverture		Actions américaines couvert		Actions américaines non couvert		Actions des marchés en émergence		Actions étrangères couvert		Actions étrangères non couvert		Dettes immobilières (1)	
2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004
-	-	2 624,0	3 839,7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
13 338,6	12 543,8	3 791,7	2 406,5	7 324,1	7 339,0	-	-	1 557,8	924,2	9 236,8	8 413,1	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4 810,1	4 390,0
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1 837,9	692,7
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2,3	7,4
8 091,9	5 237,0	417,3	482,8	-	-	5 191,1	4 950,8	11,1	25,8	110,1	14,1	5 796,3	5 149,9	-	-
-	-	241,3	1 000,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	26,9	1 218,3	1,8	99,3	-	-	-	-	54,8	276,8	159,9	-
21 430,5	17 780,8	7 074,3	7 729,1	7 351,0	8 557,3	5 192,9	5 050,1	1 568,9	950,0	9 346,9	8 427,2	5 851,1	5 426,7	6 810,2	5 090,1
59,3	69,5	28,4	51,2	8,0	31,9	6,0	7,4	1,0	1,9	26,6	26,2	2,0	3,2	85,4	107,4
21 489,8	17 850,3	7 102,7	7 780,3	7 359,0	8 589,2	5 198,9	5 057,5	1 569,9	951,9	9 373,5	8 453,4	5 853,1	5 429,9	6 895,6	5 197,5
673,7	130,8	144,4	766,5	-	-	-	-	285,3	7,5	1 061,6	567,4	-	-	-	79,5
-	-	1 747,4	2 907,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
3 121,0	1 988,5	509,9	501,1	354,4	178,6	-	-	1,7	4,7	16,0	20,7	-	-	-	-
-	-	-	-	5 186,0	4 950,1	-	-	-	-	5 788,2	5 134,2	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	427,9	730,1
28,8	15,2	435,0	485,6	35,7	7,6	0,1	54,2	-	-	29,6	25,6	50,7	60,4	8,8	16,9
265,8	408,1	13,7	114,7	110,5	27,9	4,9	6,3	2,4	1,3	14,3	20,4	-	1,7	144,1	96,4
-	-	343,0	200,4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
4 089,3	2 542,6	3 193,4	4 975,3	5 686,6	5 164,2	5,0	60,5	289,4	13,5	6 909,7	5 768,3	50,7	62,1	580,8	922,9
17 400,5	15 307,7	3 909,3	2 805,0	1 672,4	3 425,0	5 193,9	4 997,0	1 280,5	938,4	2 463,8	2 685,1	5 802,4	5 367,8	6 314,8	4 274,6
-	-	8,5	(0,3)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
330,9	288,5	0,7	-	124,5	150,5	-	-	26,8	18,8	396,0	335,2	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	535,7	302,0
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
191,9	104,2	1,3	(3,1)	-	-	92,5	95,9	0,7	0,4	(0,1)	-	248,6	215,0	-	-
(31,1)	(2,9)	(8,1)	(0,4)	0,8	1,1	0,2	-	(0,6)	(0,1)	(32,7)	(7,0)	0,4	0,4	(1,8)	1,2
491,7	389,8	2,4	(3,8)	125,3	151,6	92,7	95,9	26,9	19,1	363,2	328,2	249,0	215,4	533,9	303,2
1,5	1,4	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	5,2	4,8
493,2	391,2	2,4	(3,8)	125,3	151,6	92,7	95,9	26,9	19,1	363,2	328,2	249,0	215,4	539,1	308,0
37,0	29,6	32,4	26,7	5,6	6,3	15,5	11,6	11,4	7,2	8,3	6,8	17,9	13,1	24,1	15,3
456,2	361,6	(30,0)	(30,5)	119,7	145,3	77,2	84,3	15,5	11,9	354,9	321,4	231,1	202,3	515,0	292,7
-	-	-	-	92,5	95,9	-	-	-	-	248,5	215,0	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
456,2	361,6	(30,0)	(30,5)	27,2	49,4	77,2	84,3	15,5	11,9	106,4	106,4	231,1	202,3	515,0	292,7
456,2	361,6	(30,0)	(30,5)	27,2	49,4	77,2	84,3	15,5	11,9	106,4	106,4	231,1	202,3	515,0	292,7
2 391,8	1 565,6	585,6	114,1	222,0	348,3	200,6	(6,1)	193,2	65,3	297,0	258,8	210,9	270,2	112,2	37,3
347,8	228,5	(282,6)	(40,1)	(167,7)	(59,5)	(119,3)	3,4	73,0	43,7	201,7	(76,2)	86,2	25,4	(117,1)	78,1
3 195,8	2 155,7	273,0	43,5	81,5	338,2	158,5	81,6	281,7	120,9	605,1	289,0	528,2	497,9	510,1	408,1
(646,8)	(2 075,6)	801,3	1 777,0	(1 806,9)	492,9	115,6	169,1	75,9	(127,2)	(720,0)	(96,2)	137,5	(446,0)	2 045,1	934,6
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(456,2)	(361,6)	30,0	30,5	(27,2)	(49,4)	(77,2)	(84,3)	(15,5)	(11,9)	(106,4)	(106,4)	(231,1)	(202,3)	(515,0)	(292,7)
2 092,8	(281,5)	1 104,3	1 851,0	(1 752,6)	781,7	196,9	166,4	342,1	(18,2)	(221,3)	86,4	434,6	(150,4)	2 040,2	1 050,0
15 307,7	15 589,2	2 805,0	954,0	3 425,0	2 643,3	4 997,0	4 830,6	938,4	956,6	2 685,1	2 598,7	5 367,8	5 518,2	4 274,6	3 224,6
17 400,5	15 307,7	3 909,3	2 805,0	1 672,4	3 425,0	5 193,9	4 997,0	1 280,5	938,4	2 463,8	2 685,1	5 802,4	5 367,8	6 314,8	4 274,6
-	-	2 712,8	3 824,1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
10 240,7	10 166,2	3 830,5	2 555,6	7 496,8	7 176,6	-	-	1 275,2	715,1	8 393,0	7 773,5	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	4 678,1	4 201,9
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1 900,4	671,2
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	5,2	10,9
8 081,3	5 234,1	442,5	469,4	-	-	5 195,4	4 781,8	11,0	26,4	12,1	-	5 531,6	4 961,8	-	-
-	-	262,5	1 012,2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	26,9	1 218,3	1,8	99,3	-	-	-	-	54,8	276,8	159,9	-
18 322,0	15 400,3	7 248,3	7 861,3	7 523,7	8 394,9	5 197,2	4 881,1	1 286,2	741,5	8 405,1	7 773,5	5 586,4	5 238,6	6 743,6	4 884,0
-	-	1 778,6	2 923,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2 427,2	1 666,7	527,5	514,9	345,4	171,8	-	-	1,4	5,4	17,0	20,0	-	-	-	-
-	-	-	-	5 195,5	4 781,8	-	-	-	-	5 531,6	4 961,8	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	399,3	674,2
13,7	8 402,0	194,9	485,9	27,2	7,3	-	-	-	-	-	-	-	-	1,4	14,3
-	-	315,4	191,7	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

(1) Auparavant nommé Financements hypothécaires

Renseignements supplémentaires

États financiers sommaires des portefeuilles spécialisés (suite)

(en millions de dollars)

	Immeubles		Valeurs à court terme		Répartition de l'actif		Placements privés		Participations et infrastructures	
	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004
ACTIF NET CONSOLIDÉ AU 31 DÉCEMBRE										
ACTIF										
Placements à la juste valeur										
Obligations	-	-	-	-	1 468,5	364,9	510,4	565,2	549,5	740,4
Actions et valeurs convertibles	3 414,9	3 163,6	-	-	1 824,2	3 054,2	5 539,2	4 316,3	5 094,3	3 276,1
Financements hypothécaires	340,9	355,0	-	-	-	-	-	-	-	-
Titres hypothécaires	124,1	131,1	-	-	-	-	-	-	-	-
Biens immobiliers	12 994,7	11 941,9	-	-	-	-	-	-	-	-
Valeurs à court terme	139,0	112,6	27 521,7	11 148,1	196,2	202,6	275,5	287,6	996,5	828,3
Titres achetés en vertu de conventions de revente	-	-	22 216,0	14 798,0	393,3	-	-	-	-	-
Dépôts à vue au fonds général	-	-	-	4 982,5	-	-	65,3	-	-	119,5
	17 013,6	15 704,2	49 737,7	30 928,6	3 882,2	3 621,7	6 390,4	5 169,1	6 640,3	4 964,3
Autres éléments d'actif	352,2	673,4	280,7	504,1	8,1	4,6	48,8	29,9	42,7	26,6
	17 365,8	16 377,6	50 018,4	31 432,7	3 890,3	3 626,3	6 439,2	5 199,0	6 683,0	4 990,9
PASSIF										
Avances du fonds général	20,1	24,4	12 999,0	-	1 486,1	2 911,3	-	68,9	133,3	-
Dépôts sur prêts de titres	-	-	21 700,0	14 689,5	387,5	-	-	-	-	-
Engagements liés à des titres vendus à découvert	43,5	58,6	-	-	582,3	-	84,6	8,0	59,3	55,5
Emprunts et billets à payer	3 996,1	3 744,2	8 435,6	14 254,3	1 227,3	299,6	-	-	1 313,0	1 029,3
Emprunts hypothécaires	1 041,7	3 358,6	-	-	-	-	-	-	-	-
Titres adossés à des créances hypothécaires commerciales	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Instruments financiers dérivés	108,4	155,4	5,0	18,0	15,7	160,6	52,1	17,8	21,2	12,6
Autres éléments de passif	753,7	739,1	2 839,3	120,1	29,7	30,1	74,6	6,8	33,5	20,5
Part des actionnaires sans contrôle	738,9	617,8	-	-	-	-	82,7	-	438,4	-
	6 702,4	8 698,1	45 978,9	29 081,9	3 728,6	3 401,6	294,0	101,5	1 998,7	1 117,9
AVOIR NET DES FONDS	10 663,4	7 679,5	4 039,5	2 350,8	161,7	224,7	6 145,2	5 097,5	4 684,3	3 873,0

RÉSULTATS CONSOLIDÉS DE L'EXERCICE TERMINÉ LE 31 DÉCEMBRE

REVENUS										
Revenus de placement										
Obligations	-	5,0	-	-	8,9	2,3	55,4	36,3	53,4	30,1
Actions et valeurs convertibles	40,6	37,7	-	-	15,3	4,3	191,8	90,8	234,7	61,6
Financements hypothécaires	43,5	30,1	-	-	-	-	-	-	-	-
Titres hypothécaires	7,1	7,8	-	-	-	-	-	-	-	-
Biens immobiliers	398,8	419,0	-	-	-	-	-	-	-	-
Valeurs à court terme	26,3	18,4	155,5	216,6	3,4	-	30,2	29,7	52,6	38,5
Dépôts à vue au (avances du) fonds général	(1,3)	(1,0)	173,6	46,7	(40,8)	(2,1)	7,6	2,3	(2,0)	(0,9)
	515,0	517,0	329,1	263,3	(13,2)	4,5	285,0	159,1	338,7	129,3
Autres revenus	-	-	-	-	-	-	10,5	4,8	21,0	6,5
	515,0	517,0	329,1	263,3	(13,2)	4,5	295,5	163,9	359,7	135,8
Charges d'exploitation	8,0	6,9	1,6	1,1	8,1	6,5	31,9	50,0	27,1	20,9
REVENUS AVANT POSTÉS SUIVANTS	507,0	510,1	327,5	262,2	(21,3)	(2,0)	263,6	113,9	332,6	114,9
Intérêts sur billets à payer	-	-	207,7	203,5	31,9	0,1	-	-	40,0	24,5
Part des actionnaires sans contrôle	39,7	54,9	-	-	-	-	-	-	58,4	-
REVENU NET (PERTE NETTE) DE PLACEMENT	467,3	455,2	119,8	58,7	(53,2)	(2,1)	263,6	113,9	234,2	90,4

ÉVOLUTION DE L'ACTIF NET CONSOLIDÉ DE L'EXERCICE TERMINÉ LE 31 DÉCEMBRE

ACTIVITÉS DE PLACEMENT										
Revenu net (perte nette) de placement	467,3	455,2	119,8	58,7	(53,2)	(2,1)	263,6	113,9	234,2	90,4
Gains (pertes) à la vente de placements	1 041,1	373,0	(16,8)	4,5	186,4	(36,1)	523,4	(61,2)	224,6	0,2
Plus-value (moins-value) non matérialisée des placements et postes du passif	1 497,5	1 001,2	2,6	(14,9)	(82,9)	90,3	709,3	1 066,3	(13,8)	362,6
Total des activités de placement	3 005,9	1 829,4	105,6	48,3	50,3	52,1	1 496,3	1 119,0	445,0	453,2
Montant net des unités de participation émises (annulées)	445,3	(1 265,4)	1 702,9	(46,7)	(166,5)	30,1	(185,0)	(1 496,1)	600,5	343,4
Transfert des portefeuilles	-	-	-	-	-	-	-	(506,3)	-	506,3
Perte nette (revenu net) de placement récupérée des (attribué aux) détenteurs des unités de participation	(467,3)	(455,2)	(119,8)	(58,7)	53,2	2,1	(263,6)	(113,9)	(234,2)	(90,4)
AUGMENTATION (DIMINUTION) DE L'ACTIF NET CONSOLIDÉ	2 983,9	108,8	1 688,7	(57,1)	(63,0)	84,3	1 047,7	(997,3)	811,3	1 212,5
ACTIF NET CONSOLIDÉ AU DÉBUT	7 679,5	7 570,7	2 350,8	2 407,9	224,7	140,4	5 097,5	6 094,8	3 873,0	2 660,5
ACTIF NET CONSOLIDÉ À LA FIN	10 663,4	7 679,5	4 039,5	2 350,8	161,7	224,7	6 145,2	5 097,5	4 684,3	3 873,0

PLACEMENTS ET CERTAINS POSTES DU PASSIF AU COÛT AU 31 DÉCEMBRE

ACTIF										
Placements										
Obligations	-	-	-	-	1 465,9	364,9	582,2	558,5	570,5	759,0
Actions et valeurs convertibles	2 272,2	2 257,7	-	-	1 825,0	2 979,2	9 055,4	8 730,0	4 519,2	2 681,0
Financements hypothécaires	354,9	372,4	-	-	-	-	-	-	-	-
Titres hypothécaires	124,6	129,3	-	-	-	-	-	-	-	-
Biens immobiliers	11 167,3	11 264,9	-	-	-	-	-	-	-	-
Valeurs à court terme	139,7	112,6	27 524,5	11 159,7	198,1	43,1	278,5	287,8	997,4	837,8
Titres achetés en vertu de conventions de revente	-	-	22 219,5	14 798,0	398,1	-	-	-	-	-
Dépôts à vue au fonds général	-	-	-	4 982,5	-	-	65,3	-	-	119,5
	14 058,7	14 136,9	49 744,0	30 940,2	3 887,1	3 387,2	9 981,4	9 576,3	6 087,1	4 397,3
PASSIF										
Dépôts sur prêts de titres	-	-	21 701,5	14 704,9	391,2	-	-	-	-	-
Engagements liés à des titres vendus à découvert	44,1	54,4	-	-	586,1	-	71,5	8,0	42,1	40,2
Emprunts et billets à payer	3 988,1	3 732,9	8 435,6	14 254,3	1 231,0	299,5	-	-	1 311,4	1 024,8
Emprunts hypothécaires	992,9	3 172,2	-	-	-	-	-	-	-	-
Titres adossés à des créances hypothécaires commerciales	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Instruments financiers dérivés	8,5	10,5	1,5	3,5	0,2	-	-	-	0,6	1,1
Part des actionnaires sans contrôle	660,9	618,6	-	-	-	-	23,2	-	446,4	-

Conseil d'administration et comités du conseil

Conseil d'administration et comités du conseil

- 117 Conseil d'administration
- 121 Rapport du conseil d'administration**
- 125 Rapport des comités**
- 125 Rapport du comité de vérification
- 127 Rapport du comité des ressources humaines
- 133 Rapport du comité de gouvernance et d'éthique
- 135 Rapport du comité de gestion des risques

Cette section présente les membres du conseil d'administration, le rapport du conseil d'administration ainsi que les rapports des comités du conseil, soit le rapport du comité de vérification, le rapport du comité des ressources humaines, le rapport du comité de gouvernance et d'éthique et le rapport du comité de gestion des risques. Au 31 décembre 2005, les membres du conseil d'administration étaient les suivants :

Pierre Brunet a été président et chef de la direction de la Financière Banque Nationale durant plusieurs années. Il a été président du conseil des gouverneurs de la Bourse de Montréal, de la Chambre de commerce de Montréal, de l'ACCOVAM, de l'Institut canadien des comptables agréés, de l'Orchestre symphonique de Montréal et siège actuellement à Montréal International. M. Brunet a reçu de nombreuses distinctions, notamment le titre de *Fellow* de l'Ordre des comptables agréés du Québec, l'Ordre du Mérite de l'Université de Montréal et le grade d'Officier de l'Ordre du Canada.

Pierre Brunet
Président du conseil
Président du comité
des ressources humaines

Membre du comité :

Gouvernance et éthique

Date de nomination au conseil
d'administration : 27 avril 2005



Docteur en sciences de la gestion du MIT et membre de la Société royale du Canada, Yvan Allaire est professeur émérite de stratégie à l'Université du Québec à Montréal et professeur associé à HEC Montréal. Il est président du conseil de l'Institut sur la gouvernance d'organisations privées et publiques (HEC-Concordia). M. Allaire fut membre du conseil de Bombardier (1997-2002) et de CGI (1998-2003). Il est membre du Conseil des relations internationales de Montréal (CORIM).

Yvan Allaire
Président du conseil
Institut sur la gouvernance
d'organisations privées et
publiques (HEC-Concordia)

Président du comité de
gouvernance et d'éthique

Membre du comité :

Gestion des risques

Date de nomination au conseil
d'administration : 27 avril 2005



Docteur en sciences économiques, Bernard Bonin a été professeur à l'École nationale d'administration publique et chargé de cours auprès de diverses universités québécoises. Il est l'auteur de nombreux ouvrages et articles à caractère économique. Entre 1974 et 1981, M. Bonin a occupé le poste de sous-ministre adjoint, d'abord au ministère de l'Immigration du Québec puis au ministère des Affaires intergouvernementales. En 1988, M. Bonin devient sous-gouverneur de la Banque du Canada puis, en 1994, il en devient le premier sous-gouverneur, poste qu'il occupera jusqu'en 1999.

Bernard Bonin
Économiste-conseil
et ex-premier sous-gouverneur
Banque du Canada

Président du comité de gestion
des risques

Membre du comité :

Gouvernance et éthique

Date de nomination
au conseil d'administration :
25 septembre 2002



Conseil d'administration (suite)



Claudette Carbonneau
Présidente
Confédération des syndicats
nationaux

Membre du comité :

Vérification

Date de nomination
au conseil d'administration :
25 septembre 2002

Détentrice d'une maîtrise en sciences politiques, Claudette Carbonneau est à la tête de la Confédération des syndicats nationaux (CSN) depuis 2002. Elle est la première femme à occuper ce poste. M^{me} Carbonneau a auparavant occupé le poste de première vice-présidente de la CSN ainsi que celui de secrétaire générale du Conseil central du Montréal métropolitain de la CSN. En 2002, M^{me} Carbonneau a été nommée membre du Conseil consultatif du travail et de la main-d'œuvre du gouvernement du Québec.



Louise Charette
Directrice générale adjointe
Direction générale,
Administration et finances
Commission de la Construction
du Québec

Membre du comité :

Gestion des risques

Date de nomination
au conseil d'administration :
27 avril 2005

Louise Charette est doctorante en mathématiques et détient une maîtrise en administration des affaires. Depuis 1981, elle a occupé différents postes de direction à la Commission de la construction du Québec, dont celui de directrice du service de la vérification interne. En plus de ses fonctions actuelles, elle préside le comité de placement. M^{me} Charette a œuvré au sein de plusieurs organisations. Elle a notamment été membre fondatrice du Regroupement des femmes cadres du Québec en 1984 et vice-présidente du conseil d'administration de la Société d'habitation du Québec de 1998 à 2002.



Steven M. Cummings CM
Président et chef de la
direction
Placements Maxwell
Cummings et Fils Ltée

Membre du comité :

Ressources humaines

Date de nomination
au conseil d'administration :
1^{er} octobre 2003

Steven M. Cummings est président-directeur général de Placements Maxwell Cummings & Fils Ltée. Très actif dans sa communauté, M. Cummings a été président de la fédération CJA ainsi que de l'Hôpital général juif et de sa fondation. Il a aussi occupé le poste de président fondateur du Centre commémoratif de l'Holocauste de Montréal et de Promontreal. Il est actuellement co-président du Conseil canadien pour la défense et la promotion des droits des juifs et d'Israël. Il est membre du conseil de Via Rail Canada inc. M. Cummings a été nommé membre de l'Ordre du Canada.



Alban D'Amours
Président et chef de la
direction
Mouvement Desjardins

Membre du comité :

Gestion des risques

Date de nomination
au conseil d'administration :
24 août 2000

Alban D'Amours a terminé des études de doctorat avec une spécialisation en politique monétaire, finances publiques et économétrie. Après quelques années d'enseignement, il a occupé différents postes dans la fonction publique québécoise, dont celui de sous-ministre en titre du ministère du Revenu et de sous-ministre associé à l'Énergie. En 1988, il entre au service de la Confédération des caisses Desjardins du Québec où il occupe différents postes de direction. En 2000, M. D'Amours est élu président du Mouvement Desjardins. Il est réélu à ce poste en 2004.

Détentrice d'une maîtrise en économie, Sylvie Dillard a occupé différentes fonctions de direction et de recherche dans la fonction publique québécoise, dont celle de sous-ministre adjointe à la planification et à l'évaluation du ministère de la Santé et des Services sociaux. En 1998, elle devient présidente-directrice générale du Fonds pour la formation de chercheurs et l'aide à la recherche, puis, en 2001, elle est nommée présidente-directrice générale du Fonds québécois de la recherche sur la nature et les technologies.

Sylvie Dillard
*Présidente-directrice générale
Fonds québécois de la recherche
sur la nature et les technologies*

Membre invité du comité :

Ressources humaines

Date de nomination
au conseil d'administration :
25 septembre 2002



Détenteur d'une scolarité de doctorat de la London School of Economics and Political Science, Claude Garcia est *Fellow* de l'Institut canadien des actuaires et de la Society of Actuaries. En 1983, il entre au service de la compagnie d'assurance Standard Life, où il occupe différents postes de haute direction. En 1993, il devient président des opérations canadiennes, poste qu'il occupera jusqu'à la fin de l'année 2004. M. Garcia a œuvré auprès de plusieurs organismes et siège actuellement au conseil de diverses sociétés dont Cogeco et l'Institut de recherches cliniques de Montréal.

Claude Garcia
Administrateur de sociétés

*Président du comité
de vérification*

Date de nomination
au conseil d'administration :
27 avril 2005



A. Michel Lavigne a été président et chef de la direction de Raymond Chabot Grant Thornton jusqu'en mai 2005. Il a également fait partie de divers comités de l'Institut canadien des comptables agréés et des bureaux du Vérificateur général du Canada et du Québec. Il siège à différents conseils dont Quebecor Media, TVA, Primary Energy et TeraXion inc. et s'implique socialement auprès d'organisations à but non lucratif. M. Lavigne a reçu de nombreuses distinctions, notamment le titre de *Fellow* de l'Ordre des comptables agréés du Québec et la Médaille du jubilé d'or de Sa Majesté la Reine Elizabeth II.

A. Michel Lavigne
Administrateur de sociétés

Membre du comité :

Vérification

Date de nomination
au conseil d'administration :
27 avril 2005



Henri Massé est à la tête de la Fédération des travailleurs et travailleuses du Québec (FTQ) depuis 1998. Il occupe également le poste de président du conseil d'administration et président du comité exécutif du Fonds de solidarité des travailleurs du Québec (FTQ). En outre, M. Massé est membre du conseil d'administration de la Commission de la santé et de la sécurité du travail. Il a également siégé à divers comités du Conseil consultatif du travail et de la main-d'œuvre ainsi qu'au comité exécutif de la Confédération internationale des syndicats libres.

Henri Massé
*Président
Fédération des travailleurs
et travailleuses du Québec*

Membre du comité :

Gestion des risques

Date de nomination
au conseil d'administration :
27 janvier 1999



Conseil d'administration (suite)



Pierre Prémont
Président-directeur général
Régie des rentes du Québec

Membre invité du comité :

Vérification

Date de nomination
au conseil d'administration :
9 août 2004

Comptable agréé et docteur en sciences de l'administration, Pierre Prémont devient professeur agrégé de l'Université Laval en 1995. Il deviendra directeur de l'Institut des affaires électroniques en 2002 et membre du conseil de la Faculté des sciences de l'administration. Auparavant, il a occupé des postes de cadre supérieur au sein de la fonction publique québécoise, dont ceux de président-directeur général de la Société immobilière du Québec et de directeur général du Parc technologique du Québec métropolitain. Depuis 2004, M. Prémont dirige la Régie des rentes du Québec.



Henri-Paul Rousseau
Président et chef de la
direction
Caisse de dépôt
et placement du Québec

Membre du comité :

Gestion des risques

Date de nomination
au conseil d'administration :
1^{er} septembre 2002

Docteur en sciences économiques, Henri-Paul Rousseau a enseigné l'économie monétaire et financière avant d'occuper des postes de haute direction auprès d'entreprises du secteur financier. Il a aussi agi dans plusieurs dossiers comme conseiller économique des gouvernements du Canada et du Québec. Il a reçu plusieurs distinctions, dont le prix T.M. Brown de la meilleure thèse d'économie de l'Université Western et un doctorat honoris causa en droit de l'Université Concordia. M. Rousseau s'implique auprès d'associations caritatives et d'organismes du secteur de l'éducation.



Duc Vu
Président
Commission administrative
des régimes de retraite
et d'assurances

Membre invité du comité :

Vérification

Date de nomination
au conseil d'administration :
25 septembre 2002

Ingénieur de formation, Duc Vu a œuvré principalement au sein de la fonction publique québécoise, entre autres au Conseil du Trésor où il a assumé diverses responsabilités à l'égard de la politique administrative et de la politique budgétaire. Il a par la suite été nommé aux postes de sous-ministre adjoint dans différents ministères, notamment le ministère de la Santé et des Services sociaux, celui de la Main-d'œuvre et de la formation professionnelle et celui des Ressources naturelles. Avant d'assumer ses fonctions actuelles, M. Vu était président-directeur général de la Régie de l'assurance-maladie du Québec.



John T. Wall
Président du conseil
Capital Markets Advisors, Inc.

Membre des comités :

Ressources humaines
Gouvernance et éthique

Date de nomination
au conseil d'administration :
1^{er} août 2002

John T. Wall est président du conseil d'administration et directeur général de la société de services-conseils Capital Markets Advisors, Inc. Il est également membre du conseil de Friedman Billings Ramsey Group. De 1965 à 2002, il a occupé différents postes de direction auprès de la National Association of Securities Dealers, Inc. ainsi qu'au NASDAQ. En 1997, il est devenu président de Nasdaq International Ltd. M. Wall a siégé aux conseils d'administration de différentes organisations dont la National Securities Clearing Corporation (NSCC), la Options Clearing Corporation et le European Association of Securities Dealers Automated Quotation (EASDAQ).

Dans le cadre des dispositions de la loi sur la Caisse, le conseil d'administration délègue l'examen de sujets précis à quatre comités constitués de membres du conseil de la Caisse : le comité de vérification, le comité des ressources humaines, le comité de gouvernance et d'éthique et le comité de gestion des risques. Dans le but d'accroître le degré de transparence de la Caisse à l'égard du public, la loi sur la Caisse prévoit la mise en place d'un processus de reddition de comptes des comités du conseil et l'inclusion de leur rapport dans le rapport annuel de la Caisse.

L'année 2005 a été marquée par l'entrée en vigueur de la *Loi modifiant la Loi sur la Caisse de dépôt et placement du Québec*. Ces nouvelles dispositions de la loi constitutive de la Caisse ont modifié ses règles de gouvernance et engendré des changements significatifs à la composition, l'indépendance et la responsabilité du conseil d'administration ainsi qu'à la constitution des comités du conseil.

Composition du conseil

Le 27 avril 2005, le gouvernement du Québec a annoncé la nomination de monsieur Pierre Brunet comme membre et président du conseil d'administration de la Caisse. Monsieur Henri-Paul Rousseau, qui agissait auparavant à titre de président du conseil et directeur général, est devenu président et chef de la direction de la Caisse.

À cette même date, le gouvernement a également procédé à la nomination de quatre nouveaux membres au conseil d'administration : madame Louise Charette et messieurs Yvan Allaire, Claude Garcia et A. Michel Lavigne. Le président du conseil et les nouveaux membres sont entrés en fonction le 16 mai 2005.

Madame Nicole Trudeau ainsi que messieurs Jean-Claude Bachand, Yves Filion et Gilles Godbout ont quitté le conseil d'administration au cours de l'année 2005. Pendant toutes les années passées à titre d'administrateurs, ils ont su apporter une contribution éclairée et précieuse aux délibérations du conseil et des comités auxquels ils ont participé. Leur soutien et leur fidélité indéfectibles à l'égard de la Caisse marquent leur passage. Nous les en remercions grandement.

Le conseil d'administration de la Caisse compte maintenant 15 membres, dont 10 sont indépendants au sens des nouvelles dispositions de la loi constitutive. Le conseil est composé de son président, du président et chef de la direction, de représentants des déposants, de membres du milieu des affaires et du mouvement coopératif et de dirigeants du mouvement syndical.

Rapport du conseil d'administration (suite)

Nombre de réunions et assiduité

Le conseil d'administration de la Caisse s'est réuni à treize reprises en 2005, dont huit fois après le 16 mai. Le taux de présence des membres aux réunions du conseil est de 90 %.

Administrateur Présences / Nombre total de réunions

Pierre Brunet	8 / 8
Henri-Paul Rousseau	13 / 13
Yvan Allaire	8 / 8
Bernard Bonin	13 / 13
Claudette Carbonneau	9 / 13
Louise Charette	7 / 8
Steven M. Cummings	10 / 13
Alban D'Amours	12 / 13
Sylvie Dillard	12 / 13
Claude Garcia	8 / 8
A. Michel Lavigne	7 / 8
Henri Massé	12 / 13
Pierre Prémont	12 / 13
Duc Vu	11 / 13
John T. Wall	11 / 13

Rémunération des membres du conseil

Le président du conseil d'administration a reçu, à ce titre, une rémunération annuelle totale de 125 000 \$.

Les membres du conseil, autres que le président et le président et chef de la direction, n'ont reçu aucune rémunération, sous quelque forme que ce soit, pour les services qu'ils ont rendus à la Caisse.

Mandat du conseil

Le conseil d'administration doit s'assurer que la gestion de la Caisse est conforme aux dispositions de sa loi constitutive et de ses règlements et que l'institution prend les mesures nécessaires pour atteindre les objectifs fixés dans sa mission, c'est-à-dire de réaliser un rendement optimal du capital des déposants et de contribuer par son action au développement de l'économie québécoise.

Ainsi, le conseil édicte les règlements et approuve les principales orientations et politiques de la Caisse à l'égard du placement, de l'investissement socialement responsable, de l'encadrement de la gestion des risques et de la délégation d'autorité.

Le conseil approuve le plan stratégique et le plan d'affaires de la Caisse, les budgets de même que les Documents annuels. Le conseil doit évaluer l'intégrité des contrôles internes, des contrôles de la divulgation de l'information ainsi que des systèmes d'information et approuver une politique de divulgation financière.

En outre, le conseil approuve les politiques de ressources humaines ainsi que les normes et barèmes de rémunération et les autres conditions d'emploi des dirigeants et employés de la Caisse. Il détermine également les normes et barèmes de rémunération et les autres conditions d'emploi du président et chef de la direction, selon les paramètres que le gouvernement détermine après consultation du conseil. Le conseil nomme, sur recommandation du président et chef de la direction, les membres de la haute direction.

Le conseil approuve les règles d'éthique et de déontologie applicables aux membres du conseil d'administration de la Caisse ainsi qu'aux dirigeants et employés de la Caisse et de ses filiales.

Le conseil d'administration doit prévoir la constitution des comités de vérification, des ressources humaines et de gouvernance et d'éthique et peut constituer d'autres comités pour l'étude de questions particulières ou pour faciliter le bon fonctionnement de la Caisse.

Enfin, le conseil est saisi de toute proposition d'investissement ou de tout dossier qui nécessite une attention particulière, en raison notamment de son importance intrinsèque ou de son impact sur le portefeuille de la Caisse ou sur la répartition de l'actif.

Rapport d'activité du conseil

Mise en œuvre des dispositions de la loi constitutive de la Caisse

Tout au long de l'année, le conseil a suivi l'avancement des travaux effectués concernant la conformité de la Caisse aux dispositions de sa loi constitutive. Il a ainsi reçu de la direction un rapport complet présentant l'ensemble des activités réalisées ou à venir.

Dans le cadre des dispositions de cette loi, le conseil doit déléguer l'examen de sujets précis au comité de vérification, au comité de gouvernance et d'éthique et au comité des ressources humaines. Le conseil a par ailleurs créé le comité de gestion des risques. Ainsi, le conseil a établi les mandats de ses quatre comités. On peut consulter ces mandats à la section *Rapport des comités* du présent rapport annuel.

Planification stratégique et plans d'affaires

Le conseil a procédé à un exercice de planification stratégique pour la période 2006-2008 où il a passé en revue et approuvé le plan stratégique de la Caisse. Guidé par la mission et les valeurs fondamentales de la Caisse que sont l'excellence, l'audace, l'éthique et la transparence, le conseil a approuvé l'ambition de la Caisse et le plan stratégique énonçant les priorités, les stratégies et les actions stratégiques à poursuivre ou à entreprendre au cours de la période 2006-2008.

Dans le cours de cette démarche, le conseil a passé en revue les analyses des tendances externes, des forces et faiblesses de l'organisation, des besoins des déposants, des perspectives de rendement et des stratégies d'investissement. De plus, le conseil a reçu de chacun des secteurs d'activité de la Caisse une présentation de leur plan d'affaires respectif incluant les objectifs, les défis, les risques afférents et les considérations humaines et financières inhérentes. Ces analyses ont procuré au conseil une vision d'ensemble et détaillée des projets de l'organisation de sorte qu'il est en mesure de superviser efficacement les activités de la Caisse.

Résultats financiers, contrôle interne et système de gestion

Le conseil a reçu, après chacune des réunions du comité de vérification, un rapport de celui-ci sur l'ensemble de ses activités, notamment le suivi des états financiers trimestriels et le suivi budgétaire des charges d'exploitation. Le conseil, sur recommandation du comité de vérification, a approuvé les états financiers annuels de la Caisse ainsi que son budget annuel.

Avec la collaboration du comité de vérification, le conseil a procédé à l'examen des processus de contrôle interne, de gestion des risques et d'optimisation des ressources. Afin de soutenir la coordination, la documentation et le contrôle de l'ensemble des activités de la Caisse, le conseil, sur recommandation du comité de vérification, a approuvé l'implantation d'un cadre de gestion.

Par ailleurs, considérant la nature et l'importance des activités de la Caisse à titre de gestionnaire de fonds institutionnels provenant d'organismes à caractère public ainsi que la volonté de la Caisse d'assurer une reddition de comptes exemplaire, le conseil, en accord avec la recommandation du comité de vérification, a adopté une politique d'attestation financière. Cette politique, qui s'aligne sur les meilleures pratiques de l'industrie, permet au président et chef de la direction et au premier vice-président, Finances, trésorerie et initiatives stratégiques d'attester publiquement de la fiabilité des documents annuels et des états financiers, de la mise en place et de l'application des contrôles et procédures de communication de l'information de même que des contrôles internes. On peut prendre connaissance de l'attestation signée par le président et chef de la direction et de celle signée par le premier vice-président, Finances, trésorerie et initiatives stratégiques à la section *Divulgence de l'information et attestations financières* du présent rapport annuel.

De plus, dans un souci d'équilibre entre le désir de transparence et l'obligation de protection des intérêts des déposants, le conseil a adopté, sur recommandation du comité de vérification, une politique de divulgation de l'information. Cette politique prévoit à l'égard de tout renseignement, qu'il soit de nature financière ou autre, les mécanismes de traitement et de divulgation de l'information aux médias et au public. La Caisse s'assure ainsi d'une communication complète et exacte.

Gestion des risques

Le conseil, avec le concours du comité de gestion des risques, a identifié les principaux risques auxquels la Caisse fait face et s'est assuré d'un encadrement efficace de ceux-ci. À cet égard, le conseil a reçu, à la suite de chacune des réunions du comité de gestion des risques, le rapport du comité sur l'ensemble de ses activités.

Ainsi, le conseil, sur recommandation du comité, a approuvé les modifications nécessaires à la politique de gestion intégrée des risques et aux politiques d'investissement des portefeuilles spécialisés. De plus, le conseil a examiné les justifications présentées au soutien d'une demande de dérogation à la politique d'investissement d'un portefeuille spécialisé et, sur recommandation du comité, l'a autorisée pour une période limitée.

Rapport du conseil d'administration (suite)

À chaque trimestre, à la suite de l'examen effectué par le comité de gestion des risques, le conseil a reçu du premier vice-président responsable de la gestion des risques, un rapport sur le suivi des rendements et du risque de marché.

Par ailleurs, le conseil a entériné la recommandation du comité quant à la révision des seuils d'approbation des dossiers d'investissement. Il a examiné et, le cas échéant, a approuvé les dossiers d'investissement dont l'autorisation lui incombait. Pour chacun de ces dossiers le conseil a porté une attention particulière à l'analyse des risques de l'investissement et à son impact sur le niveau et la concentration du risque aux portefeuilles concernés. Le conseil a également reçu un rapport des investissements effectués dont l'autorisation incombait à la direction de la Caisse.

Ententes de nature opérationnelle

Considérant l'importance intrinsèque de certaines ententes avec des fournisseurs de la Caisse et leur impact sur la bonne conduite des opérations de l'institution, la direction a présenté au conseil, pour approbation, des projets touchant le renouvellement ou la modification de deux de ces ententes. Le conseil a examiné et approuvé les termes proposés.

Supervision de la direction

Le conseil a approuvé les objectifs du président et chef de la direction de la Caisse. Il a par ailleurs reçu de façon régulière, lors de ses réunions, des présentations des hauts dirigeants concernant leur secteur d'activité. Ces rencontres ont permis des discussions franches au cours desquelles les membres du conseil ont pu échanger librement avec les membres de la haute direction.

Par ailleurs, le conseil, assisté du comité des ressources humaines, a examiné la performance du principal dirigeant de la Caisse, en fonction des objectifs établis en début d'année. Il a également examiné l'évaluation effectuée par celui-ci de la performance des hauts dirigeants.

Avec le concours du comité des ressources humaines, le conseil a suivi de près la question de la dotation de personnel pour l'ensemble des secteurs d'activité de la Caisse. À cet égard, il a approuvé la restructuration de quelques secteurs d'activité et la redéfinition de certains postes. En outre, comme il l'avait demandé à la suite de l'exercice de

planification stratégique, le conseil a examiné plus particulièrement avec le premier vice-président responsable des ressources humaines, les perspectives des ressources humaines pour la période 2006 à 2008. Le conseil s'est montré satisfait des orientations présentées.

Appuyé par la recommandation du comité des ressources humaines, le conseil a approuvé les conditions salariales 2005 et le niveau de bonification 2004 des employés et des membres de la haute direction de la Caisse.

Gouvernance d'entreprise

De concert avec le comité de gouvernance et d'éthique, le conseil élabore et supervise la mise en place des règles, procédures et politiques de la Caisse en matière de gouvernance et de régie d'entreprise. Le conseil a reçu le rapport du comité après chacune des réunions de celui-ci.

Ainsi, sur recommandation du comité, le conseil a approuvé les mandats octroyés à ses quatre comités. Les rapports d'activité des comités du conseil peuvent être consultés dans les pages qui suivent.

Au chapitre des règles d'éthique et de déontologie, le conseil a adopté le Code d'éthique et de déontologie des administrateurs tel que soumis par le comité de gouvernance et d'éthique. Ce code prévoit notamment l'obligation d'agir avec loyauté, honnêteté et intégrité, d'éviter les situations de conflit d'intérêts et de protéger l'information confidentielle.

Le conseil a également adopté, sur recommandation du comité, un processus de préautorisation des transactions personnelles des membres du conseil ainsi qu'un formulaire de déclaration de tous les intérêts détenus par chacun des administrateurs.

À l'égard de la performance du conseil d'administration, les comités de gouvernance et d'éthique et des ressources humaines ont proposé l'adoption d'un profil d'expertise et d'expérience pour la nomination des membres indépendants du conseil. Le comité de gouvernance et d'éthique a de plus suggéré une méthode d'évaluation de la performance du conseil. Ces propositions ont été entérinées par le conseil. L'évaluation de la performance du conseil débutera en 2006.

Rapport des comités

Enfin, le conseil a adopté une résolution précisant les cas et circonstances pour lesquels l'absence répétée d'un administrateur aux réunions du conseil constitue une vacance.

Orientation et formation continue

Les membres du conseil d'administration ont tous participé aux Journées Claude-Prieur. Ce forum d'information et de discussion sur les défis de la Caisse réunit des représentants de toutes les parties prenantes de l'institution. Les administrateurs ont ainsi pu approfondir leur compréhension de l'environnement dans lequel la Caisse évolue et des préoccupations des organismes déposants.

Par ailleurs, à l'instigation du comité de gouvernance et d'éthique, une formation sur la gestion des risques à la Caisse a été offerte aux membres du conseil.

Finalement, lors des réunions régulières du conseil, les administrateurs reçoivent des présentations sur divers aspects des activités de la Caisse. Ainsi, au cours de la dernière année, les administrateurs ont assisté à des présentations concernant les déséquilibres mondiaux et leur impact sur la gestion d'actifs, l'analyse et l'optimisation des investissements ainsi que la gestion des fonds de couverture.

Rapport du comité de vérification

La création d'un comité de vérification a été prévue par les dispositions de la *Loi modifiant la Loi sur la Caisse de dépôt et placement du Québec*. Ce comité, formé le 18 mai 2005, succède à l'ancien comité de vérification.

Composition du comité

Le comité de vérification est composé de trois membres indépendants :

Président : Claude Garcia

Membres : Claudette Carbonneau et A. Michel Lavigne

Par ailleurs, le comité compte deux membres invités, messieurs Duc Vu et Pierre Prémont. Les membres invités assistent aux réunions du comité de vérification et ils participent aux discussions, mais ils ne peuvent ni constituer le quorum ni voter.

Conformément aux règles de bonne gouvernance, le président du comité de vérification ne siège à aucun autre comité du conseil d'administration de la Caisse.

Nombre de réunions et assiduité

Le comité de vérification s'est réuni à six reprises en 2005, dont quatre fois après le 18 mai. Le taux de présence des membres aux réunions du comité est de 86 %.

Administrateur	Présences / Nombre total de réunions
Claude Garcia	4 / 4
Claudette Carbonneau	4 / 6
A. Michel Lavigne	4 / 4
Pierre Prémont	4 / 4
Duc Vu	4 / 6

Expertise en matière comptable ou financière

Les membres du comité de vérification ont tous l'expérience et les connaissances nécessaires pour comprendre le mandat du comité et bien remplir leur rôle.

Rapport des comités (suite)

Ils possèdent les compétences financières pour comprendre les principes comptables utilisés par la Caisse dans ses états financiers et en évaluer l'application générale. Ils ont aussi une expérience pertinente et la capacité de lire et de comprendre des états financiers présentant un degré de complexité généralement comparable à celui des états financiers de la Caisse. Les membres du comité ont les compétences nécessaires pour veiller à ce que des mécanismes de contrôle interne soient mis en place et s'assurer qu'ils soient adéquats et efficaces.

Le comité de vérification compte deux experts en matière comptable et financière, MM. Claude Garcia et A. Michel Lavigne.

Monsieur Garcia détient une scolarité de doctorat de la London School of Economics and Political Science. Il est *Fellow* de l'Institut canadien des actuaires et de la Society of Actuaries. Il possède une longue expérience dans le domaine de la finance et des affaires.

Monsieur Lavigne est membre et *Fellow* de l'Ordre des comptables agréés du Québec. Il possède une longue expérience dans le domaine de la comptabilité et des affaires.

Mandat du comité

Le comité de vérification a pour mandat d'assurer le conseil d'administration de la conformité des états financiers avec la situation financière de la Caisse, de la suffisance et de l'efficacité des contrôles internes, et de la qualité et du fonctionnement des systèmes ou procédés mis en œuvre pour que l'acquisition et l'utilisation des ressources se fassent en accordant l'importance qu'il convient à l'économie, à l'efficacité et à l'efficacé.

Ainsi, le comité veille à ce que des mécanismes de contrôle interne suffisants et efficaces soient mis en place. Il s'assure également qu'un processus de gestion des risques s'applique aux activités de la Caisse et que les ressources soient gérées de manière optimale. Le comité révisé toute activité susceptible de nuire à la bonne situation financière de la Caisse.

Le comité de vérification nomme le vérificateur interne et veille à ce que la structure organisationnelle mise en place lui procure l'indépendance nécessaire envers la direction de la Caisse pour remplir efficacement son rôle. Le comité approuve le plan de vérification interne et en supervise les travaux.

Le comité de vérification examine les états financiers de la Caisse avec le Vérificateur général du Québec et les recommande au conseil d'administration pour approbation. Il doit aviser par écrit le conseil de toute opération ou pratique de gestion qui n'est pas saine ou qui n'est pas conforme aux lois, règlements ou politiques de la Caisse.

Rapport du comité de vérification sur l'exécution de son mandat

Le comité de vérification a réalisé les activités suivantes au cours du dernier exercice financier :

- Tout au long de l'année, le comité a examiné les états financiers trimestriels et les suivis budgétaires des charges d'exploitation.
- Le comité a veillé à la réalisation d'une évaluation indépendante de la juste valeur des placements privés effectués par la Caisse. Il a approuvé la politique d'évaluation des placements privés pour l'année 2005. Il a également approuvé la liste des membres des comités d'évaluation en 2005. Tout au long de l'exercice, le comité s'est assuré du bon déroulement de ce processus d'évaluation.
- Le comité a passé en revue les états financiers annuels avec le Vérificateur général et les a recommandés au conseil d'administration pour approbation.
- Le comité a discuté avec le Vérificateur général du plan de vérification de ce dernier à l'égard des états financiers de la Caisse. Il a également eu l'occasion de rencontrer le Vérificateur général en l'absence des membres de la direction.
- Le comité a rencontré les membres de l'équipe de la vérification interne. Il a discuté de l'organisation structurelle de l'équipe, de son expérience dans le domaine, de la dotation des postes ainsi que de tous les aspects de son mandat.
- Le comité a examiné et approuvé le plan de vérification interne. Il a discuté avec le vérificateur interne de l'application des mécanismes de contrôle interne et du processus de gestion des risques ainsi que de la préparation et la mise en place d'un plan d'optimisation des ressources. Il a pris connaissance régulièrement des principales constatations et recommandations du vérificateur interne et des suivis apportés à ces recommandations.

- Conformément à son mandat de voir à ce que la Caisse dispose d'un cadre de contrôle interne, d'un cadre de gestion des risques et d'un cadre d'optimisation des ressources, le comité de vérification a examiné et recommandé au conseil d'administration l'implantation d'un cadre de gestion et l'adoption de principes de documentation. Il a également appuyé la création d'une nouvelle unité relevant du premier vice-président, Finances, trésorerie et initiatives stratégiques, chargée de coordonner l'implantation du cadre de gestion proposé. Ce cadre favorisera la coordination, la documentation, le contrôle et l'évaluation de l'ensemble des activités en vue de favoriser l'atteinte des objectifs de la Caisse.
- Le comité a examiné et recommandé au conseil d'administration d'approuver une politique d'attestation financière. Cette politique encadre le processus permettant au président et chef de la direction et au premier vice-président, Finances, trésorerie et initiatives stratégiques, d'attester publiquement la fiabilité des documents annuels et des états financiers, la mise en place et l'application des contrôles et procédures de communication de l'information, de même que des contrôles internes. Il a également adopté un calendrier d'attestation financière pour les résultats de l'année 2005.
- Le comité a examiné et recommandé au conseil d'administration d'approuver une politique de divulgation de l'information. Cette politique porte sur toute l'information qui est divulguée par la Caisse, de quelque nature qu'elle soit et par quelque moyen que ce soit, auprès des médias et du public.
- À chacune des réunions du conseil d'administration, le comité de vérification a pris acte du rapport du comité de gestion des risques.
- À chaque trimestre, le comité de vérification a reçu les rapports de conformité aux limites d'investissements fixées par la loi sur la Caisse. Il a également effectué le suivi de la politique d'application des placements négociés du secteur des Placements privés eu égard à un niveau de détention en actions ordinaires supérieur à 30 % dans une entreprise.
- Le comité a reçu copies des certificats de conformité aux politiques de placement des déposants et aux politiques d'investissement des portefeuilles spécialisés de la Caisse, présentés au comité de gestion des risques.
- Après chacune de ses réunions, le comité a fait rapport de ses activités au conseil d'administration.
- Le comité a collaboré avec le comité de gouvernance et d'éthique pour rendre l'énoncé de son mandat conforme aux nouvelles dispositions de la loi sur la Caisse.
- Aucune activité susceptible de nuire à la bonne situation financière de la Caisse n'a été portée à l'attention du comité par le vérificateur interne ou par un dirigeant en 2005.

Rapport du comité des ressources humaines

La création d'un comité des ressources humaines a été prévue par les dispositions de la *Loi modifiant la Loi sur la Caisse de dépôt et placement du Québec*. Ce comité, formé le 18 mai 2005, succède en partie à l'ancien comité des ressources humaines, d'éthique et de régie d'entreprise.

Composition du comité

Le comité des ressources humaines est composé de trois membres indépendants :

Président : Pierre Brunet

Membres : Steven M. Cummings et John T. Wall

Le comité compte un membre invité, madame Sylvie Dillard, qui assiste aux réunions et participe aux discussions mais ne peut ni constituer le quorum ni voter.

Nombre de réunions et assiduité

Le comité des ressources humaines s'est réuni à 11 reprises en 2005, dont sept fois après le 18 mai. Le taux de présence des membres aux réunions du comité est de 92 %.

Administrateur Présences / Nombre total de réunions

Pierre Brunet	7 / 7
Steven M. Cummings	6 / 7
John T. Wall	10 / 11
Sylvie Dillard	11 / 11

Rapport des comités (suite)

Mandat du comité

Le comité des ressources humaines a pour mandat d'examiner les orientations et stratégies en matière de gestion des ressources humaines, notamment en ce qui touche à la rémunération et à la planification de la main-d'œuvre, et de la haute direction en particulier.

Ainsi, le comité examine et soumet au conseil, pour approbation, les politiques régissant les ressources humaines et s'assure de leur mise en place.

Le comité élabore et soumet au conseil, pour approbation, le profil d'expertise, de compétence et d'expérience pour la nomination du président et chef de la direction. À l'aide de ce profil, le comité examine et recommande au conseil la nomination du président et chef de la direction et il effectue son évaluation.

Sur recommandation du président et chef de la direction, le comité examine et soumet au conseil, pour approbation, les nominations et la rémunération des hauts dirigeants de la Caisse. Le comité examine également les responsabilités respectives des membres de la haute direction et s'assure qu'existent des mécanismes de planification de la relève. Il examine l'évaluation de la performance des hauts dirigeants effectuée par le président et chef de la direction.

Au chapitre de la rémunération, le comité reçoit annuellement de l'information sur la rémunération dans le marché de référence de la Caisse. Il examine et soumet au conseil les recommandations appropriées afin de fixer la rémunération et autres conditions d'emploi du président et chef de la direction, ainsi que des autres dirigeants et employés de la Caisse.

Enfin, conjointement avec le comité de gouvernance et d'éthique, le comité élabore les profils de compétence et d'expérience pour la nomination des membres indépendants du conseil, et soumet ces profils au conseil d'administration pour approbation.

Rapport d'activité du comité des ressources humaines

Le comité des ressources humaines a mené les activités suivantes au cours de la dernière année :

- Le comité a examiné et recommandé au conseil, pour approbation, la révision des conditions salariales des employés de la Caisse pour l'année 2005. Il a fait de même pour la détermination du niveau de bonification des employés pour l'année précédente.
- Le comité a évalué la performance du principal dirigeant de la Caisse. Il a également revu l'évaluation de la performance des membres de la haute direction effectuée par le principal dirigeant. Sur la base de son examen, le comité a recommandé au conseil, pour approbation, les augmentations salariales et la bonification de chacun des membres de la haute direction.
- Le comité a suivi de près l'évolution du plan de dotation de personnel de la Caisse et s'est penché sur la question de la rétention des ressources humaines afin que l'institution puisse répondre à ses besoins à cet égard.
- Le comité a rencontré à plusieurs reprises un conseiller externe indépendant afin d'obtenir une expertise et une perspective des tendances et pratiques du marché de référence de la Caisse à l'égard des programmes de rémunération et de la rémunération du président et chef de la direction.
- Le comité a examiné les données de marché colligées par l'étude du conseiller externe indépendant en ce qui touche à la rémunération du président et chef de la direction. Conformément aux nouvelles dispositions de la loi sur la Caisse, il a recommandé au conseil d'administration, pour recommandation au gouvernement, les paramètres permettant au conseil de fixer la rémunération et autres conditions d'emploi du président et chef de la direction.
- Le comité s'est penché sur les modifications proposées au programme de rémunération variable des employés de la Caisse, en tenant compte des pratiques du marché de référence. Le comité a appuyé la poursuite de l'analyse de ces modifications en 2006. Il a fait rapport de ses travaux au conseil d'administration.

- Le comité a examiné les perspectives des ressources humaines pour la période 2006 à 2008. Il s'est penché sur les défis qui se présentent à la Caisse, notamment en termes de dotation de personnel, de relève, de rémunération, de développement des compétences et de contribution au rendement. Ces perspectives ont été présentées au conseil d'administration pour approbation.
- Le comité, conjointement avec le comité de gouvernance et d'éthique, a élaboré et soumis au conseil pour approbation, le profil d'expérience et de compétence des membres indépendants du conseil.
- Le comité a examiné et approuvé ou, selon le cas, recommandé au conseil pour approbation, l'embauche et les conditions salariales des employés dont l'engagement relève du comité ou du conseil.
- Le comité a appuyé la restructuration de certains secteurs d'activité de la Caisse et la redéfinition de certains postes et, le cas échéant, a recommandé ces changements au conseil d'administration pour approbation.
- Après chacune de ses réunions, le comité a fait rapport de ses activités au conseil d'administration.
- Le comité a collaboré avec le comité de gouvernance et d'éthique à la révision de l'énoncé de son mandat.

Rapport du comité des ressources humaines sur la rémunération du président et chef de la direction et des cinq dirigeants les mieux rémunérés agissant sous l'autorité immédiate de celui-ci

La Caisse est une institution financière dont la performance dépend essentiellement du talent de ses employés. Ses dirigeants ont la responsabilité de mettre en place et de réaliser des plans d'affaires qui répondent à la mission de la Caisse de « recevoir des sommes en dépôt conformément à la loi et de les gérer en recherchant le rendement optimal du capital des déposants dans le respect de leur politique de placement tout en contribuant au développement économique du Québec ».

La Caisse doit pouvoir compter sur des employés hautement compétents, qu'elle recrute dans les marchés où se pratiquent les mêmes métiers que les siens. Pour attirer ces personnes, elle doit adopter une politique de rémunération alignée sur celle de son marché de référence. C'est la seule

manière dont elle peut espérer attirer, retenir et motiver des employés dont le talent lui permettra d'atteindre ses objectifs d'affaires, dans un environnement où la compétition pour le talent est forte.

Longtemps perçue comme l'école du placement au Québec, la Caisse a souvent perdu des employés de talent, recrutés par d'autres firmes de placement canadiennes et étrangères pouvant offrir des conditions de rémunération plus avantageuses que celles en vigueur à la Caisse. Pour contenir cette tendance, la Caisse a dû définir des programmes de rémunération lui permettant d'offrir une rémunération globale concurrentielle dans son marché de référence tout en respectant les paramètres de rémunération incorporés depuis 1996 dans son règlement de régie interne.

La rémunération globale comprend l'ensemble des composantes entrant dans la rémunération d'un dirigeant et inclut normalement le salaire de base, le boni annuel, la rémunération à long terme, les programmes d'avantages sociaux, les régimes de retraite et les autres formes de rémunération.

Le marché de référence pour les postes reliés à l'investissement se définit comme celui de l'investissement institutionnel canadien, et comprend un échantillonnage représentatif d'institutions, de compagnies d'assurance, de sociétés de fiducie, de caisses de retraite, de firmes de conseillers en placement, de firmes de courtage et de gestionnaires de fonds ou d'industries de même nature. On peut se référer au marché nord-américain pour les emplois reliés à l'investissement de produits internationaux. Le marché de référence pour les emplois non reliés à l'investissement est celui du Québec et comprend notamment les emplois du secteur public.

Les paramètres incorporés dans le règlement de régie interne, établissent que le niveau maximum de la rémunération globale des emplois reliés à l'investissement doit se situer en deçà du décile supérieur (90^e centile) du marché de référence. Il convient de souligner qu'il s'agit de maximums qui, dans les faits, sont rarement atteints. La rémunération globale des autres postes doit se situer au troisième quartile (75^e centile) du marché de référence.

Rapport des comités (suite)

Malgré que le règlement de régie interne lui permette d'aller au-delà, l'approche de la Caisse en ce qui a trait à la rémunération globale consiste à offrir généralement une rémunération se situant près la médiane du marché de référence lorsque la performance de la Caisse se situe elle-même à la médiane par rapport à celle des gestionnaires de caisses de retraite canadiennes, et à offrir une rémunération de 75^e centile et, dans certains cas exceptionnels, près de la limite supérieure établie par le règlement de régie interne, lorsque la performance se situe dans le premier quartile.

Pour s'assurer que ses programmes de rémunération demeurent concurrentiels et respectent les paramètres du règlement de régie interne, la Caisse demande à des firmes reconnues dans le domaine, de la conseiller dans l'analyse de ses programmes de rémunération. Ainsi sont analysés régulièrement plus de 40 postes stratégiques à l'intérieur d'une banque de données couvrant le marché de référence. Les résultats permettent de comparer la rémunération globale offerte à la Caisse pour chaque poste apparié. La dernière analyse de marché complétée au début de 2006 démontre que la rémunération globale offerte aux dirigeants de la Caisse se situe à l'intérieur des paramètres du règlement de régie interne et de la politique suivie par la Caisse.

Rémunération du président et chef de la direction

Comme le prévoyait la loi de la Caisse à cette époque, la rémunération et autres conditions d'emploi de M. Rousseau ont été fixées par le gouvernement du Québec lors de son embauche en septembre 2002. La rémunération de M. Rousseau incluait un salaire de base majoré de 75 000 \$ pour la charge de président du conseil d'administration.

À la suite de l'entrée en vigueur des modifications à la loi de la Caisse, le 15 janvier 2005, la fonction de président du conseil d'administration et directeur général a été divisée en deux fonctions distinctes. Ainsi, lors de l'entrée en fonction du nouveau président du conseil d'administration, le 16 mai 2005, le salaire annuel de M. Rousseau a été diminué, à sa demande, de 75 000 \$ du fait qu'il n'agissait plus à titre de président du conseil d'administration.

Le salaire de M. Rousseau a donc été payé sur une base de 460 000 \$ du 1^{er} janvier au 15 mai, et de 385 000 \$ pour le restant de l'année. Le montant total qui lui a été payé en 2005 s'élève à 412 404 \$. Des avantages particuliers au montant annuel de 40 000 \$ lui ont également été payés.

La loi de la Caisse prévoit également que la rémunération et autres conditions d'emploi du président et chef de la direction sont dorénavant déterminées par le conseil d'administration de la Caisse à partir de paramètres déterminés par le gouvernement suite à une consultation auprès du conseil d'administration de la Caisse. Cette consultation est actuellement en cours.

Rémunération des dirigeants

La rémunération des dirigeants se compose des éléments suivants : le salaire de base, le programme de boni annuel, le programme de rémunération à long terme, les autres formes de rémunération et les régimes de retraite.

Le salaire de base

Le salaire de base d'un dirigeant se situe à l'intérieur d'une structure salariale alignée sur le marché de référence. Le salaire est déterminé en tenant compte du niveau de responsabilité rattaché au poste ainsi que de l'expérience, de l'expertise et du rendement du dirigeant.

La rémunération variable

Les programmes de rémunération variable en vigueur à la Caisse, décrits ci-après, sont fondés sur les pratiques et usages au Canada en cette matière. Ils représentent une part importante de la rémunération totale des dirigeants et lient leur rémunération à l'atteinte des objectifs de performance et de valeur ajoutée des différents groupes d'investissement et à ceux de la Caisse globalement. Il s'agit du programme de boni annuel ainsi que du programme de rémunération à long terme. Pour aligner les intérêts des dirigeants avec les attentes des déposants, la Caisse accorde un poids important à la rémunération variable, qui peut, selon les résultats atteints, varier de 0 à 80 % de la rémunération.

Le programme de boni annuel

Au début de chaque exercice financier, le conseil d'administration approuve les budgets, les plans d'affaires et les objectifs de performance en termes de valeur ajoutée de chaque portefeuille spécialisé par rapport aux seuils prédéterminés et aux indices de marché. Au terme de l'exercice et en fonction des résultats obtenus, il approuve le boni annuel de chaque dirigeant de la Caisse relevant du président et chef de la direction.

Le montant de ce boni varie selon la performance des groupes d'investissement et la performance de la Caisse.

La performance est déterminée en tenant compte du niveau d'atteinte des objectifs de valeur ajoutée au-dessus de seuils prédéterminés et alignés sur les attentes des déposants. La performance des portefeuilles spécialisés et celle de la Caisse sont mesurées sur une période mobile de 3 ans (5 ans pour les portefeuilles de placements privés et immobiliers) de manière à évaluer les résultats sur un horizon correspondant à une philosophie d'investissement à plus long terme.

Le boni des dirigeants des groupes d'investissement se calcule à partir de la performance de leurs portefeuilles spécialisés ainsi que sur leur rendement personnel. Le boni des dirigeants des services généraux est quant à lui, calculé selon la performance globale de la Caisse ainsi que leur rendement personnel. Sauf exception, la partie du boni reliée à la performance demeure de loin la plus importante.

Le programme de rémunération à long terme (PRLT)

Le programme de rémunération à long terme (PRLT) représente une partie importante de la rémunération des dirigeants et aligne leur rémunération globale sur les

objectifs de valeur ajoutée à long terme de la Caisse. La performance est déterminée selon le niveau d'atteinte des objectifs de valeur ajoutée au-dessus d'un indice prédéterminé, aligné sur les attentes des déposants. La performance de la Caisse est mesurée sur une période mobile de 5 ans de manière à évaluer les résultats sur un horizon correspondant à une philosophie d'investissement à plus long terme. Dans le cas du premier vice-président, groupe Immobilier, la performance retenue est celle du groupe immobilier compte tenu de ses longues années de service au sein des filiales de ce groupe, avant de se joindre à la haute direction de la Caisse.

En vertu de ce programme, le dirigeant se voit allouer un octroi annuel correspondant à un pourcentage de son salaire de base et qui sera acquis progressivement pour chaque cycle de 5 ans. La valeur de l'octroi à la fin du cycle varie selon la performance de la Caisse, laquelle est mesurée sur la durée de chaque cycle de 5 ans.

La valeur des droits accumulés mais non acquis au 31 décembre 2005 correspond aux différents octrois accordés au dirigeant, majorés ou diminués selon la performance de la Caisse au cours des années écoulées entre la date de début de chaque octroi et le 31 décembre 2005.

Valeur des droits accumulés en vertu du programme de rémunération à long terme

tableau 76

Nom et fonction du dirigeant	Programme de rémunération à long terme	
	Valeur des droits accumulés mais non acquis	Versement pour 2005
M. Fernand Perreault Président, Groupe Immobilier et premier vice-président, Immobilier	903 827 \$	0 \$
M. Normand Provost Premier vice-président, Placements privés	397 701 \$	0 \$
M. Christian Pestre Premier vice-président, Rendement absolu	396 412 \$	0 \$
M. François Grenier Premier vice-président, Marchés boursiers	437 195 \$	0 \$
M. Richard Guay Premier vice-président, Gestion du risque et gestion des comptes des déposants	345 069 \$	0 \$

Rapport des comités (suite)

Autres formes de rémunération

Il s'agit des avantages particuliers (l'automobile et ses frais de fonctionnement, le stationnement, les soins de santé et les honoraires de consultation professionnelle), la valeur de la contribution de l'employeur au régime d'assurances collectives en vigueur pour les employés de la Caisse ainsi que tout autre montant versé au dirigeant dans le cadre d'une entente particulière.

plafonds annuels de rente imposés par Revenu Canada ainsi que la performance de la Caisse.

M. Fernand Perreault participe au régime de retraite de base de SITQ et au régime supplémentaire de retraite pour les cadres désignés de la Caisse. Les bénéfices totaux demeurent sensiblement les mêmes que ceux en vigueur à la Caisse.

Régimes de retraite

Le régime de retraite de la Caisse à l'intention des dirigeants comporte deux composantes distinctes, à savoir le régime de base et le régime supplémentaire (Régime supplémentaire de retraite pour les cadres désignés). Les bénéfices accordés par le régime supplémentaire varient selon les

La valeur présente des régimes de retraite de toutes sources (régime de base et régime supplémentaire de retraite) est de 4 461 501 \$ au 31 décembre 2005 pour les dirigeants mentionnés.

Exemples du montant annuel de rente payable, à l'âge normal de la retraite, pour les années de participation au régime supplémentaire de retraite d'un dirigeant¹

tableau 77

Salaire de base admissible à la rente	Années de participation				
	10 ans	15 ans	20 ans	25 ans	30 ans
150 000 \$	30 000 \$	45 000 \$	60 000 \$	75 000 \$	90 000 \$
200 000 \$	40 000 \$	60 000 \$	80 000 \$	100 000 \$	120 000 \$
250 000 \$	50 000 \$	75 000 \$	100 000 \$	125 000 \$	150 000 \$
300 000 \$	60 000 \$	90 000 \$	120 000 \$	150 000 \$	180 000 \$
350 000 \$	70 000 \$	105 000 \$	140 000 \$	175 000 \$	210 000 \$

¹ Ces montants de rentes peuvent être augmentés selon la performance de la Caisse durant les années de participation du dirigeant au régime supplémentaire de retraite des cadres désignés.

Sommaire de la rémunération directe des dirigeants pour 2005

tableau 78

Nom et fonction du dirigeant	Salaire de base	Programme de bonis annuel	Programme de rémunération à long terme	Autres formes de rémunération ¹	Rémunération
					totale
M. Fernand Perreault Président, Groupe Immobilier et premier vice-président, Immobilier	370 800 \$	660 024 \$	0 \$	38 810 \$	1 069 634 \$
M. Normand Provost Premier vice-président, Placements privés	290 000 \$	510 000 \$	0 \$	32 698 \$	832 698 \$
M. Christian Pestre Premier vice-président, Rendement absolu	309 000 \$	430 846 \$	0 \$	33 087 \$	772 933 \$
M. François Grenier Premier vice-président, Marchés boursiers	334 750 \$	0 \$	0 \$	334 881 \$ ²	669 631 \$
M. Richard Guay Premier vice-président, Gestion du risque et gestion des comptes des déposants	250 000 \$	320 000 \$	0 \$	31 882 \$	601 882 \$

¹ Comprend le montant des avantages particuliers ainsi que la portion des primes d'assurances collectives payée par la Caisse.

² En vertu d'une entente conclue en 2002 et se terminant en 2005, M. Grenier s'est vu accorder une prime de rétention au montant de 301 275 \$.

Comparaison de la rémunération versée aux dirigeants de la Caisse en 2005
 par rapport au marché de référence pour des performances supérieures

tableau 79

Nom et fonction du dirigeant	Rémunération 2005 (salaire de base, boni annuel et autre rémunération)		Ratio (A) / (B)
	Versée pour 2005 (A)	Marché de référence (B)	
M. Fernand Perreault Président, Groupe Immobilier et premier vice-président, Immobilier	1 069 634 \$	1 114 000 \$	0,96
M. Normand Provost Premier vice-président, Placements privés	832 698 \$	1 132 000 \$	0,74
M. Christian Pestre Premier vice-président, Rendement absolu	772 933 \$	918 000 \$	0,84
M. François Grenier Premier vice-président, Marchés boursiers	669 631 \$	1 145 000 \$	0,58
M. Richard Guay Premier vice-président, Gestion du risque et gestion des comptes des déposants	601 882 \$	697 000 \$	0,86

Source : Towers Perrin, étude de la rémunération directe, Caisse de dépôt et placement du Québec, 2006

Analyse du marché de référence pour les postes de direction

L'analyse du marché de référence pour les postes de direction provient d'un groupe de comparaison de quelque 60 entreprises œuvrant dans le secteur du placement au Canada, et plus particulièrement dans les domaines de l'assurance, des caisses de retraite et des firmes de conseillers en placement.

Le règlement de régie interne de la Caisse exige que les données reflétant le portrait du marché de référence soient compilées au moyen d'un sondage fait par une firme reconnue, administrées et analysées selon une méthodologie et des règles généralement reconnues en cette matière.

Le tableau 79 compare la rémunération versée pour 2005 aux dirigeants à celle observée dans le marché de référence pour des performances supérieures. La rémunération des dirigeants de la Caisse se situe en deçà du maximum du marché de référence.

Rapport du comité de gouvernance et d'éthique

La création d'un comité de gouvernance et d'éthique, qui succède en partie à l'ancien comité des ressources humaines, d'éthique et de régie d'entreprise, a été prévue par les dispositions de la *Loi modifiant la Loi sur la Caisse de dépôt et placement du Québec*. Ce comité a été formé le 18 mai 2005.

Composition du comité

Le comité de gouvernance et d'éthique est composé de quatre membres indépendants :

Président : Yvan Allaire

Membres : Bernard Bonin, Pierre Brunet et John T. Wall

Nombre de réunions et assiduité

En 2005, le comité de gouvernance et d'éthique s'est réuni à six reprises entre les mois de mai et décembre. Le taux de présence des membres aux réunions du comité est de 96 %.

Administrateur	Présences / Nombre total de réunions
Yvan Allaire	6 / 6
Bernard Bonin	6 / 6
Pierre Brunet	6 / 6
John T. Wall	5 / 6

Rapport des comités (suite)

Mandat du comité

Le comité de gouvernance et d'éthique a pour mandat d'assurer le conseil d'administration que la Caisse maintient les plus hauts standards en matière de gouvernance et d'éthique.

Selon son mandat, le comité élabore et soumet au conseil, pour adoption, les règles de gouvernance ainsi que les structures et les procédures devant permettre au conseil d'administration d'agir de manière indépendante de la direction. Il doit notamment élaborer le processus d'accueil des nouveaux membres ainsi que le programme de formation continue des membres du conseil.

Il propose au conseil d'administration la composition et les mandats de ses comités, de même que la constitution et le mandat d'autres comités pour l'étude de questions particulières ou pour faciliter le bon fonctionnement de la Caisse. Le comité propose également une procédure de destitution d'un membre du conseil ainsi que le nombre de réunions à partir duquel l'absence d'un membre constitue une vacance.

Le comité examine et soumet au conseil d'administration, pour approbation, la qualité de membre indépendant au regard des critères établis par la loi et les règlements du gouvernement, ainsi que le profil d'expertise et d'expérience pour le choix des membres indépendants. Il élabore également une démarche d'évaluation des membres du conseil et du conseil d'administration dans son ensemble et les recommande au conseil pour approbation.

Le comité élabore et soumet au conseil pour adoption, les règles d'éthique et de déontologie applicables aux administrateurs, aux dirigeants et aux employés de la Caisse. Il doit à ce chapitre réviser toute infraction et toute sanction imposée à la suite d'une telle infraction.

Le comité examine et soumet au conseil pour adoption des règlements ou des politiques touchant aux sujets suivants :

- l'investissement socialement responsable;
- les principes de gouvernance que la Caisse entend promouvoir auprès des sociétés où elle exerce son droit de vote;
- des mesures de contrôle de l'utilisation personnelle de renseignements obtenus sur les opérations de la Caisse;
- les cas où un dirigeant de la Caisse est assujéti à l'obligation de déclarer ses intérêts.

Rapport d'activité du comité de gouvernance et d'éthique

Le comité de gouvernance et d'éthique a mené les principales activités suivantes au cours de la dernière année :

- Le comité a élaboré l'énoncé des mandats des quatre comités du conseil au vu des nouvelles dispositions de la loi sur la Caisse. Il les a soumis pour commentaires aux comités concernés et les a, par la suite, recommandés au conseil d'administration pour approbation.
- Le comité a conçu une démarche d'évaluation du conseil et de ses comités afin d'examiner annuellement la performance de ces instances. Il en a recommandé l'adoption au conseil d'administration. Cette démarche sera effectuée pour une première fois en 2006, sous la supervision du comité.
- Conjointement avec le comité des ressources humaines, le comité a dressé le profil d'expertise et d'expérience pour le choix des membres indépendants du conseil. Ce profil précise les domaines d'expertise et d'expérience qui permettront à un administrateur de contribuer pleinement aux travaux du conseil d'administration de la Caisse. Le comité a soumis ce profil au conseil pour approbation.
- Le comité a proposé une démarche d'évaluation des administrateurs. Cette démarche vise à évaluer la contribution de chacun et à permettre au conseil de tirer un avantage maximal de l'expérience et des compétences de chaque administrateur. La démarche d'évaluation a été soumise au conseil pour approbation et mise en œuvre pour une première fois en 2006. Le président du conseil est responsable de son application.
- Le comité a révisé le code d'éthique et de déontologie des administrateurs afin de le rendre conforme aux nouvelles dispositions de la loi sur la Caisse et de s'aligner sur les meilleures pratiques en matière de gouvernance d'entreprise. Il en a recommandé l'adoption au conseil. Le comité a également entrepris la révision du code applicable aux dirigeants et employés. Ce code a été soumis au conseil pour adoption en février 2006. Ces deux codes, qui préservent et nourrissent la confiance des citoyens dans l'intégrité de l'administration de la Caisse, favorisent la transparence au sein de la Caisse et responsabilisent ses administrateurs, ses dirigeants et ses employés. Ils peuvent être consultés sur le site Internet de la Caisse.

- Le comité a examiné l'ensemble des obligations juridiques qui incombent aux administrateurs de la Caisse en ce qui a trait à leurs transactions personnelles. Il a recommandé au conseil d'administration l'implantation d'un système de préautorisation aligné sur le système en vigueur pour les employés de la Caisse.
- Au nom du conseil d'administration, le comité a reçu et examiné les déclarations d'intérêts des administrateurs. Il a également transmis ces déclarations aux autorités compétentes.
- Le comité a reçu un avis juridique portant sur l'interprétation de la notion d'intérêts prévue à l'article 42 de la loi sur la Caisse. À l'aide de cet avis, il a préparé un formulaire de déclaration d'intérêts à l'intention des administrateurs. Il a également proposé une procédure visant à formaliser la communication des déclarations d'intérêts des administrateurs aux autorités compétentes. Le comité a soumis le formulaire et la procédure de communication au conseil pour approbation.
- Le comité a proposé au conseil pour adoption, une résolution prévoyant dans quelles circonstances les absences répétées d'un administrateur aux réunions du conseil constituent une vacance.
- Après chacune de ses réunions, le comité a fait rapport de ses travaux au conseil d'administration.

De manière continue, le comité a procédé à l'évaluation des structures et des procédures devant assurer l'indépendance du conseil d'administration. À ce chapitre :

- Il a suggéré qu'à chaque réunion du conseil d'administration soit prévue une session de discussions en l'absence des membres de la direction.
- Le comité a revu la présentation de la documentation transmise au conseil d'administration pour l'autorisation des dossiers d'investissement. Il a proposé la création d'un sommaire exécutif pour chacun des dossiers présentés. Afin de permettre au conseil de prendre les bonnes décisions relativement aux projets proposés, le comité s'est également assuré que l'information qui lui est transmise soit de qualité, qu'elle soit présentée en temps opportun et soit adaptée aux besoins des administrateurs, et enfin qu'elle ne comporte pas un niveau excessif de détails. De plus, le comité s'est assuré que la rédaction des mémoires de délibérations des réunions du conseil d'administration et des comités soit conforme aux pratiques de bonne gouvernance.

- Le comité a organisé, pour le bénéfice des membres du conseil, un séminaire portant sur les liens de la Caisse avec ses déposants et sur la gestion des risques. Le comité s'est assuré que les personnes clés au sein de la direction de la Caisse étaient disponibles pour exposer les différents sujets à l'ordre du jour et que le temps accordé à cette formation était suffisant pour permettre une discussion pleine et entière.
- Durant l'exercice de planification stratégique, le comité s'est assuré que le conseil disposait de toute l'information pertinente et de tout le temps nécessaire à l'analyse des enjeux de la Caisse.

Le conseil d'administration et ses comités peuvent, dans l'exercice de leurs fonctions, recourir à des experts externes. Le comité de gouvernance et d'éthique n'a pas recouru à de tels services en 2005.

Rapport du comité de gestion des risques

Le conseil d'administration a créé le comité de gestion des risques afin de faciliter le bon fonctionnement de la Caisse en ce qui a trait à l'établissement des orientations et des politiques d'encadrement de la gestion du risque.

Composition du comité

La composition du comité de gestion des risques a été modifiée le 18 mai 2005. Le comité, qui comptait auparavant cinq membres, est maintenant composé de six membres :

Président : Bernard Bonin

Membres : Louise Charette, Yvan Allaire, Alban D'Amours, Henri Massé et Henri-Paul Rousseau.

Nombre de réunions et assiduité

Le comité de gestion des risques s'est réuni à 12 reprises en 2005, dont sept fois après le 18 mai. Le taux de présence des membres aux réunions du comité est de 94 %.

Administrateur Présences / Nombre total de réunions

Bernard Bonin	12 / 12
Yvan Allaire	7 / 7
Louise Charette	6 / 7
Alban D'Amours	11 / 12
Henri Massé	11 / 12
Henri-Paul Rousseau	11 / 12

Rapport des comités (suite)

Mandat du comité

Le comité établit les orientations et politiques d'enca-drement de la gestion du risque, qu'il soumet au conseil d'administration pour adoption. Ces orientations et politiques doivent viser à maintenir à un niveau approprié les risques stratégiques et opérationnels, y compris les risques juridiques et de réputation, de marché, de crédit, y compris le risque de contrepartie, et de liquidité. De plus, il doit veiller à ce que les obligations de la Caisse à l'endroit de ses déposants soient remplies. À cet égard, il effectue le suivi de la conformité aux politiques d'investissement de chaque portefeuille spécialisé ainsi qu'aux politiques de placement de chaque déposant.

Par ailleurs, le comité examine et soumet au conseil, pour approbation, toute transaction, tout placement, tout dossier d'investissement ainsi que toute dérogation aux politiques qui relèvent du conseil d'administration, en fonction notamment de leur impact sur le portefeuille global de la Caisse ou sur la répartition de l'actif.

Ainsi, dans l'accomplissement de son mandat, le comité s'assure que les risques sont clairement identifiés et qu'un processus est mis en place pour les gérer. À cet effet, il examine les mesures adoptées par la direction et passe en revue la structure de gestion de risque, les délégations d'autorité et les limites d'approbation.

Le comité fournit au comité de vérification l'information néces-saire sur la mise en place d'un processus de gestion des risques.

Rapport d'activité du comité de gestion des risques

Le comité de gestion des risques a réalisé les activités suivantes au cours de la dernière année :

- Le comité a revu la politique de gestion intégrée des risques précisant les principaux risques auxquels est exposée la Caisse.
- Le comité a revu et recommandé au conseil d'administration des modifications à la politique de gestion intégrée des risques en ce qui touche aux limites d'approbation des différents paliers d'autorité pour les investissements.
- Le comité s'est penché sur, et le cas échéant a recommandé au conseil d'administration pour approbation, des modifications aux politiques d'investissement des portefeuilles spécialisés de la Caisse, notamment dans le but de revoir certaines limites.
- Le comité a examiné les dépassements de limites prévues aux politiques d'investissement des portefeuilles spécialisés et, le cas échéant, les a portés à l'attention du conseil d'administration pour approbation.
- Le comité a examiné et a recommandé au conseil d'adminis-tration, la création d'un nouveau portefeuille spécialisé d'obligations à long terme et l'adoption de nouvelles politiques de gestion de risques.
- À chaque trimestre, le comité a reçu les rapports sur le suivi de l'évolution des risques à la Caisse. Le comité a également reçu le rapport de suivi annuel du risque.
- Le comité a suivi de près l'évolution des portefeuilles spécia-lisés de la Caisse et s'est penché notamment sur l'évolution des risques de marché et de crédit de ces portefeuilles.
- À chaque réunion, le comité a discuté avec le premier vice-président responsable de la gestion des risques afin de s'assurer que la Caisse dispose d'un processus adéquat et efficace de gestion des risques importants.
- Le comité a examiné les certificats de conformité aux politiques de placement des déposants et aux politiques d'investissement des portefeuilles spécialisés. Il s'est ainsi assuré que les activités de la Caisse sont conformes aux politiques convenues et aux ententes conclues avec les déposants. Le comité a transmis ces certificats au comité de vérification.
- Le comité a examiné et, le cas échéant, a recommandé au conseil, pour approbation, 26 dossiers d'investissement relevant de l'autorité du conseil d'administration. Pour chacun de ces dossiers, outre l'analyse présentée par le secteur proposant la transaction, le comité a examiné l'ana-lyse des risques du projet et plus particulièrement l'incidence de celui-ci sur le degré et la concentration du risque du portefeuille spécialisé et du portefeuille global de la Caisse.
- Le comité a reçu le rapport sur le suivi des dossiers d'investissement dont l'autorisation ne relève pas du conseil et qui ont été autorisés par la direction de la Caisse.
- Après chacune de ses réunions, le comité a fait rapport de ses activités au conseil d'administration et par la même occasion, au comité de vérification.
- Le comité a collaboré avec le comité de gouvernance et d'éthique pour réviser l'énoncé de son mandat.

Le conseil d'administration et ses comités peuvent, dans l'exercice de leurs fonctions, recourir à des experts externes. Le comité de gestion des risques n'a pas recouru à de tels services en 2005.

Activités de gouvernance et de gestion

Activités de gouvernance et de gestion

140 Activités de gouvernance

- 142 Régie interne
- 143 Gestion intégrée des risques
- 146 Conformité
- 148 Gouvernance financière
- 149 Communications internes et externes
- 151 Vérification interne

152 Activités de gestion : leviers opérationnels de la Caisse

- 154 Levier : Excellence des ressources humaines
- 155 Levier : Gestion rigoureuse et dynamique du risque
- 156 Levier : Recherche de pointe
- 157 Levier : Technologie de pointe et efficacité opérationnelle

La Caisse consacre depuis plusieurs années des efforts soutenus au perfectionnement continu de sa gouvernance et de sa gestion afin de se conformer aux meilleures pratiques et de devenir une organisation de référence. Cette section présente un sommaire des activités de gouvernance de la Caisse, dont plusieurs ont été implantées ou améliorées. Elle présente également les leviers opérationnels sur lesquels la Caisse appuie son développement, soit les ressources humaines, la gestion du risque, la recherche ainsi que la technologie et l'efficacité opérationnelle.



Activités de gouvernance

Les administrateurs et les dirigeants de la Caisse considèrent que la conduite rigoureuse des affaires de l'institution repose sur l'efficacité du conseil d'administration et de ses comités, du comité de direction et de ses comités ainsi que des fonctions de conformité, de gouvernance financière, de communications et de vérification interne.

Régie interne

Le conseil d'administration et ses comités s'assurent que la gestion de la Caisse suit les prescriptions de la loi sur la Caisse et de ses règlements, et que l'institution adopte les mesures nécessaires pour atteindre les objectifs fixés dans sa mission (se reporter à la section *Conseil d'administration et comités du conseil* de ce rapport annuel). Pour sa part, la direction de la Caisse a créé cinq comités à qui elle a confié l'encadrement de la gestion de l'institution. Le mandat de chacun de ces comités est décrit sommairement ci-dessous.

Le comité de direction

Le comité de direction a pour mandat de conseiller le président et chef de la direction en ce qui a trait aux principales décisions à prendre dans la gestion de l'ensemble de l'organisation. Ainsi, le comité encadre les activités de l'institution et en assure le suivi. S'il y a lieu, il met en place des plans d'action appropriés de façon à s'assurer que ces activités répondent aux exigences de transparence et de rendement.

Le comité de gestion de la répartition de l'actif

Le comité de gestion de la répartition de l'actif a comme mandat d'examiner et d'approuver la répartition de l'actif des marchés liquides. Plus précisément, le comité approuve le rebalancement mensuel et le pourcentage de couverture de change des portefeuilles spécialisés des marchés liquides.

Le comité de technologies de l'information et budget de capital

Le comité de technologies de l'information et budget de capital a pour mandat de veiller au maintien d'une plateforme technologique adaptée aux activités de la Caisse, d'approuver les grandes orientations en matière de gestion de la technologie et d'assurer l'arrimage des projets selon les orientations stratégiques de la Caisse. Dans le cadre de ces responsabilités, le comité est appelé à approuver le plan annuel des projets de développement informatique et son budget de capital, qu'il soumet au comité de direction. Il effectue également un suivi régulier de l'avancement des différents projets informatiques.

Le comité de gestion des comptes des déposants et des clients et de gestion intégrée des risques

Le comité de gestion des comptes des déposants et des clients et de gestion intégrée des risques (CDR) a pour mandat d'encadrer et de mettre en place des politiques et des systèmes visant à maintenir à un niveau acceptable les risques liés aux activités de la Caisse. Le CDR doit, entre autres, interpréter les politiques de placement des déposants, notamment en termes de risque de marché, de liquidité et de crédit. Il effectue un suivi et un contrôle des risques et fait rapport régulièrement au comité de direction et au comité de gestion des risques du conseil d'administration. Le CDR examine également les mesures à prendre pour gérer adéquatement les risques. Il approuve les orientations et les limites en matière de risque en vue de maintenir le meilleur équilibre possible entre le risque assumé et le rendement attendu.

Le CDR-Transactions

Selon le niveau d'autorisation requis, le CDR-Transactions approuve les propositions d'investissement qui lui sont soumises par les groupes Placements privés et Immobilier, ou les recommande au président et chef de la direction ou au comité de gestion des risques et au conseil.

La gestion des risques est encadrée par une politique de gestion intégrée des risques ainsi que par des politiques d'investissement des portefeuilles spécialisés et des mandats de gestion.

Politique de gestion intégrée des risques

La politique de gestion intégrée des risques a pour objectif de promouvoir une culture et des pratiques rigoureuses de gestion des risques qui favorisent la réalisation de la mission de la Caisse envers ses déposants. Plus particulièrement, cette politique définit la gouvernance de la gestion du risque au sein de l'organisation, pare aux pertes excessives en fixant le niveau de risque jugé acceptable, relie ce niveau de risque aux objectifs de valeur ajoutée et, enfin, fait la promotion d'une répartition efficace du risque.

La politique prévoit des mécanismes de reddition de comptes pour chacun des paliers de responsabilité de la gestion du risque : les responsables des portefeuilles spécialisés, le CDR, le comité de gestion des risques et le conseil d'administration de la Caisse.

La politique prévoit également le processus de recommandation des investissements selon la taille des transactions immobilières et de placements privés. Ce processus est structuré du bas vers le haut de l'échelle hiérarchique : comité d'investissement du groupe d'investissement ou conseil d'administration d'une filiale immobilière,

CDR-Transactions, président et chef de la direction de la Caisse, comité de gestion des risques et conseil d'administration de la Caisse.

Afin d'assurer l'objectivité et la rigueur nécessaires à la gestion des risques, la définition et le contrôle de la politique de gestion intégrée des risques ainsi que des politiques d'investissement des portefeuilles spécialisés sont confiés à des équipes indépendantes des gestionnaires de portefeuille.

Les politiques d'investissement

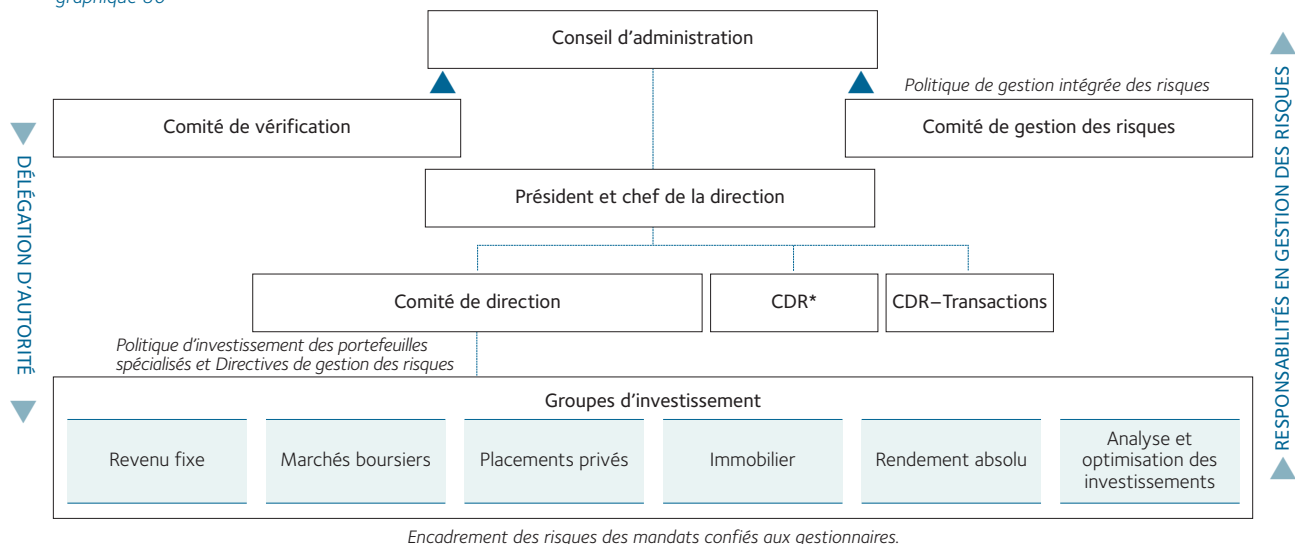
Les limites d'encadrement du risque des portefeuilles spécialisés sont définies par des politiques d'investissement. Ces politiques précisent par ailleurs la philosophie et le type de gestion, la structure, l'univers de placement, les seuils de rendement en valeur ajoutée ou en rendement absolu, un budget de risque, les critères de répartition, ainsi que la couverture du risque de change des portefeuilles.

Les mandats de gestion

Les responsables des groupes d'investissement doivent répartir le budget de risque alloué au portefeuille spécialisé sous leur responsabilité entre les divers mandats de gestion qu'ils confient aux gestionnaires. Ils élaborent un encadrement des risques du portefeuille et fixent les limites de risque des mandats de gestion. Ces responsables doivent informer le CDR de leurs décisions.

Structure de la gestion des risques financiers à la Caisse

graphique 80



* Comité de gestion des comptes des déposants/clients et de gestion intégrée des risques

La gestion intégrée des risques (suite)

Les risques liés aux activités de la Caisse

Les principaux risques inhérents aux métiers qu'exerce la Caisse sont décrits sommairement ci-dessous.

Risque stratégique

La Caisse s'expose à un risque stratégique lorsqu'un événement lié à ses pratiques et à ses relations, ou encore à celles de ses filiales ou de ses employés, contrevient à sa mission, à sa culture et à ses valeurs fondamentales. Le risque stratégique est également lié à l'inadéquation des stratégies d'affaires et aux défaillances de la mise en œuvre des orientations stratégiques de l'entreprise. Enfin, la Caisse sera exposée à un risque stratégique si les ressources ne sont pas allouées en fonction des priorités établies.

Risque de réputation

Le risque de réputation représente la possibilité qu'un événement lié aux pratiques ou aux relations de la Caisse, de ses filiales ou de ses employés, nuise à l'image de la Caisse, entraîne une perte de confiance auprès du public, ce qui pourrait nuire à la capacité de l'institution d'atteindre ses objectifs.

Risque de marché

Le risque de marché représente le risque de perte financière découlant d'une fluctuation de la valeur des instruments financiers. La valeur d'un instrument financier peut être influencée par la variation de certains paramètres du marché, notamment les taux d'intérêt, les taux de change, le cours des actions et le prix des produits de base, et même leur volatilité. Le risque d'une perte de valeur correspond au risque absolu. Dans le contexte de la gestion active, au risque absolu s'ajoute le risque actif, c'est-à-dire l'éventualité que le rendement réalisé par un gestionnaire soit différent de celui de son indice de référence.

Risque de crédit et de contrepartie

Le risque de crédit désigne la possibilité de subir une perte de valeur marchande dans le cas où un emprunteur, un endosseur, un garant ou une contrepartie ne respecterait pas son obligation de rembourser un prêt ou de remplir toute autre obligation financière, ou verrait sa situation financière

se dégrader. Le risque de contrepartie correspond au risque de crédit provenant des expositions actuelles et potentielles découlant des opérations sur instruments financiers dérivés hors cote.

Risque de liquidité

Le risque de liquidité représente l'éventualité de ne pas être en mesure de respecter en permanence ses engagements sans devoir se procurer des fonds à des prix anormalement élevés ou procéder à la vente forcée d'éléments d'actif. Il correspond également au risque qu'il ne soit pas possible de désinvestir rapidement ou d'investir sans exercer un effet marqué et défavorable sur le prix de l'investissement en question.

Risque opérationnel

Le risque opérationnel correspond à la possibilité de subir une perte financière directe ou indirecte découlant de la défaillance des opérations.

Risque de gestion des ressources humaines

Le risque inhérent à la gestion des ressources humaines tient compte des éléments tels que le recrutement (recruter du personnel compétent, honnête et motivé), la formation (maintenir et développer les compétences des employés), ainsi que l'évaluation du rendement et la rémunération (assurer une rémunération juste, équitable et concurrentielle).

Risque de gestion des processus

Le risque inhérent à la gestion des processus de la Caisse s'applique aux processus de saisie, au règlement et au suivi des opérations, ainsi qu'aux erreurs pouvant survenir dans l'exécution des processus en place. En plus des causes internes à la Caisse, ce risque peut découler de la mauvaise qualité des services rendus par ses sous-traitants, ses fournisseurs externes et ses partenaires d'affaires.

Risque de gestion des systèmes

La Caisse s'expose à un risque en cas de défaillance de ses infrastructures technologiques ou de ses systèmes informatiques. Cette défaillance peut résulter d'une panne ou d'un autre dysfonctionnement pouvant causer des retards ou une interruption de l'activité qui ne serait pas le fait d'un sinistre.

Risque de vol et fraude

Il s'agit du risque de pertes découlant d'actes intentionnels visant à frauder, détourner des fonds ou à s'approprier des actifs de la Caisse ou de ses déposants.

Risque de sinistres

Le risque de sinistres représente le risque de pertes découlant de l'interruption des affaires à la suite d'une catastrophe naturelle ou d'un autre sinistre.

Risque de conformité

Le risque de conformité correspond au risque de pertes suivant un manquement, non intentionnel ou dû à la négligence, aux politiques et directives, ainsi qu'aux normes et usages professionnels et déontologiques propres aux activités de la Caisse. Il survient en cas de manquement par la Caisse à ses devoirs.

Risque juridique

Le risque juridique est lié aux droits et obligations associés aux activités de la Caisse et au cadre législatif dans lequel elles sont réalisées. Des aspects importants du risque juridique sont liés au respect des lois et règlements auxquels la Caisse et ses équipes de gestion sont assujetties. Ils dépendent aussi de l'assurance que les ententes conclues par l'institution reflètent bien les opérations prévues et contiennent les dispositions appropriées. Le risque juridique fait également référence au risque de litige pouvant affecter la Caisse.

Encadrement et mesure des risques

Le comité de direction, avec le concours d'équipes indépendantes des gestionnaires de portefeuille, surveille l'évolution des risques stratégique et de réputation. Il encadre le comité de gestion des comptes des déposants et des clients et de gestion intégrée des risques (CDR), lequel suit et mesure les autres risques de la Caisse.

Bien que chacun des risques ait sa nature propre, le CDR a pour objectif de les intégrer au sein d'un seul et même processus d'analyse. Pour que l'encadrement et la pratique

de la gestion intégrée des risques de la Caisse soient conformes aux meilleures pratiques de l'industrie du placement, les politiques de gestion du risque sont révisées régulièrement dans une perspective d'amélioration continue. Le CDR et les gestionnaires de portefeuille bénéficient également du soutien d'experts internes et externes, dont le rôle est d'améliorer les méthodes d'évaluation des risques.

Risque stratégique

La Caisse gère ce risque en menant un processus de planification stratégique structuré qui fait appel à tous les secteurs de l'entreprise. Les orientations stratégiques sont proposées par le comité de direction, approuvées par le conseil d'administration et communiquées à tous les employés. Les membres du conseil d'administration et du comité de direction reçoivent un sommaire mensuel des activités de la Caisse. En outre, le président et chef de la direction effectue un suivi trimestriel des plans d'affaires de tous les secteurs.

Risque de réputation

Tous les administrateurs, membres de la direction et employés ont la responsabilité d'exercer leurs activités de façon à minimiser le risque de réputation.

La Caisse gère et contrôle ce risque au moyen des codes d'éthique et de déontologie des administrateurs et des employés, de programmes de formation, de bonnes pratiques en matière de régie interne et de gouvernance, ainsi que d'un ensemble de politiques et procédures, telles la politique de divulgation de l'information et la politique d'attestation financière. Elle veille également à ce que l'information qu'elle communique à l'interne et à l'externe soit véridique et ait été préalablement validée, tout en s'efforçant d'améliorer la compréhension du public et des médias à l'égard de ses activités. Par ailleurs, la Caisse suit rigoureusement les communications la concernant et réagit par des positions publiques lorsque la situation l'exige.

Risque de marché

Le risque de marché auquel les portefeuilles spécialisés sont exposés est évalué régulièrement. Il est mesuré au moyen de la méthode dite de la valeur à risque (VaR), qui repose sur une évaluation statistique de la volatilité de chacune des positions de marché et de leurs corrélations.

La gestion intégrée des risques (suite)

Risque de crédit et de contrepartie

La Caisse effectue une surveillance constante des dossiers sensibles au risque de crédit :

- l'analyse du risque de concentration mesure la juste valeur de l'ensemble des produits financiers liés à un même émetteur ou à un groupe d'émetteurs ayant des caractéristiques communes (régions, secteurs d'activité, catégories de crédit);
- l'analyse du risque de crédit mesure la probabilité de défaut et le taux de récupération sur les produits de dette détenus par la Caisse en tenant compte de la qualité de crédit de chaque titre;
- l'analyse du risque de contrepartie mesure, dans le cas de produits dérivés hors cote, l'exposition de crédit face aux contreparties de la Caisse pour ces produits;
- l'analyse du risque de livraison mesure le risque de défaut et de liquidité lié au règlement des opérations. Ce risque est rattaché principalement aux contrats sur devises.

Ces quatre analyses donnent une vue d'ensemble des différents aspects du risque de crédit.

Risque de liquidité

La conformité aux règles préétablies est vérifiée quotidiennement et l'état de la liquidité est déposé mensuellement au CDR. La Caisse évalue l'impact de scénarios défavorables des marchés financiers sur la situation de la liquidité.

Risque opérationnel

Le risque opérationnel se gère et se mesure par l'auto-évaluation des risques, la compilation d'incidents, l'utilisation d'indicateurs et le maintien de processus rigoureux. La Caisse poursuit actuellement l'instauration de méthodes d'évaluation et de gestion de ce risque.

Conformité

Politiques d'investissement et politiques de placement

En 2004, la Caisse a mis en place des programmes de conformité relatifs aux politiques d'investissement des portefeuilles spécialisés. Elle émet depuis des certificats de conformité à ces politiques d'investissement sur une base semestrielle.

En 2005, afin de mettre au point un processus optimal de conformité de ses transactions, la Caisse a créé un module de conformité au système automatisé de gestion des opérations du groupe Marchés boursiers. Ce module assure un suivi rigoureux de la conformité de chaque ordre de placement (conformité prétransactionnelle) et des positions en portefeuille (conformité post-transactionnelle). En 2006, la Caisse compte implanter le même module au groupe Revenu fixe.

Par ailleurs, au cours de l'année 2005, la Caisse a mis en application des processus de contrôle du respect des politiques de placement des déposants. Des certificats de conformité à ces politiques sont émis sur une base semestrielle.

Politiques internes

Soucieuse de défendre ses valeurs fondamentales, la Caisse veille à l'application des différentes politiques internes qu'elle adopte. Ces politiques portent par exemple sur l'octroi de contrats, d'acquisition ou de location de biens et de services. Accessibles sur le site Internet de la Caisse, elles prescrivent notamment l'adjudication de contrats par voie d'appels d'offres dont elles prévoient également les limites et les paramètres d'exception. Leur application est vérifiée à chaque année.

La Caisse veille également à l'application d'autres types de politique telles la politique en matière de harcèlement en milieu de travail et la politique sur la qualité de l'air et l'usage du tabac sur les lieux de travail. Enfin, la Caisse se conforme à la Charte de la langue française, et elle a à cet égard adopté une politique linguistique.

Éthique et déontologie

La Caisse adhère à des normes et à des critères élevés applicables au comportement et aux pratiques d'affaires, au même titre qu'elle favorise l'adoption des règles de conduite appropriées dans les relations entre employés et avec les fournisseurs et partenaires. À chaque année, tous les employés sont tenus de confirmer leur adhésion au Code d'éthique et de déontologie. En outre, les employés doivent signaler toute situation où il est raisonnable de croire à la présence d'un conflit d'intérêts.

Par ailleurs, la Caisse veille à ce que les transactions personnelles de ses employés soient faites conformément aux normes établies dans la politique adoptée à cet égard, qui fait partie intégrante du Code d'éthique et de déontologie. Pour ce faire, un processus automatisé de préautorisation des transactions personnelles ainsi qu'un programme de conformité aux déclarations des portefeuilles ont été mis en place.

Exercice du droit de vote dans les entreprises

Depuis 1994, la Caisse exerce son droit de vote en ce qui touche à toutes les propositions soumises aux assemblées des actionnaires des entreprises dans lesquelles elle investit, selon les principes énoncés dans sa politique régissant l'exercice du droit de vote.

Au cours de l'année 2005, la Caisse a traité 2 425 dossiers de procuration, qui comportaient 10 306 propositions. La Caisse a analysé chacune de ces propositions et exercé son droit de vote.

Les principaux sujets sur lesquels la Caisse a dû se prononcer couvrent :

- la rémunération des dirigeants et des administrateurs;
- les régimes de protection des droits des actionnaires;
- les questions soumises par les actionnaires au cours d'assemblées;
- la divulgation des détails sur la rémunération des dirigeants;
- les rapports sur le respect de l'environnement;
- la diversité en emploi et les contributions financières aux partis politiques;
- les propositions d'actionnaires liées à la gouvernance, telles l'indépendance du conseil d'administration et l'indépendance des comités relevant du conseil d'administration.

Investissement socialement responsable

La politique sur l'investissement socialement responsable (ISR) de la Caisse est entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2005. Cette politique favorise la prise en compte des considérations d'ordre éthique, social et environnemental dans les décisions d'investissement de la Caisse. Elle se fonde sur des principes de respect des droits et libertés fondamentales, de protection de l'environnement ainsi que de respect des droits des travailleurs et des communautés locales dans lesquelles les entreprises exercent leurs activités.

La politique sur l'ISR stipule également que la Caisse, dans le cadre de son analyse d'un investissement, tient compte, entre autres, des principes de gouvernance en place dans les entreprises et de la divulgation d'information, notamment en matière environnementale.

Pour faire prévaloir les principes qu'elle défend, la Caisse utilise trois moyens d'intervention :

- un processus d'intégration des critères sociaux, éthiques et environnementaux à la gestion de portefeuille;
- le dialogue et la collaboration avec les dirigeants des entreprises relativement aux enjeux de l'ISR;
- l'exercice du droit de vote des procurations.

Elle contribue ainsi à l'amélioration des pratiques de gouvernance et de gestion, ce qui a un effet positif pour les actionnaires.

Gestion des plaintes

La Caisse de dépôt et de placement du Québec a désigné Ginette Depelteau, vice-présidente principale, Politiques et conformité, pour recevoir et analyser les plaintes et y accorder toute l'attention requise.

Téléphone : 514 847-5901

Télécopieur : 514 847-5445

Courriel : gestiondesplaintes@lacaisse.com

Gouvernance financière

La Caisse a adopté une politique d'attestation financière, entrée en vigueur le 25 novembre 2005. Cette politique encadre et formalise le processus de divulgation de l'information financière de la Caisse et ses filiales. Elle s'inspire des principes contenus dans le règlement 52-109 des Autorités canadiennes en valeurs mobilières, règlement auquel la Caisse n'est pas assujettie.

La Caisse est consciente de l'importance de l'information qu'elle communique aux diverses parties prenantes. Sa politique vise l'attestation financière des documents annuels suivants :

- les états financiers cumulés;
- les tableaux des rendements présentés aux *Renseignements additionnels au Rapport annuel 2005*;
- le communiqué de presse des résultats annuels;
- le rapport annuel.

En outre, la politique vise à consolider les procédés de contrôles généraux et spécifiques entourant la reddition de comptes financière afin de maintenir un degré élevé d'assurance à l'égard de la qualité de l'information financière produite dans un contexte en constante évolution.

Dans le cadre d'un projet d'attestation financière (PAF) qui assure la coordination de l'implantation de la politique d'attestation financière, les initiatives suivantes avaient été réalisées au 31 décembre 2005 :

- création d'un comité de divulgation responsable de la mise en œuvre de la politique;
- signature d'attestations financières internes;
- utilisation d'un cadre de contrôle reconnu en matière de reddition de comptes financière;
- documentation des contrôles et procédures de communication de l'information entourant les documents annuels;
- évaluation de l'efficacité de l'application des contrôles de communication de l'information entourant les documents annuels;

• documentation d'une centaine de processus et des contrôles internes financiers qui les entourent, notamment :

- le lancement des transactions, leur enregistrement et règlement;
- l'administration des titres, leur valorisation et la couverture des devises;
- la gestion et l'administration de l'encaisse;
- l'émission des titres de financement à court et à moyen terme;
- l'embauche et la rémunération des employés;
- l'environnement de contrôle entourant les applications informatiques clés.

Au cours des prochaines années, la Caisse complétera sa documentation de l'environnement général de contrôle et des contrôles internes financiers. Par la suite, elle verra à évaluer l'efficacité de l'application des contrôles internes financiers, au moyen d'un processus d'autoévaluation.

Communications internes

La Caisse a le souci de bien communiquer avec ses employés au moyen d'une communication ouverte, soutenue et transparente. Ainsi, chaque année, elle met en œuvre un plan directeur de communications internes afin de renforcer l'adhésion des employés à sa mission, à son ambition et à ses orientations stratégiques, et de favoriser la cohésion au sein de l'institution.

La Caisse veille également à ce que l'information sur l'entreprise soit diffusée de façon uniforme et avec célérité à tous les employés. Enfin, elle encourage les échanges transparents au sein des équipes de travail et entre elles, et favorise les interactions de personne à personne, au moyen de divers canaux de communication.

En 2005, la Caisse a accentué la communication interne par :

- le développement d'un portail d'employés (intranet) afin d'optimiser le partage d'information et de créer un guichet unique pour accéder à l'ensemble des données et des applications de l'entreprise;
- la diffusion par l'intranet de la Caisse, au bénéfice de tous les employés, de la conférence de presse présentant les résultats annuels;
- des « Tournées du président » auprès de tous les employés afin de communiquer les orientations stratégiques de la Caisse ainsi que les plans d'affaires de ses secteurs;
- des activités destinées aux employés dans le cadre du 40^e anniversaire de la Caisse;
- de la formation sur la Caisse à l'intention des nouveaux employés;
- la diffusion d'un glossaire des termes financiers de la Caisse;
- la campagne Centraide annuelle des employés de la Caisse.

Communications externes

En tant que gestionnaire de fonds institutionnels à caractère public, la Caisse rend non seulement des comptes à ses déposants, mais également au grand public. Il est donc important qu'elle veille à entretenir la confiance de l'ensemble de ses parties prenantes en faisant preuve de transparence. C'est ainsi qu'elle a adopté une politique qui définit la façon dont elle traite et divulgue l'information la concernant.

Par sa politique de divulgation de l'information, entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2006, la Caisse cherche à atteindre un équilibre entre sa volonté de transparence et son obligation de protection des intérêts des déposants, tout en respectant la loi, les engagements qu'elle contracte avec ses fournisseurs et les droits des tiers. Pour atteindre cet équilibre, la Caisse adhère aux principes suivants :

- respecter les lois auxquelles elle est assujettie;
- respecter les engagements de confidentialité qu'elle contracte;
- répondre aux demandes d'accès aux documents la concernant en conformité avec la *Loi sur l'accès aux documents des organismes publics et sur la protection des renseignements personnels* (« loi sur l'accès »);
- divulguer de façon intègre l'information sur tout fait important la concernant.

La Caisse est tenue de divulguer de l'information pour être en conformité à certaines lois auxquelles elle est assujettie, notamment sa loi constitutive, la loi sur l'accès et les lois sur les valeurs mobilières. Bien qu'elle ne soit pas assujettie aux exigences et recommandations en matière de divulgation de l'information applicables aux sociétés qui font publiquement appel à l'épargne, elle vise néanmoins à adhérer aux meilleures pratiques de son industrie en matière de communication de l'information.

Communications internes et externes (suite)

Parmi les nombreuses informations divulguées, figurent :

- les transactions d'initiés conformément aux exigences de communication des lois sur les valeurs mobilières;
- les faits importants, tels qu'une décision affectant l'ensemble de l'institution ou un placement, et les différentes prises de position de la Caisse;
- ses états financiers annuels cumulés et vérifiés, les tableaux des rendements présentés aux *Renseignements additionnels au Rapport annuel 2005* ainsi que le communiqué annonçant ses résultats.

La Caisse communique l'information la concernant principalement au moyen de communiqués, de conférences de presse et de son rapport annuel.

Afin de s'assurer que toutes les demandes des médias et du public soient traitées conformément à la politique de divulgation de l'information, celles-ci doivent être adressées aux Communications externes :

par courriel : info@lacaisses.com

par téléphone : 514 842-3261

par télécopieur : 514 847-2498

par courrier à l'adresse suivante :

Communications externes
Caisse de dépôt et placement du Québec
Direction des communications externes
1000, place Jean-Paul-Riopelle
Montréal (Québec) H2Z 2B3

Jusqu'en mai 2005, la Vérification interne¹ de la Caisse relevait du président et chef de la direction. Dans la foulée des changements apportés à la gouvernance et à la composition du conseil d'administration amorcée en avril 2005, le conseil d'administration a résolu que la Vérification interne relèverait désormais du président du comité de vérification du conseil.

Fort de ce changement organisationnel qui vise à lui assurer pleine indépendance dans l'exercice de ses fonctions, la Vérification interne a pour mission de fournir des services objectifs d'assurance et de consultation dans le but d'ajouter de la valeur et d'accroître l'efficacité des activités de la Caisse. Elle contribue à atteindre les objectifs de la Caisse en évaluant, par une approche systématique et méthodique, les processus et systèmes de gestion de risques, de contrôle, et de gouvernance d'entreprise, et participe à leur amélioration en faisant des propositions pour en accroître l'efficacité.

L'étendue du travail de la Vérification interne doit permettre de déterminer si les processus et les systèmes de gestion de risques, de contrôle et de gouvernance de la Caisse, tels qu'ils ont été élaborés et qu'ils sont représentés par la direction, sont adéquats et sont appliqués de manière à assurer que :

- les risques sont circonscrits, évalués et gérés adéquatement;
- l'information financière et opérationnelle est autorisée, exhaustive, exacte, fiable et produite en temps opportun;

- les directives, politiques, lois, réglementations et exigences statutaires en vigueur sont respectées;
- les ressources humaines, matérielles, financières et en matière d'information sont acquises de façon économique, elles sont utilisées de manière efficiente et sont protégées adéquatement;
- les programmes, plans et objectifs d'affaires sont réalisés efficacement, en accord avec la mission de la Caisse.

La Vérification interne peut également contribuer à l'élaboration et à la réalisation de projets spéciaux en y apportant son expertise en contrôle interne et en gestion des risques, et ce, tout en conservant son indépendance et son objectivité.

En 2005, la Vérification interne a notamment élaboré un plan stratégique de vérification en lien avec les orientations de la Caisse et les principaux risques auxquels elle fait face.

¹ Jacques Lavallée, vice-président, Vérification interne depuis le 31 janvier 2005.

A photograph of four business professionals (two men and two women) standing in a modern office with large glass windows. They are dressed in professional attire. A semi-transparent blue box is overlaid on the bottom half of the image, containing the title text.

Activités de gestion : leviers opérationnels de la Caisse

La Caisse, qui souhaite offrir un rendement soutenu et durable à ses déposants, estime prioritaire d'investir dans quatre leviers jugés essentiels à la réussite de sa mission : l'excellence des ressources humaines, la gestion rigoureuse et dynamique du risque, la recherche de pointe ainsi que la technologie de pointe et l'efficacité opérationnelle.

Levier : Excellence des ressources humaines

La Caisse est une institution qui s'appuie sur le talent et l'engagement de ses employés. En effet, l'expertise et le goût du dépassement sont la pierre angulaire de la réussite de l'institution.

Aujourd'hui, la Caisse doit composer avec la rareté de professionnels qualifiés dans un environnement caractérisé par une main-d'œuvre mobile et très spécialisée. Le développement du talent doit donc être un élément clé de son plan de performance. Les faits saillants de 2005 et l'éventail des projets de l'année 2006 en matière de ressources humaines mettent en évidence l'importance de ce levier.

Portrait de la Caisse

La Caisse tire fierté de ses solides équipes de travail composées de professionnels chevronnés, qu'appuie une relève de qualité. De fait, bien que 65 % des 824 employés de la Caisse comptent moins de cinq ans de service, plus de 45 % des employés ont plus de quinze ans d'expérience dans l'industrie du placement.

La Caisse est un employeur recherché dans son secteur d'activité. En 2005, 266 postes ont été comblés, dont

171 par de nouveaux employés réguliers. Par ailleurs, 49 postes ont été comblés à l'interne grâce à des promotions ou aux nouveaux défis offerts.

Par ailleurs, 79 % des employés de la Caisse sont diplômés universitaires. De ce nombre, 33 % ont un diplôme de deuxième cycle et 2 % possèdent un diplôme de troisième cycle. En outre, plusieurs employés détiennent un titre décerné par un organisme reconnu. En 2005, 108 employés détenaient ainsi le titre de *Chartered Financial Analyst (CFA)* et 14 autres celui de *Financial Risk Manager (FRM)*. Enfin, les professionnels de la finance sont appuyés par des équipes multidisciplinaires qui regroupent des gens d'expertises diverses dont plusieurs sont membres d'ordres professionnels (comptables, actuaires, ingénieurs, avocats, notaires, etc.).

En 2005, les activités de développement organisationnel ont été centrées sur la gestion d'équipe, notamment avec une formation adaptée aux responsables d'équipe. Suivie par 121 personnes, cette formation avait pour but de mieux les préparer aux défis de diriger des gens de talent.

Faits saillants 2005	Perspectives 2006
<ul style="list-style-type: none"> • Mise sur pied d'un programme d'accueil et d'intégration des nouveaux employés. • Révision des programmes de bonification annuelle. • Recensement des postes clés de certains secteurs et élaboration d'une cartographie de la relève. • Formation offerte aux responsables d'équipe visant à améliorer leurs compétences de gestion dans le cadre du développement du talent. • Participation des responsables d'équipe et d'une grande partie des employés à la formation présentant le nouveau programme de gestion de la contribution à la performance. • Arrimage de la Caisse à la réglementation en matière d'emploi, de harcèlement psychologique, d'équité salariale, etc. • Élaboration de programmes visant la reconnaissance et le bien-être des employés. 	<ul style="list-style-type: none"> • Sonder les employés de la Caisse afin d'évaluer le climat régnant au sein de l'organisation. • Réviser la structure salariale. • Amorcer des plans de développement personnalisés de la relève à la suite du recensement des postes clés. • Élaborer et implanter un programme structuré de stages afin de former la relève en fonction des besoins de la Caisse. • Favoriser l'accroissement des compétences de gestion des responsables d'équipe au moyen d'un programme de leadership. • Fixer des règles strictes de gouvernance en matière d'éthique, de conformité et de gestion des risques du capital humain, et les intégrer aux pratiques de gestion. • Instaurer un programme de santé en milieu de travail pour tous les employés de la Caisse et de ses filiales.

Levier : Gestion rigoureuse et dynamique du risque

Aujourd'hui, les gestionnaires qui affichent des rendements supérieurs année après année se caractérisent par le raffinement de la gestion du risque.

Au cours des dernières années, la Caisse a investi considérablement dans l'encadrement et la gestion intégrée des risques en révisant ses politiques et en s'inspirant des meilleures pratiques de l'industrie. Elle entend poursuivre cette démarche tout en mettant l'accent sur la gestion active du risque de marché au sein de chacun de ses groupes d'investissement.

Faits saillants 2005

Perspectives 2006

Encadrement des risques

- Regroupement des équipes d'analyse du rendement et de l'analyse des risques.
- Regroupement des Affaires juridiques et du Secrétariat général pour assurer la gestion globale du risque juridique de la Caisse.
- Entrée en vigueur de la politique de gestion du risque d'impartition en mai 2005.
- Réalisation de travaux visant à gérer les risques juridiques associés aux opérations de la Caisse sur les marchés financiers.

- Réviser la politique de gestion intégrée des risques.
- Poursuivre le projet d'amélioration des données.
- Déployer le processus d'autoévaluation des risques.
- Réviser plusieurs règlements adoptés en vertu de la *Loi sur la Caisse de dépôt et placement du Québec* ainsi que les délégations de pouvoirs concernant les personnes autorisées à engager la Caisse.

Gestion intégrée des risques

- Élaboration et implantation de la nouvelle méthode de mesure et de suivi du risque de marché pour les placements privés.
- Travaux préliminaires sur les méthodes de mesure et de suivi du risque de marché pour l'immobilier.
- Début de l'implantation d'un outil performant d'évaluation et de simulation du risque de marché.
- Élaboration d'un modèle d'évaluation de la probabilité de défaut pour les petites sociétés.
- Acquisition d'un outil technologique pour la gestion du risque opérationnel.

- Sélectionner un outil de mesure du risque de crédit.
- Élaborer des méthodes de mesure et de suivi du risque de marché des fonds de couverture.
- Terminer l'implantation de l'outil d'évaluation et de simulation du risque de marché.
- Instaurer la nouvelle méthode de mesure et de suivi du risque de marché pour les actifs immobiliers.
- Améliorer les procédures, outils et méthodes d'appréciation et de contrôle des risques.
- Implanter l'outil technologique pour la gestion du risque opérationnel.

Levier : Recherche de pointe

Dans l'industrie du placement, la création de valeur ajoutée s'appuie essentiellement sur une recherche originale et indépendante, produite à l'interne comme à l'externe. La Caisse consacre déjà des ressources considérables à la recherche, estimant que celle-ci constitue un levier de performance déterminant dans le processus de gestion

active de l'avoir des déposants. Elle entend développer une recherche interne bien arrimée aux transformations et aux exigences du métier de gestionnaire de portefeuille. Ainsi, la Caisse continuera d'offrir aux déposants une expertise en services-conseils et une recherche à l'avant-garde des tendances de marché.

Faits saillants 2005	Perspectives 2006
<ul style="list-style-type: none"> • Alignement sur les meilleures pratiques en matière de recherche, telle l'abolition du programme de commissions dirigées. • Importance accrue accordée à la recherche interne exclusive tout en misant sur la contribution d'une recherche externe ciblée. • Affectation d'analystes à la recherche sur les marchés immobiliers et les placements privés. • Partage et diffusion accrus de la recherche au sein de la Caisse au moyen de forums, de groupes de discussion et de publications à l'interne. • Publication de plusieurs articles dans des revues académiques et professionnelles, au Canada et à l'étranger¹, dont deux articles dans le <i>CFA Digest</i>². 	<ul style="list-style-type: none"> • Améliorer la visibilité des travaux de recherche interne. • Élaborer un plan de recherche collectif et partager l'information disponible entre les groupes d'investissement. • Développer une expertise sur les stratégies d'alpha ainsi que sur leurs caractéristiques de risque et de rendement.

1 BOUBAKRI, Narjess, Maher, KOOLI and Jean-François L'HER. « Is There Any Life After Going Public? Evidence from the Canadian Market », *Journal of Private Equity*, vol. 8, no 3, Summer 2005, 30-40.

CARPENTIER, Cécile, Jean-François L'HER, and Jean-Marc SURET. « PIPES: A Canadian Perspective », *Journal of Private Equity*, vol. 8, no 4, Fall 2005, 41-49.

CARPENTIER, Cécile, Jean-François L'HER et Jean-Marc SURET. « Le placement privé dans les sociétés ouvertes : Dimensions réglementaires, économiques et financières », *L'Actualité Économique*, 2005.

COËN, Alain, Aurélie DESFLEURS, Jean-François L'HER, and Jean-Marc SURET. « Another Look at Factors Explaining Quality of Analysts' Forecasts : Evidence from the Asian Emerging Markets », *Journal of Multinational Financial Management*, vol. 15, no 4-5, 2005, 414-434.

LE MOIGNE, Cécile and Mathieu ROBERGE. « A Multivariate Dichotomic Approach for Tactical Asset Allocation », *Journal of Asset Management*, vol. 6, no 3, October 2005, 206-218.

DESROSIERS, Stéphanie, Mohamed KORTAS, Jean-François L'HER, Jean-François PLANTE, and Mathieu ROBERGE. « Style Timing in Emerging Markets », *Journal of Investing*, 2005.

2 DESROSIERS, Stéphanie, Jean-François L'HER, and Jean-François PLANTE. « Style Management in Global Equity Country Allocation », *Financial Analysts Journal*, *CFA Digest*, vol. 35, no 1, February 2005, 70-72.

L'HER, Jean-François, Tarek MASMOUDI, and Jean-Marc SURET. « Evidence to Support the Four-Factor Pricing Model From the Canadian Stock Market », *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money*, *CFA Digest*, vol. 35, no 1, February 2005, 37-38.

Levier : Technologie de pointe et efficacité opérationnelle

La vitesse à laquelle s'opèrent les changements dans le monde de l'investissement exige une très grande flexibilité des systèmes et des processus opérationnels. Les technologies de l'information jouent donc un rôle de plus en plus important dans la prise de décision et l'exécution efficace des transactions. En 2005, la Caisse a mis en œuvre son plan triennal de technologies de l'information. L'expertise en ce domaine a été consolidée par l'embauche de personnel très

spécialisé en gestion de portefeuille et en technologies de l'information. Parallèlement, plusieurs projets structurants ont débuté en 2005 et leur implantation se poursuivra sur trois ans. Au chapitre de l'efficacité opérationnelle, la Caisse a maintenu un contrôle budgétaire très strict et a revu ses ententes de services, ce qui lui a permis encore une fois de réduire ses charges d'exploitation par tranche de 100 dollars d'actif net moyen.

Faits saillants 2005	Perspectives 2006
<ul style="list-style-type: none"> • Début de la révision de la chaîne opérationnelle visant à simplifier les processus et les systèmes, et à clarifier les questions liées aux rôles et responsabilités. 	<ul style="list-style-type: none"> • Optimiser les processus de soutien aux activités d'investissement afin d'augmenter l'efficacité et l'efficience, tout en améliorant la portée du contrôle interne. • Simplifier la chaîne des applications technologiques par la consolidation des différentes plateformes pour accroître leur robustesse. • Consolider les services des gardiens de valeur afin de simplifier la chaîne opérationnelle et améliorer la qualité des services de règlement des titres. • Optimiser le traitement des transactions entre la Caisse et les courtiers avec l'objectif à long terme d'un traitement en temps réel (<i>straight-through processing – STP</i>).
<ul style="list-style-type: none"> • Mise en application de nouveaux systèmes dans le groupe Marchés boursiers : gestion des ordres, gestion de la conformité, attribution des rendements et suivi des gestionnaires externes. 	<ul style="list-style-type: none"> • Étendre les nouveaux systèmes aux autres groupes d'investissement.
<ul style="list-style-type: none"> • Élaboration d'une stratégie d'implantation d'un carrefour de données visant l'amélioration de la qualité des données d'entreprise. 	<ul style="list-style-type: none"> • Mettre en œuvre une infrastructure de données avec un accent particulier sur les données de référence, les données sur les titres et un entrepôt de données.
<ul style="list-style-type: none"> • Implantation de la première phase d'un portail Caisse facilitant l'accès à l'information et aux outils de travail. 	<ul style="list-style-type: none"> • Introduire le concept d'espace de travail personnalisé dans le portail Caisse selon le profil de l'employé.
<ul style="list-style-type: none"> • Révision et mise à niveau de l'infrastructure technologique dans l'objectif d'accroître la résilience opérationnelle et d'assurer la continuité des services technologiques. 	<ul style="list-style-type: none"> • Consolider et répartir les serveurs critiques sur deux sites distincts. • Actualiser les plans de relève technologique en cas de sinistre majeur et les arrimer aux plans de continuité des affaires.
<ul style="list-style-type: none"> • Révision d'ententes de services avec divers fournisseurs. 	<ul style="list-style-type: none"> • Réviser les ententes de services avec les fournisseurs de services financiers.
<ul style="list-style-type: none"> • Instauration d'un processus consolidé de suivi de frais relatifs à la gestion interne et à la gestion externe. 	

Plan stratégique 2006-2008

Dans le cadre de l'exercice de planification stratégique 2006-2008 mené en 2005, la Caisse a procédé à une analyse de son environnement externe et des perspectives de rendement des catégories d'actif dans lesquelles elle investit. Elle a également fait le point sur les progrès accomplis depuis trois ans sur le plan organisationnel afin de dresser un portrait de son environnement interne.

De ces analyses et constats, la Caisse a dégagé des priorités stratégiques et un plan d'action qui devraient lui permettre de continuer à s'adapter à l'évolution rapide de son environnement et de produire des rendements soutenus à long terme qui proviennent de sources diversifiées. Les rubriques suivantes résument cette réflexion.

Environnement externe et perspectives de rendement

La Caisse évolue dans un marché marqué par d'importantes transformations :

- changements structurels profonds de l'économie mondiale;
- complexification de l'univers du placement et des stratégies d'investissement;
- corrélation plus élevée entre les marchés;
- rendements moindres des obligations;
- réduction de la prime de risque des actions;
- abondance de capitaux et vive concurrence entre les investisseurs;
- croissance de l'industrie des fonds de couverture;
- fardeau financier des caisses de retraite;
- nouvelles dispositions législatives et réglementaires;
- importance accrue des critères sociaux, éthiques et environnementaux dans les décisions d'investissement;
- rôle prépondérant des technologies de l'information et de l'efficacité opérationnelle dans la gestion de portefeuille.

Il y a lieu de penser que les marchés procureront des rendements plus faibles au cours des prochaines années. Toutefois, grâce à son portefeuille équilibré et à l'implantation réussie de ses stratégies, la Caisse vise un taux de rendement global de l'ordre de 7 % sur une période de 10 ans, ce qui devrait lui permettre de répondre aux attentes à long terme de ses déposants.

Environnement interne

Depuis trois ans, la Caisse a adopté un ensemble de mesures visant à la positionner pour faire face à l'avenir. Plus particulièrement, elle a modifié en 2005 certaines de ses façons de faire pour s'adapter aux nouvelles dispositions de sa loi constitutive touchant, entre autres, les responsabilités de son conseil d'administration.

Voici une brève description des principales mesures adoptées au cours des dernières années.

Relations avec les déposants

- Signature d'ententes de service.
- Révision des politiques de placement en collaboration avec les déposants.
- Mise au point d'outils de simulation et d'analyse de portefeuille pour les déposants.
- Refonte de la documentation des politiques d'investissement des portefeuilles spécialisés.
- Offre accrue d'activités de formation économique et financière.

Offre de produits aux déposants

- Création de nouveaux produits d'investissement.
- Augmentation du poids des portefeuilles spécialisés moins liquides dans le portefeuille de référence.
- Mise en valeur des activités de rendement absolu au sein des groupes d'investissement.

Gouvernance

- Entrée en vigueur de la politique sur l'investissement socialement responsable.
- Adoption de nouveaux codes d'éthique et de déontologie.
- Renforcement des fonctions de conformité et de vérification interne.

Modèle d'affaires

- Modification de la structure de direction de la Caisse et des portefeuilles spécialisés en fonction des catégories d'actif du portefeuille global.
- Abandon du développement de clientèles externes, sauf pour le groupe Immobilier selon des stratégies d'affaires ciblées. Fermeture de bureaux de la Caisse situés à l'extérieur du Canada.
- Recours accru à la gestion externe pour diversifier les sources de création de valeur et acquérir de nouvelles expertises.
- Réorganisation des équipes de placements privés et adoption d'un nouveau positionnement axé sur les créneaux les plus rentables.
- Suivi et évaluation des meilleures pratiques des gestionnaires de fonds institutionnels.

Leviers opérationnels***Excellence des ressources humaines***

- Consolidation de la gestion des ressources humaines par la dotation de talents, le développement des compétences et de la relève, la révision des politiques et l'élaboration de programmes de rémunération, de gestion du rendement et de reconnaissance du mérite des employés.

Gestion rigoureuse et dynamique du risque

- Renforcement de la gestion des risques par l'adoption d'une politique de gestion intégrée des risques et par le raffinement des méthodes de mesure des risques et par l'amélioration des outils de gestion des risques de marché.

Recherche de pointe

- Développement de la recherche de pointe par des travaux en matière de politique de placement, une réflexion sur la recherche interne et l'optimisation de la recherche externe.

Technologie de pointe et efficacité opérationnelle

- Amélioration des technologies et de l'efficacité opérationnelle par la mise en œuvre d'un plan stratégique en technologies de l'information, l'amélioration des capacités opérationnelles et de gestion de projets, et l'implantation de plusieurs nouveaux systèmes de gestion. À ces mesures s'ajoute l'amélioration des contrôles financiers et de la reddition de comptes.

L'ambition de la Caisse

Ambition de la Caisse

Forte de sa mission clarifiée et de la détermination des employés et de la direction, la Caisse œuvre dans un univers en pleine transformation. Le rythme des changements s'est accentué considérablement depuis quelques années et ce phénomène se poursuivra.

Les perspectives limitées de rendement, les difficultés à tirer parti des sources de création de valeur et la rareté du talent en matière d'investissement exigent des changements dans l'approche des gestionnaires de fonds de petite et grande tailles. Longtemps associé aux seules décisions d'investissement et de désinvestissement, le succès des gestionnaires de fonds institutionnels passe maintenant par une intégration et une recherche d'excellence dans toutes les sphères de l'organisation.

En clair, pour réussir à créer de la valeur, la Caisse doit miser sur les compétences de ses employés, ses stratégies d'investissement et sa capacité à s'adapter au rythme accéléré des changements.

Pour ce faire, la Caisse s'est donné comme ambition de devenir une « organisation de référence » pour ses déposants, ses employés, ses partenaires, ses pairs et le grand public. Elle entend ainsi afficher une performance financière soutenue, être animée par une culture d'équipe et des valeurs partagées, exercer un leadership en matière de gouvernance et de gestion intégrée, compter sur des employés talentueux, être un employeur recherché et s'appuyer sur des leviers opérationnels robustes.

Le tableau de la page suivante présente les caractéristiques de l'ambition de la Caisse.

Être reconnue comme une organisation de référence parmi les gestionnaires de fonds institutionnels

Caractéristiques d'une organisation de référence recherchées par la Caisse	Ambition
<p>Rendement soutenu, appuyé par des services-conseils de qualité</p> <p>Le rendement de la Caisse s'inspire d'une philosophie d'investissement commune. La Caisse fournit des services-conseils de qualité aux déposants. Elle fait preuve de leadership, d'innovation et de créativité dans ses stratégies d'investissement.</p>	<p>Le rendement de la Caisse sera soutenu, proviendra de sources diversifiées et satisfera les attentes à long terme des déposants.</p>
<p>Culture d'équipe et valeurs partagées</p> <p>La culture de la Caisse est axée sur le travail d'équipe et des valeurs partagées. Elle favorise une communication ouverte et franche à tous les paliers de l'institution.</p>	<p>Les équipes collaboreront de façon proactive à l'atteinte des objectifs de la Caisse.</p>
<p>Leadership en matière de gouvernance et de gestion intégrée</p> <p>La Caisse souscrit aux grands principes suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • maintenir une gouvernance d'entreprise prudente et efficace; • optimiser les ressources; • s'évaluer régulièrement à l'aune des meilleures pratiques; • prévoir les mécanismes nécessaires au respect des lois, des règlements et des politiques; • agir comme un investisseur et une entreprise socialement responsables; • contribuer à la saine gouvernance des organisations privées et publiques. 	<p>La Caisse fera la promotion d'un environnement d'affaires sain, dynamique et créateur de richesse dans le respect des lois, des règlements et des politiques.</p>
<p>Employés talentueux et employeur recherché</p> <p>La Caisse accroît les mesures visant à attirer, motiver et retenir des employés talentueux. Elle élabore les stratégies requises pour mettre en valeur la diversité et la qualité des emplois offerts.</p>	<p>La Caisse sera un employeur de choix.</p>
<p>Leviers opérationnels robustes</p> <p>La Caisse optimise de façon continue ses quatre leviers :</p> <ul style="list-style-type: none"> • excellence des ressources humaines; • gestion rigoureuse et dynamique du risque; • recherche de pointe; • technologie de pointe et efficacité opérationnelle. 	<p>Les pratiques de gestion, les systèmes, les outils et les processus opérationnels de la Caisse seront performants et étalonnés régulièrement.</p>

Les priorités stratégiques 2006–2008

Au cours de la période 2006–2008, la Caisse entend mettre l'accent sur les quatre priorités stratégiques suivantes pour encadrer son action et s'acquitter de sa mission.

Priorité – Rendement

Produire un rendement répondant aux attentes à long terme des déposants par l'optimisation de ses stratégies d'investissement.

Défis

Les déposants sont confrontés à un contexte économique et financier de plus en plus complexe. L'escalade des coûts liés au versement de prestations à une population vieillissante imposera un lourd fardeau financier aux régimes de retraite. Ainsi, d'ici quelques années, plusieurs déposants retireront plus de fonds qu'ils n'en déposeront. Pour couvrir l'augmentation des coûts des prestations futures, ils pourraient devoir assumer un risque supérieur pour atteindre un objectif de rendement à long terme plus élevé.

Plan d'action

Optimiser le bêta par des services-conseils de qualité

Sur la base d'une collaboration étroite avec les déposants, la Caisse entend maintenir la qualité de ses services-conseils en matière de politique de placement. Dans ce cadre, elle proposera des activités d'investissement là où elle possède un avantage comparatif, et se positionnera dans les nouveaux marchés porteurs.

Promouvoir les partenariats

Au cours des dernières années, la Caisse a créé des partenariats externes fructueux, notamment dans les domaines de l'immobilier et des placements privés. La Caisse continuera de favoriser ce type de relations d'affaires tout en encourageant fortement tous ses groupes d'investissement à créer des partenariats internes afin de cerner les occasions lucratives de placement.

Développer et exploiter des « usines d'alpha »

L'atteinte des objectifs des déposants exige la mise en œuvre de nouvelles stratégies d'investissement innovatrices, à forte valeur ajoutée et moins corrélées avec le comportement des obligations et des actions.

Alpha (α) et Bêta (β)

En gestion de portefeuille, la portion du rendement attribuable au marché et au portefeuille de référence des déposants est appelée le « bêta », tandis que le rendement attribué à la gestion active d'un gestionnaire, sous forme de répartition de l'actif, de choix de pays, de secteurs ou de titres, de partenaires ou encore d'utilisation d'autres stratégies à valeur ajoutée, est appelé l'« alpha ».

Priorité – Cadre de gestion

Implanter un cadre de gestion reposant sur les caractéristiques d'une organisation de référence, les priorités stratégiques et les exigences de la loi, notamment en matière de contrôle interne, de gestion des risques et d'optimisation des ressources.

Défis

Au cours des trois dernières années, des progrès considérables ont été réalisés en matière de gouvernance et de gestion des risques. Toutefois, des améliorations supplémentaires devront être apportées pour intégrer, systématiser et adapter l'environnement de la Caisse aux nouvelles exigences de sa loi constitutive.

Plan d'action

La Caisse mettra en place un cadre de gestion moderne qui sera adapté à la nature et à la spécificité de ses activités. Ainsi, elle encadrera les différents aspects de sa gestion (stratégies, opérations, conformité et information) tout en intégrant les exigences de sa loi en matière de contrôle interne, de gestion des risques et d'optimisation des ressources.

Priorité – Leviers opérationnels

Renforcer les leviers opérationnels de façon à optimiser les ressources.

Défis

L'amélioration continue des quatre leviers opérationnels est indispensable au maintien et au renouvellement de la capacité de la Caisse de produire, année après année, des rendements répondant aux attentes des déposants.

Plan d'action

Levier : excellence des ressources humaines

Gérer de façon proactive le talent et la relève afin d'assurer la stabilité de la performance et la pérennité de l'organisation.

Levier : gestion rigoureuse et dynamique du risque

Améliorer les mesures, les outils et l'encadrement du risque pour en optimiser la gestion.

Levier : recherche de pointe

Dégager des convictions à forte valeur ajoutée par le développement et le partage d'une recherche interne exclusive et l'optimisation de la recherche externe.

Levier : technologie de pointe et efficacité opérationnelle

Maintenir des processus efficaces et mettre à la disposition des équipes de la Caisse des outils et des plateformes technologiques fiables, propres à appuyer la prise de décision, l'exécution des transactions ainsi que la gestion et l'administration des investissements, et ce, dans le respect d'un cadre budgétaire responsable.

Priorité – Développement économique

Contribuer au développement économique du Québec.

Défis

La Caisse contribue au développement économique du Québec par la production de rendements optimaux pour ses déposants et par des investissements dans des sociétés ouvertes et fermées choisies d'abord en fonction du rapport rendement-risque.

Plan d'action

La Caisse compte demeurer très active au Québec et elle veillera à faire connaître sa contribution au développement économique du Québec.

ACCUMULATION

Investissements effectués sous forme d'achat d'actions d'une entreprise cotée en Bourse et œuvrant dans un secteur traditionnel. Cette activité a pour but de saisir les occasions de marché exceptionnelles dans les secteurs visés qui répondent aux objectifs de rendement à long terme du portefeuille.

ACQUISITION PAR EMPRUNT

Investissement à rendement élevé dans une entreprise qui veut acquérir une position majoritaire dans une tierce entreprise, généralement bien établie et rentable. L'acquisition est financée par une émission d'obligations à haut rendement. Expression française de *Leveraged Buyout*.

ACTIF NET DES DÉPOSANTS

Représente la juste valeur marchande de l'avoir des déposants géré par la Caisse au 31 décembre 2005.

ACTIF SOUS-JACENT

Voir Sous-jacent.

ACTIF TOTAL DES DÉPOSANTS

Représente l'actif net des déposants auquel on ajoute l'actif financé par emprunt ainsi que les opérations en voie de règlement, les autres éléments de passif et la part des actionnaires sans contrôle.

ACTIF TOTAL SOUS GESTION

Désigne le total de l'actif géré par la Caisse, c'est-à-dire l'actif géré pour l'ensemble des déposants, de même que les biens sous gestion et les biens administrés pour le compte de clients.

AIMR®

Association for Investment Management and Research®. Cette association a changé de nom en 2004. Voir CFA Institute.

ANALYSE ASCENDANTE ET DESCENDANTE

La démarche analytique ascendante porte d'abord sur l'analyse des éléments les plus spécifiques avant de se pencher sur les éléments plus généraux. Par exemple, elle favorisera l'analyse d'une entreprise pour en analyser l'impact sur la concentration sectorielle, la concentration par pays et l'exposition à une devise. La démarche analytique descendante effectue la démarche inverse.

ANALYSE FONDAMENTALE

Démarche analytique fondée sur la valeur intrinsèque d'une entreprise et sur ses perspectives à plus ou moins long terme. Cette analyse permet d'intégrer les éléments quantitatifs et qualitatifs d'une entreprise, et d'évaluer si le cours actuel de son titre apparaît sous-évalué, surévalué ou pleinement évalué. Cette méthode est basée uniquement sur des calculs de ratios, de rendement et autres données quantitatives.

ANALYSE TECHNIQUE

Démarche analytique basée sur des graphiques qui révèlent le comportement passé du marché afin de tenter d'en projeter le comportement futur. Par l'analyse technique, les utilisateurs tentent de découvrir notamment les points d'inflexion du marché, de déterminer si une tendance observée récemment peut se poursuivre à plus long terme, ou d'autres éléments de tendance.

APPARIEMENT ACTIF-PASSIF

Élaboration d'un portefeuille qui prend en considération les besoins du passif actuariel comme le revenu courant, la sensibilité du passif actuariel à certaines variables, etc. Par exemple, si un régime doit payer un total de 10 M\$ par mois en prestations, le portefeuille peut être construit avec la proportion appropriée de titres à revenu fixe pour assurer l'entrée d'argent nécessaire pour le paiement de ces prestations. Dans ce cas, il y a eu appariement entre l'actif et le passif sur la base des flux monétaires.

APPROCHE DISCRÉTIONNAIRE

Le gestionnaire qui adopte une approche de gestion discrétionnaire analyse différents paramètres du marché et se sert de modèles quantitatifs élaborés en vue de développer une conviction ferme sur ce qui lui apparaît comme un déséquilibre dans le marché. La décision est discrétionnaire en ce sens que la transaction ne sera exécutée que si le gestionnaire évalue que le rendement attendu rémunère le risque qui y est associé.

APPROCHE SYSTÉMATIQUE

L'approche de gestion systématique est basée sur des modèles mathématiques incorporant plusieurs variables, que le gestionnaire a définies selon leur degré de fiabilité et de pertinence. En adoptant une approche systématique, le gestionnaire se donne des règles de décision et tente de ne pas se laisser influencer par son opinion du moment.

ARBITRAGE

Action de profiter d'un déséquilibre apparent ou réel entre deux titres ou deux ensembles. Un arbitrage implique nécessairement l'achat d'un titre ou d'un ensemble qui apparaît sous-évalué et la vente d'un autre titre ou d'un ensemble qui apparaît surévalué. Selon les produits disponibles, les transactions peuvent être effectuées au comptant ou sur le marché des contrats à terme.

AU COMPTANT

Les opérations au comptant permettent d'acheter ou de vendre immédiatement des actifs à un cours défini en fonction des conditions du marché.

BIENS ADMINISTRÉS

Biens à l'égard desquels les filiales et sociétés affiliées de la Caisse fournissent des services administratifs au nom des clients qui en sont propriétaires. Les sociétés qui administrent ces biens n'interviennent pas dans les décisions d'investissement ou de désinvestissement et sont rémunérées par voie d'honoraires.

BIENS SOUS GESTION

Biens qui appartiennent à des partenaires ou à des clients et qui sont gérés par une des filiales ou sociétés affiliées de la Caisse. Les unités de gestion qui gèrent ces biens interviennent dans les décisions d'investissement ou de désinvestissement et perçoivent des honoraires en contrepartie des services rendus.

CAPITAL DE DÉVELOPPEMENT

Les investissements de capital de développement sont effectués sous forme d'achat d'actions ou d'obligations d'une entreprise établie, privée ou publique, cherchant à se développer par croissance organique ou par le biais d'une acquisition. Le rachat d'actions total ou partiel d'un actionnaire permettant le transfert de la propriété est également inclus.

CAPITAL DE RISQUE

Les investissements de capital de risque sont effectués sous forme d'achat d'actions d'une entreprise généralement non cotée en Bourse, en phase de démarrage ou dans les premiers stades de son développement. Le rendement élevé attendu constitue l'attrait de ce type d'investissement, qui se fait habituellement par étapes.

CERTIFICAT DE CONFORMITÉ

Document qui atteste le respect des lois, règlements et politiques qui encadrent les activités de la Caisse.

CFA INSTITUTE

Antérieurement AIMR®. Association de professionnels en placement dont le siège social est situé à Charlottesville (Virginie), aux États-Unis. Cette association vise à soutenir les professionnels du placement par la formation de ses membres et par l'établissement de normes éthiques élevées dans le cadre de la gestion de portefeuille.

CLIENTS

Sociétés qui reçoivent de la Caisse ou d'une de ses filiales des services de gestion de portefeuille ou d'administration d'immeubles en échange du paiement d'honoraires.

COINVESTIR

Façon d'investir conjointement avec un fonds. La gestion du placement est effectuée par le fonds tandis que la Caisse joue un rôle d'investisseur passif.

COMMISSIONS DIRIGÉES

Les commissions dirigées sont des frais payables à un courtier de plein exercice, en sus des frais de courtage, en retour desquels le payeur bénéficie notamment de services de recherche et d'information financière.

COMPOSITE

Ensemble prédéterminé de titres qui répondent à des objectifs de placement communs ou à des stratégies communes. Un composite peut être basé sur un ou plusieurs des critères suivants : devise, pays, taille des entreprises, nature du produit, etc.

CORRÉLATION

Statistique permettant de mesurer le degré de variation du rendement d'un actif financier par rapport à un autre. Le coefficient de corrélation mesure donc le degré de dépendance entre deux variables. Cette mesure est souvent utilisée afin de déterminer si les rendements d'un fonds commun fluctuent en fonction du marché ou d'autres catégories de fonds. En choisissant des fonds peu corrélés entre eux, on assure une bonne diversification du portefeuille.

COUVERTURE DE CHANGE

Opération financière par laquelle un placement est mis à l'abri de la fluctuation du taux de change entre la monnaie dans laquelle le placement a été conclu et la monnaie d'origine de l'investisseur.

CRÉANCE PRIORITAIRE

Titre qui donne au détenteur un droit de remboursement prioritaire sur les détenteurs d'autres titres émis par le même émetteur. Par exemple, la créance peut être associée à une garantie spécifique comme un édifice, de la machinerie, etc. La dette peut prendre la forme d'une obligation, d'un prêt, etc.

DÉMARCHE ANALYTIQUE

Méthode d'analyse de données menée préalablement à une décision d'investissement et qui intègre des facteurs quantitatifs ou qualitatifs.

DÉPOSANTS

Régimes de retraite ou d'assurance des secteurs public et privé qui confient la gestion de leurs fonds à la Caisse.

DÉRIVÉS

Voir Produits dérivés.

DETTE DE PREMIER RANG

Voir Créance prioritaire.

DETTE MEZZANINE

Expression utilisée dans le contexte du placement privé et de l'immobilier.

Véhicule hybride dont le rendement est composé d'une portion fixe en argent ou en obligations additionnelles, et d'une portion variable sous forme de droits de souscription de l'entreprise. Il n'y a généralement pas de remboursement de capital pendant la durée du prêt.

Type de financement comblant l'écart entre le financement traditionnel et les fonds propres requis pour un projet immobilier.

On retrouve plusieurs formes de prêt mezzanine selon les risques et contraintes du placement. Les deux principales formes sont le prêt de type mezzanine à rendement élevé (*high yield mezzanine*) et le prêt de type mezzanine à bas rendement (*low yield mezzanine*). Le premier se rapproche plus de l'avoit propre, alors que le second se rapproche davantage du financement immobilier traditionnel.

DETTE SUBORDONNÉE

Créance de rang inférieur. Titre de dette qui donne à son détenteur des droits sur l'actif en cas de réalisation après d'autres créanciers.

DURÉE

Échéance moyenne des flux monétaires (coupons et valeur nominale). L'échéance de chaque flux est pondérée par la valeur actuelle du flux concerné. Cette durée est aussi connue sous le nom de durée de Macaulay.

ÉCART DE CRÉDIT

Écart de rendement associé à des émetteurs autres que le gouvernement du pays concerné. Dans ce sens, les écarts de rendement entre les obligations de sociétés et les obligations du Canada sont des écarts de crédit tout comme les écarts de rendements entre les obligations de l'Ontario et les obligations du gouvernement du Canada, les écarts entre les obligations du Québec et les obligations du gouvernement du Canada, etc.

ÉTALONNAGE

Processus continu qu'adopte une entreprise pour se comparer et s'évaluer par rapport aux entreprises ayant adopté des pratiques d'affaires exemplaires, de manière à obtenir des renseignements confirmant ses pratiques d'affaires ou pour adopter des mesures pour les améliorer.

FILIALE ET SOCIÉTÉ AFFILIÉE

Société de gestion opérationnelle, spécialisée dans un ou plusieurs créneaux, qui fait partie du réseau du groupe Immobilier. Son mandat couvre principalement la gestion d'actifs et le placement immobilier (investissements en fonds propres ou produits de financement) pour le compte de la Caisse, de ses filiales immobilières principales et de tiers investisseurs. La Caisse, ou une de ses filiales immobilières principales, détient habituellement une participation minimale de 50 % qui lui donne le droit de nommer des représentants au conseil d'administration de cette société et d'exercer des contrôles conformément à une entente unanime entre actionnaires.

FINANCEMENT STRUCTURÉ (IMMOBILIER)

Processus associé aux activités de financement immobilier et qui consiste à regrouper des actifs de dette, séparer ces actifs en fonction du risque qui leur est associé et d'en revendre les tranches à des investisseurs. Au terme de cette opération le risque est rattaché uniquement aux actifs et n'est plus lié à la qualité du souscripteur initial.

FONDS DE COUVERTURE

Fonds dans lequel se trouvent principalement des positions acheteur ou des positions vendeur sur des titres, des marchés, etc., qui reflètent l'opinion du gestionnaire quant à la tendance probable de la valeur des titres ou des marchés considérés. Expression française de *Hedge Fund*.

FONDS DE FONDS

Un fonds dont les titres qui le composent sont eux-mêmes des fonds de couverture. Cette approche assure généralement une diversification de styles, de philosophies, de risques, etc.

FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER

Société de gestion d'un portefeuille immobilier dont les unités se transigent sur un marché organisé. Un fonds de placement immobilier permet à un investisseur d'être exposé au marché immobilier sans avoir la charge quotidienne de l'immeuble. Expression française de *Real Estate Investment Trust (REIT)*.

FONDS PARTICULIER

Fonds attribué à un seul déposant. Le fonds particulier achète des unités des différents portefeuilles spécialisés.

GESTION ACTIVE

Gestion de portefeuille qui consiste à se démarquer d'un indice de référence en fonction de l'opinion du gestionnaire quant au comportement futur du marché. Pour créer de la valeur ajoutée, le gestionnaire se démarque par le choix de titres et le choix de secteurs.

GESTION EXTERNE

La gestion externe est effectuée par des gestionnaires qui ne sont pas employés de la Caisse mais à qui celle-ci a confié un mandat de gestion contre le paiement d'honoraires.

GESTION INDICIELLE

Gestion qui consiste à obtenir le même rendement que l'indice de référence par une composition identique du portefeuille.

GLOBAL MACRO

Activités d'investissement basées sur une analyse des facteurs macroéconomiques et politiques. Le gestionnaire investit en fonction de sa prévision de la direction d'un marché ou des rendements attendus d'un marché par rapport à un autre. Le gestionnaire peut agir sur les taux d'intérêt, les actions, les devises ou les matières premières.

HORIZON D'INVESTISSEMENT

Période prévisible, acceptée par l'investisseur, que pourrait exiger un investissement avant de devenir rentable. Par exemple, l'horizon d'investissement du groupe Placements privés est de 3 à 7 ans.

INDICE DE MARCHÉ

Indice qui permet de mesurer l'effet des décisions de l'ensemble des investisseurs. En conséquence, il permet de comparer le résultat de la gestion de portefeuille effectuée par la Caisse dans chaque portefeuille spécialisé ou mandat de gestion.

L'indice de marché peut varier selon l'univers de placement considéré et le mandat octroyé. Il peut s'agir d'un indice boursier pour l'ensemble d'un portefeuille ou d'un sous-indice qui correspond à l'univers de placement accepté dans le cadre d'un mandat de gestion.

INFRASTRUCTURES

Les investissements dans les infrastructures sont effectués sous forme d'achat d'actions ou d'obligations d'une entreprise créée pour la gestion d'un projet spécifique. Ce financement est caractérisé par un profil de risque plus faible en raison du caractère stable et prévisible des revenus à long terme.

JUSTE VALEUR

Valeur d'un placement qui reflète toutes les fluctuations qui découlent du comportement du marché ou de tout événement qui permet de considérer une plus-value ou une moins-value. L'expression « valeur marchande » est souvent utilisée.

LEVIER

Situation d'un portefeuille dans lequel le montant total investi provient en partie de fonds propres de la part de l'investisseur et en partie d'un emprunt. L'exemple classique est l'achat d'un bien immobilier sur lequel il y a un emprunt hypothécaire.

MANDAT DE GESTION

Plus petit ensemble mesurable de titres. Un mandat de gestion est géré par une seule personne.

MANDAT NON CAPITALISÉ

Mandat de gestion accordé à un gestionnaire selon lequel il est invité à générer des profits sans bénéficier d'un capital de départ. Dans ce contexte tout investissement au comptant doit faire l'objet d'un emprunt.

MEMBRE EXTERNE

Membre d'un comité ou du conseil d'administration qui n'est pas à l'emploi de la Caisse.

MEMBRE INDÉPENDANT

Selon la *Loi sur la Caisse de dépôt et de placement du Québec*, un membre indépendant est un membre du conseil d'administration n'ayant aucun lien, depuis trois ans au moins, avec la direction de la Caisse, le gouvernement ou les déposants.

PAPIER COMMERCIAL

Titre de créance émis par une société avec une échéance généralement inférieure ou égale à un an. Le papier commercial est aux sociétés ce que les bons du Trésor sont aux gouvernements.

PARTENARIAT

Entente de coopération entre deux ou plusieurs investisseurs en vue de partager les expertises respectives et le risque inhérent à des investissements communs.

PARTICIPATION

Investissement privé effectué avec l'intention de le conserver à long terme. Un tel investissement prend généralement la forme de capital-actions de l'entreprise et confère souvent à l'investisseur une certaine influence sur les orientations de l'entreprise par un siège au conseil d'administration ou par des droits de gestion contrôlés.

Dans le contexte du portefeuille spécialisé de participations et infrastructures, une participation fait référence à une portion du capital-actions d'une entreprise cotée en Bourse.

PASSIF

Principalement, les engagements liés aux placements tels que les emprunts hypothécaires, les titres vendus en vertu de conventions de rachat et les titres vendus à découvert.

PASSIF ACTUARIEL

Ensemble des obligations financières qu'un régime de retraite ou d'assurance doit satisfaire compte tenu de la nature du régime et des engagements envers les participants à ce régime.

PLACEMENT AUTORISÉ

Un placement est autorisé lorsque ses paramètres (véhicule financier utilisé, modalités de financement, coût, attentes de rendement, etc.) ont été examinés et acceptés par l'autorité compétente. Un tel placement change de statut et devient un « placement déboursé » lorsque toutes les conditions fixées par la Caisse ont été remplies et un « placement réalisé » lorsqu'il a été vendu.

PLACEMENT DÉBOURSÉ

Un placement est dit « déboursé » lorsque le montant afférent a été versé en totalité ou en partie. Par exemple, un placement dans un fonds est déboursé graduellement, au rythme des besoins du fonds pour investir dans des entreprises ou des projets.

PLACEMENT LIQUIDE

Actif financier ou titre qui peut facilement être transformé en espèces à la suite d'une vente.

PLACEMENT PRIVÉ

Placement négocié sur une base privée avec l'entreprise émettrice. Dans un tel contexte, la transaction ne passe pas par les mécanismes habituels des marchés organisés.

POLITIQUE DE PLACEMENT

Ensemble des éléments à considérer dans le cadre de la relation avec un déposant en ce qui a trait à la gestion des fonds confiés à la Caisse. La politique de placement inclut notamment la description du régime concerné et ses caractéristiques, le portefeuille de référence, les indices de marché, les attentes de valeur ajoutée et d'autres aspects techniques comme la fréquence des rencontres et les rapports à fournir.

POLITIQUE D'INVESTISSEMENT

Ensemble des éléments à considérer pour comprendre la raison d'être d'un portefeuille spécialisé ou d'un mandat de gestion. Parmi ces éléments figurent la philosophie de gestion, la structure du portefeuille, l'univers de placement, l'indice de marché, les objectifs de rendement et de valeur ajoutée ainsi que les éléments de risque et leur encadrement.

PORTEFEUILLE DE RÉFÉRENCE DE LA CAISSE

Répartition de l'actif net de la Caisse résultant de la somme des portefeuilles de référence des déposants multiplié par le poids que représente chaque déposant à la Caisse.

PORTEFEUILLE DE RÉFÉRENCE DU DÉPOSANT

Répartition de l'actif net convenue avec le déposant entre les différentes catégories d'actif en vigueur à la Caisse. Cette répartition de l'actif doit correspondre aux besoins du déposant et à sa tolérance au risque.

PORTEFEUILLE GLOBAL DE LA CAISSE

Combinaison des portefeuilles des déposants en proportion du poids de chacun à la Caisse. Le rendement du portefeuille global de la Caisse correspond au rendement moyen pondéré des fonds des déposants.

PORTEFEUILLE SPÉCIALISÉ

Ensemble de titres ayant des caractéristiques communes de devise, de nature du produit, de comportement de marché, etc. Les portefeuilles spécialisés sont assimilables à des fonds communs de placement.

POSITION ACHETEUR/POSITION VENDEUR

Expression française de *Long/Short*.

Acheteur : Position de marché par laquelle l'investisseur surpondère son portefeuille dans un titre, dans un secteur ou dans une catégorie d'actif par rapport à son indice de référence.

Vendeur : Position de marché par laquelle l'investisseur sous-pondère son portefeuille dans un titre, dans un secteur ou dans une catégorie d'actif par rapport à son indice de référence.

POSITIONNEMENT SUR LA COURBE

Répartition d'un portefeuille obligataire en fonction de l'échéance finale de tous les titres qui le composent. La courbe est alors généralement divisée en trois segments : le court terme avec des échéances de 1 an à 5 ans, le moyen terme avec des échéances de 5 ans jusqu'à 10 ans et le long terme avec les échéances de 10 ans et plus.

PREMIER APPEL PUBLIC À L'ÉPARGNE (PAPE)

Première émission de titres par une entreprise sur les marchés boursiers. Les actions de l'entreprise sont alors cotées en Bourse à partir de ce premier appel public à l'épargne. Expression française de *Initial Public Offering (IPO)*.

PRÊT ET EMPRUNT DE TITRES

Pour le prêt d'obligations, voir *REPO*. Des actions peuvent être prêtées ou empruntées moyennant une rémunération. Le prêt d'actions est généralement garanti par des obligations du gouvernement central ou par de l'argent. Ce type de prêt est encadré par une entente.

PRIME DE RISQUE

Rendement additionnel exigé par rapport au rendement que procurerait un investissement considéré sans risque comme les bons du Trésor du Canada ou les obligations du gouvernement du Canada.

PRODUITS DE BASE

Produits qui se négocient par le biais de contrats à terme sur les différentes Bourses. Exemples : le pétrole, l'or, etc.

PRODUITS DÉRIVÉS

Les produits dérivés sont des contrats, des engagements ou des ententes visant l'achat ou la vente d'actifs, ou l'échange de rendements à une date ultérieure. Ces instruments financiers sont dits « dérivés » parce que leur valeur est fonction de celle d'un actif financier qui leur est sous-jacent.

Il existe trois types de produits dérivés : les contrats à terme, les contrats d'option et les swaps. Un contrat à terme est un engagement ferme de prendre livraison ou de livrer une valeur sous-jacente tandis qu'un contrat d'option est un engagement conditionnel qui permet au détenteur d'acheter ou de vendre une valeur sous-jacente au prix fixé au contrat. Ces deux types de dérivés portent sur de nombreux actifs : les actions, les indices, les taux d'intérêt, les devises, etc. Pour leur part, les swaps permettent d'échanger des rendements entre actifs.

L'intégration des produits dérivés dans un portefeuille permet principalement de protéger la valeur de ce dernier contre une baisse de prix, ou encore, de diversifier les stratégies d'investissement, de gérer efficacement les risques et de réaliser des objectifs de placement.

QUARTILE

L'industrie du placement utilise les quartiles pour classer le rendement des gestionnaires. Après avoir classé en ordre décroissant les résultats des gestionnaires d'un échantillon, ces résultats sont répartis en quatre parts égales. Le premier quartile correspond aux meilleurs résultats de l'échantillon et le dernier quartile, aux moins bons. La médiane est le résultat du milieu de l'échantillon, celui qui sépare les deux premiers quartiles des deux derniers.

RATIO D'INFORMATION

Le ratio d'information correspond à l'écart entre le rendement d'un gestionnaire et celui de son indice de référence sur le risque actif réalisé. Par exemple, selon les normes de l'industrie, un ratio d'information supérieur à 0,5 sur une période donnée est considéré comme excellent.

REÉQUILIBRAGE OU REBALANCEMENT

Activité de répartition de l'actif qui a pour but de ramener le pourcentage de chaque catégorie d'actif composant le portefeuille à la cible visée. Ces pourcentages peuvent être plus ou moins éloignés de leur cible en raison de mouvements de marché, de nouvelles anticipations de rendement, etc.

RECHERCHE INTERNE

Recherche exclusive effectuée par des employés de la Caisse pour une utilisation par la Caisse uniquement, par opposition à une recherche achetée auprès d'un fournisseur externe.

RENDEMENT ABSOLU

Rendement mesuré à partir des écritures comptables. Le rendement absolu peut être mesuré pour tout ensemble choisi, y compris le portefeuille du déposant et le portefeuille résultant de la Caisse.

RENDEMENT ATTENDU

Le rendement attendu par le déposant est le rendement de référence du déposant auquel on ajoute l'objectif de valeur ajoutée visée, convenu dans la politique de placement de ce déposant.

RENDEMENT NOMINAL

Rendement obtenu par le portefeuille sans retrancher l'effet de l'inflation.

RENDEMENT RÉEL

Rendement obtenu par le portefeuille une fois retranché l'effet de l'inflation. Si un placement rapporte 6 % par an (rendement nominal) et que l'inflation est de 2 %, le rendement réel est de 4 %. Ce rendement est particulièrement utilisé dans les études actuarielles.

RENDEMENT RELATIF

Écart de rendement entre le rendement absolu du portefeuille et le rendement de l'indice de référence. On utilise souvent l'expression « valeur ajoutée » pour désigner ce rendement.

RÉPARTITION DE L'ACTIF (TOTAL)

Pourcentage du portefeuille que représente chaque catégorie d'actif le composant. Il peut s'agir de la répartition de l'actif visée ou réelle du portefeuille. La répartition de l'actif total de la Caisse représente la somme de la répartition de l'actif de chaque déposant tenu de son poids à la Caisse.

REPO

Acronyme de *Repurchase Agreement*. Action d'emprunter de l'argent contre la cession temporaire d'une obligation en garantie. Si l'obligation est très en demande sur le marché, le taux d'emprunt de l'argent est faible; si l'obligation n'est pas très en demande, le taux d'emprunt sera plus élevé. Dans tous les cas, le taux d'emprunt sera plus faible qu'un simple emprunt à vue à cause de la garantie.

REVENU MATÉRIALISÉS

Revenu de différentes natures (intérêts, dividendes, gain en capital) effectivement gagné.

REVENU RÉALISÉ NON MATÉRIALISÉ

Variation de la juste valeur d'un placement entre deux dates.

RISQUE ABSOLU

Expression de la volatilité de marché du portefeuille. Ce risque permet de mesurer l'ampleur du déficit potentiel de rendement par rapport au rendement attendu du portefeuille. Les mesures sont prises à partir des titres en portefeuille.

RISQUE ACTIF

Volatilité prévue de la valeur ajoutée du gestionnaire, généralement mesurée à l'aide des positions en portefeuille du gestionnaire, de la volatilité et des corrélations du rendement associé à ces positions.

S&P/TSX PLAFONNÉ

Indice composé des mêmes titres que dans l'indice S&P/TSX. L'indice plafonné comporte toutefois une restriction supplémentaire : aucun titre ne peut représenter plus de 10 % de la capitalisation boursière de l'indice.

SOUS-PONDÉRATION

Proportion inférieure au poids de référence.

SOUSCRIPTION (IMMOBILIÈRE)

Processus dans le cadre duquel un prêteur évalue un projet selon les flux monétaires et la valeur de la propriété, la qualité de l'emprunteur, le marché local, les garanties disponibles et tout autre facteur pertinent au risque du projet.

SOUS-JACENT

Titre ou produit auquel est rattaché un autre titre, généralement un produit dérivé. Par exemple, le baril de pétrole est le produit sous-jacent des contrats à terme sur le pétrole. De même, le prix de l'once d'or influence le prix du contrat à terme sur l'or.

STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT DIRECTIONNELLE

Stratégie de portefeuille fondée sur la capacité du gestionnaire à prévoir la direction du cours d'un titre ou d'un ensemble de titres.

STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT ÉVÉNEMENTIELLE

Stratégie de gestion de portefeuille qui vise à profiter d'un événement qui pourrait se produire sur le marché. Par exemple, acheter le titre d'une entreprise après avoir évalué qu'il a trop baissé à la suite du déclenchement d'une poursuite contre cette entreprise.

STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT PATRIMONIAL (IMMOBILIER)

Investissement dans un bien immobilier de qualité supérieure occupant une position dominante dans son marché et un emplacement exceptionnel dans les marchés actifs. Un tel bien immobilier offre un portrait financier intéressant à long terme (5 à 10 ans) par sa grande stabilité et sa capacité d'ajustement à un revirement du cycle immobilier.

Un tel bien immobilier présente également les caractéristiques suivantes : emplacement stratégique, stabilité des flux monétaires, rendement courant élevé similaire aux rendements des placements à revenu fixe tels que les obligations et locataires de qualité.

STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT OPPORTUNISTE (IMMOBILIER)

Méthode d'investissement utilisée relativement à un bien immobilier présentant un potentiel intéressant de croissance à court et à moyen terme et offrant une possibilité de vente à moyen terme. Les investissements peuvent prendre la forme de dette ou de fonds propres. Le rendement attendu d'un tel placement découle en grande partie de la plus-value attendue de la valeur du bien immobilier, compte tenu du rendement courant généralement faible.

STRATÉGIE DE VALEUR RELATIVE

Stratégie qui consiste à évaluer le prix d'un titre en comparant le comportement récent du prix de ce titre par rapport à son évolution récente ou en comparant le prix de ce titre à d'autres titres comparables.

Les stratégies de valeur relative cherchent à profiter des anomalies de prix des instruments financiers. Ces stratégies utilisent des analyses quantitatives et qualitatives afin d'identifier les titres et écarts sur titres qui dévient de leur valeur intrinsèque ou historique.

STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT ACHETEUR-VENDEUR

Activité de rendement absolu basée sur la possibilité pour le gestionnaire d'acheter ou de vendre à découvert un titre selon son opinion quant à la direction du cours du titre. Un mandat de gestion de type acheteur-vendeur n'est pas nécessairement capitalisé, c'est-à-dire que le gestionnaire ne bénéficie pas toujours d'un capital de départ mais il a le mandat de générer des profits en tenant compte des limites de risque qui lui sont fixées.

STYLE DE GESTION CENTRÉ

Style de gestion traditionnel qui n'incorpore aucun biais de croissance, de valeur, etc.

SURPONDÉRATION

Proportion supérieure au poids de référence.

SYNDICATION

Regroupement d'institutions financières pour mener une opération de placement ou de financement.

TACHC

Voir Titres adossés à des créances hypothécaires commerciales.

TAPAC

Voir Titres et actions privilégiés adossés à des créances.

TAUX DE CAPITALISATION

Revenu net normalisé et annualisé d'un bien immobilier à une date précise, divisé par le prix de vente ou la valeur estimative. Ce taux sert notamment à comparer des biens immobiliers entre eux.

TAUX DE RENDEMENT PONDÉRÉ PAR LE TEMPS (TPT)

Taux de rendement basé sur la juste valeur initiale, les contributions pondérées par le moment de la contribution et la juste valeur finale. Le rendement seul est considéré sans égard à la décision du moment d'appeler des sommes d'argent ou de confier des sommes à gérer.

TITRES ADOSSÉS À DES CRÉANCES HYPOTHÉCAIRES COMMERCIALES (TACHC)

Titres émis sur le marché en tranches sur lesquelles une cote de crédit est accordée par une agence de notation reconnue. Chaque tranche bénéficie d'une cote de crédit distincte selon la garantie qui lui est associée. La garantie repose sur un groupe d'hypothèques consenties à des emprunteurs et sur la garantie offerte par l'émetteur du titre. Expression française de *Commercial Mortgage-Backed Securities*.

TITRES ET ACTIONS PRIVILÉGIÉS ADOSSÉS À DES CRÉANCES

Titres émis sur le marché et garantis par des actifs financiers. L'émetteur d'un titre adossé à des actifs financiers avec flux groupés a émis des titres ayant des échéances diverses, souvent appelées tranches, en se servant des montants générés par les actifs financiers sous-jacents pour rembourser les investisseurs ultimes, d'où l'idée de restructuration des flux monétaires. Les flux monétaires des actifs financiers sous-jacents servent à garantir les différentes tranches. Expression française de *Collateralized Debt Obligation (CDO)*.

TITRISATION

Opération par laquelle une société convertit des éléments d'actif ou des titres d'emprunt (prêts hypothécaires, etc.) en les regroupant et en les structurant sous forme d'un nouveau titre qu'elle offre à des investisseurs. Elle peut ainsi accroître son rendement, augmenter ses liquidités, accroître ses revenus, etc.

VALEUR À RISQUE (VaR)

Voir Risque actif.

VALEUR AJOUTÉE

Voir Rendement relatif.

VÉRIFICATION AU PRÉALABLE

Examen complet d'une société, d'un actif immobilier, d'un emprunt ou de fonds propres, dans le but d'en certifier l'exactitude et de donner un niveau de confiance à l'investisseur. Elle comprend les vérifications commerciales, financières, techniques, juridiques et environnementales.

VOLATILITÉ

On dit d'un marché ou d'un titre qu'il est volatil lorsque sa juste valeur est susceptible de subir des variations rapides. La volatilité est dite élevée si les cours ou les taux varient beaucoup sur une courte période de temps.

Index des tableaux et graphiques

- 1 Organigramme de la Caisse au 31 décembre 2005 – graphique 1
- 3 Composition de l'actif total sous gestion – graphique 2
- 4 Résultats et évolution de l'actif total sous gestion – tableau 3
- 5 Évolution de l'actif – graphique 4
- 6 Rendement de la Caisse et de ses déposants – tableau 5
- 6 Contribution et rendement des groupes d'investissement – tableau 6
- 7 Répartition détaillée de l'actif net des déposants par type de placement – tableau 7
- 7 Répartition globale de l'actif net des déposants par type de placement – graphique 8
- 9 Les déposants de la Caisse – tableau 9
- 23 Indices des prix de l'énergie et des métaux industriels – graphique 10
- 24 Indice du prix des maisons aux États-Unis – graphique 11
- 25 Évolution de la valeur du dollar canadien par rapport au dollar américain, au yen, à l'euro et à la livre sterling en 2005 – graphique 12
- 26 PIB réel : États-Unis, Japon, zone euro, Canada – graphique 13
- 32 Rendement moyen pondéré des fonds des déposants – tableau 14
- 33 Actif net des déposants – 2001 à 2005 – graphique 15
- 33 Contribution totale des activités de placement – 2001 à 2005 – graphique 16
- 33 Analyse de l'évolution de l'actif net des déposants – 2003 à 2005 – tableau 17
- 34 Répartition de la contribution par groupe d'investissement – tableau 18
- 35 Rendements des groupes d'investissement par rapport aux indices – tableau 19
- 37 Rendements des groupes d'investissement par rapport aux seuils de rendement – tableau 20
- 39 Composition du portefeuille de référence et évolution du portefeuille global de la Caisse – tableau 21
- 40 Gestion active et risque actif – graphique 22
- 41 Évolution du risque – graphique 23
- 43 Portefeuilles spécialisés par groupe d'investissement – tableau 24
- 45 Gestion des portefeuilles spécialisés du groupe Revenu fixe – tableau 25
- 46 Actif net des déposants par portefeuille spécialisé – graphique 26
- 46 Rendement - Valeurs à court terme – tableau 27
- 47 Rendement - Obligations à rendement réel – tableau 28
- 47 Rendement - Obligations – tableau 29
- 47 Rendement - Obligations à long terme – tableau 30
- 49 Gestion des portefeuilles spécialisés du groupe Marchés boursiers – tableau 31
- 50 Actif net des déposants par portefeuille spécialisé – graphique 32
- 51 Répartition du risque actif par secteur – graphique 33
- 51 Répartition du risque actif par pays – graphique 34
- 52 Rendement - Actions canadiennes – tableau 35
- 52 Rendement - Actions américaines (couvert) – tableau 36
- 53 Rendement - Actions étrangères (couvert) – tableau 37
- 53 Rendement - Actions des marchés en émergence – tableau 38
- 54 Rendement - Québec Mondial – tableau 39
- 56 Gestion des portefeuilles spécialisés du groupe Placements privés – tableau 40
- 57 Autorisations globales – tableau 41
- 58 Aperçu des autorisations de placement – tableau 42
- 59 Actif total sous gestion du groupe Placements privés – tableau 43
- 60 Évolution de la valeur des placements du groupe Placements privés – graphique 44
- 60 Rendement - Participations et infrastructures – tableau 45
- 61 Répartition géographique du portefeuille spécialisé Participations et infrastructures – graphique 46
- 61 Répartition du portefeuille spécialisé Participations et infrastructures par métier d'investissement – graphique 47
- 61 Répartition sectorielle du portefeuille spécialisé Participations et infrastructures – graphique 48
- 61 Rendement - Placements privés – tableau 49
- 62 Répartition du portefeuille spécialisé Placements privés par métier d'investissement – graphique 50
- 62 Répartition géographique du portefeuille spécialisé Placements privés – graphique 51
- 62 Répartition sectorielle du portefeuille spécialisé Placements privés – graphique 52
- 64 Gestion des portefeuilles spécialisés du groupe Immobilier – tableau 53
- 66 Organigramme du groupe Immobilier – graphique 54
- 68 Positionnement de certaines régions à l'intérieur du cycle immobilier commercial mondial (à la fin de 2005) – graphique 55
- 69 Répartition de l'actif total sous gestion du groupe Immobilier – tableau 56
- 69 Répartition sectorielle du portefeuille spécialisé Dettes immobilières – graphique 57
- 70 Répartition géographique du portefeuille spécialisé Dettes immobilières – graphique 58
- 70 Rendement - Dettes immobilières – tableau 59
- 70 Dix principaux placements du portefeuille spécialisé Immeubles – tableau 60
- 71 Répartition sectorielle du portefeuille spécialisé Immeubles – graphique 61
- 71 Répartition géographique du portefeuille spécialisé Immeubles – graphique 62
- 71 Rendement - Immeubles – tableau 63
- 73 Gestion des portefeuilles spécialisés du groupe Rendement absolu – tableau 64
- 74 Actif net des déposants par portefeuille spécialisé – graphique 65
- 75 Rendement - Fonds de couverture – tableau 66
- 75 Rendement - Produits de base – tableau 67
- 77 Gestion des portefeuilles spécialisés du groupe Analyse et optimisation des investissements – tableau 68
- 78 Rendement - Répartition de l'actif – tableau 69
- 85 Évolution de l'actif total sous gestion – graphique 70
- 87 Évolution des résultats cumulés – graphique 71
- 88 Charges d'exploitation récurrentes exprimées en cents par 100 dollars d'actif net moyen des déposants – graphique 72
- 88 Charges d'exploitation récurrentes exprimées en cents par 100 dollars d'actif total moyen sous gestion – graphique 73
- 89 Répartition par région des ventes de papier commercial – graphique 74
- 89 Cotes de crédit de CDP Financière – tableau 75
- 131 Valeur des droits accumulés en vertu du programme de rémunération à long terme – tableau 76
- 132 Exemples du montant annuel de rente payable, à l'âge normal de la retraite, pour les années de participation au régime supplémentaire de retraite d'un dirigeant – tableau 77
- 132 Sommaire de la rémunération directe des dirigeants pour 2005 – tableau 78
- 133 Comparaison de la rémunération versée aux dirigeants de la Caisse en 2005 par rapport au marché de référence pour des performances supérieures – tableau 79
- 143 Structure de la gestion des risques financiers à la Caisse – graphique 80

Le *Rapport annuel 2005* et le document
Renseignements additionnels au Rapport annuel 2005
sont disponibles dans notre site Internet : www.lacaisse.com

Renseignements :
514 842-3261
info@lacaisse.com

This annual report is also available in English on the Web site.

Dépôt légal 2006 – Bibliothèque nationale du Québec
ISSN 1705-6446
ISSN en ligne 1705-6454

Merci aux employés
de la Caisse
qui ont accepté
de figurer dans
le Rapport annuel
2005.

La Caisse de dépôt et placement du Québec est fière de contribuer à la sauvegarde de notre environnement
en utilisant des papiers certifiés FSC (Forest Stewardship Council).



Sources mixtes

Produit issu de forêts bien gérées
et de bois ou fibres recyclés
www.fsc.org Cert no. SW-COC-1353
© 1996 Forest Stewardship Council



Entièrement recyclable –
le choix responsable



**Caisse de dépôt et placement
du Québec**

Bureau d'affaires

Centre CDP Capital
1000, place Jean-Paul-Riopelle
Montréal (Québec) H2Z 2B3
Téléphone : 514 842-3261
Télécopieur : 514 847-2498

Siège social

Édifice Price
65, rue Sainte-Anne, 14^e étage
Québec (Québec) G1R 3X5
Téléphone : 418 684-2334
Télécopieur : 418 684-2335

www.lacaisse.com