



# Rapport sur l'application de la Loi sur la Caisse de dépôt et placement du Québec

ÉDITION 2025

# Rapport sur l'application de la Loi sur la Caisse de dépôt et placement du Québec

ÉDITION 2025

Rapport sur l'application de la Loi sur la Caisse de dépôt  
et placement du Québec

Dépôt légal – Octobre 2025  
Bibliothèque et Archives nationales du Québec  
ISBN 978-2-555-02437-3 (PDF)

© Gouvernement du Québec, 2025

Madame Nathalie Roy  
Présidente de l'Assemblée nationale  
Hôtel du Parlement  
Québec (Québec)

Madame la Présidente,

J'ai le plaisir de déposer le *Rapport sur l'application de la Loi sur la Caisse de dépôt et placement du Québec*, conformément à l'article 51.1 de la Loi sur la Caisse de dépôt et placement du Québec (RLRQ, chapitre C-2).

Veuillez agréer, Madame la Présidente, l'expression de mes sentiments les meilleurs.

Le ministre des Finances,

A handwritten signature in black ink, consisting of a stylized 'E' followed by a series of loops and a final flourish.

Eric Girard



## MOT DU MINISTRE

La Caisse de dépôt et placement du Québec est une institution moderne et performante qui fait notre fierté collective depuis maintenant 60 ans. Elle joue un rôle de premier plan non seulement dans notre économie, mais également dans le quotidien de nombreux Québécois et Québécoises dont elle gère les fonds de retraite.

Depuis sa création, elle a su grandir et évoluer au rythme des changements qui ont marqué la société québécoise. Elle figure aujourd'hui parmi les 10 plus grands gestionnaires de fonds de pension de la planète et arrive au deuxième rang à cet égard au Canada. Je tiens également à souligner que parmi tous les investisseurs institutionnels dans le monde, la Caisse est celui qui est le plus présent dans son économie locale, au bénéfice du Québec.

Au cours des 10 dernières années, la Caisse a vu son actif doubler et s'est donné des objectifs ambitieux en matière d'investissement durable et d'actifs au Québec. Elle s'est de plus engagée dans deux projets phares de transport collectif pour améliorer la mobilité, soit le Réseau express métropolitain (REM) à Montréal et le TramCité à Québec.

Les modifications législatives apportées au cours de la dernière décennie ont permis à la Caisse de remplir sa mission et de se démarquer parmi les plus grands gestionnaires de fonds dans le monde. Le présent *Rapport sur l'application de la Loi sur la Caisse de dépôt et placement du Québec* brosse un portrait de ces modifications et des résultats obtenus.

Le gouvernement poursuivra son travail pour s'assurer que la Caisse dispose des outils et de l'agilité qui lui permettront de continuer à se distinguer dans un environnement économique en perpétuel changement, et ce, au bénéfice de l'ensemble des Québécois et des Québécoises.

Le ministre des Finances,

A stylized, handwritten signature in black ink, consisting of several fluid, connected strokes.

Eric Girard



# TABLE DES MATIÈRES

|                                                                                                |           |
|------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>Introduction .....</b>                                                                      | <b>1</b>  |
| <b>1. Portrait de la Caisse .....</b>                                                          | <b>3</b>  |
| 1.1 Rendement optimal du capital pour ses déposants .....                                      | 4         |
| 1.2 Contribution à l'économie du Québec .....                                                  | 4         |
| 1.3 Présence mondiale .....                                                                    | 5         |
| 1.4 Investissement durable .....                                                               | 5         |
| 1.5 Une organisation moderne .....                                                             | 5         |
| <b>2. Mission de la Caisse .....</b>                                                           | <b>7</b>  |
| 2.1 Contribuer à la solidité financière des régimes des déposants .....                        | 7         |
| 2.1.1 La politique de placement des déposants .....                                            | 7         |
| 2.1.2 Les politiques d'investissement des portefeuilles spécialisés .....                      | 7         |
| 2.1.3 Des services-conseils de premier plan .....                                              | 7         |
| 2.1.4 Une reddition de comptes détaillée .....                                                 | 7         |
| 2.2 Contribuer au développement économique du Québec .....                                     | 8         |
| 2.2.1 Un rôle essentiel dans le financement au Québec .....                                    | 8         |
| 2.2.2 Actions : appui aux PME et aux grandes entreprises du Québec .....                       | 9         |
| 2.2.3 Chef de file en immobilier au Québec .....                                               | 9         |
| 2.2.4 Infrastructures : des actifs concrets, au bénéfice des collectivités .....               | 9         |
| 2.2.5 Une offre sur mesure pour favoriser l'essor des PME .....                                | 9         |
| 2.2.6 Espace CDPQ : la plus importante communauté de capital de risque<br>au Canada .....      | 9         |
| <b>3. Dispositions de la loi .....</b>                                                         | <b>11</b> |
| 3.1 Gouvernance .....                                                                          | 11        |
| 3.2 Dépôts et déposants .....                                                                  | 11        |
| 3.3 Placements .....                                                                           | 12        |
| 3.4 Conflits d'intérêts .....                                                                  | 13        |
| 3.4.1 Les mécanismes de gestion des conflits d'intérêts .....                                  | 13        |
| <b>4. Évaluation de l'efficacité et de la performance de la Caisse .....</b>                   | <b>15</b> |
| 4.1 Indicateurs de performance .....                                                           | 15        |
| 4.2 Indicateurs de gestion des coûts .....                                                     | 16        |
| 4.3 Indicateur d'efficacité .....                                                              | 16        |
| 4.4 Indicateur de qualité .....                                                                | 17        |
| 4.5 Indicateurs de priorités clés : actif total au Québec et actifs sobres<br>en carbone ..... | 17        |
| <b>5. Conclusion .....</b>                                                                     | <b>19</b> |



# INTRODUCTION

## ❑ Rappel du mandat

Le *Rapport sur l'application de la Loi sur la Caisse de dépôt et placement du Québec* vise à faire rapport au gouvernement sur l'application de la Loi sur la Caisse de dépôt et placement du Québec (RLRQ, chapitre C-2). Plus précisément, conformément à cette loi, le rapport vise à analyser les dispositions actuelles de la Caisse et, le cas échéant, à faire des recommandations sur l'opportunité d'en maintenir les dispositions ou de les modifier.

De plus, le rapport doit contenir une évaluation de l'efficacité et de la performance de la Caisse, incluant des mesures d'étalonnage. Cet ajout fait suite aux changements apportés à la Loi en 2022 dans le cadre de la modernisation de la gouvernance des sociétés d'État.

Le rapport présente l'évolution de la Caisse et de ses activités au cours des 10 dernières années, soit de 2014 à 2024. Une évaluation de la performance de la Caisse par rapport à ses pairs est également incluse dans le rapport.

La Caisse et certains déposants ont été consultés afin d'obtenir leurs commentaires et d'alimenter les réflexions pour la production de ce rapport.

## ❑ Le cadre légal de la Caisse

La Caisse a été créée en 1965, il y a 60 ans, par une loi adoptée par l'Assemblée nationale du Québec. Le premier ministre du Québec, Jean Lesage, avait dit à l'époque que la Caisse était appelée « à devenir l'instrument financier le plus important et le plus puissant que l'on ait eu jusqu'ici ».

La Loi sur la Caisse de dépôt et placement du Québec (Loi sur la Caisse) établit notamment la mission de la Caisse, sa structure de gouvernance, les organismes qui peuvent y déposer des fonds, ses obligations de reddition de comptes ainsi que l'encadrement de ses activités d'investissement.

Au cours des 10 dernières années, cette loi a fait l'objet de modifications afin de permettre à la Caisse :

- de réaliser le Réseau express métropolitain (2015), dont l'antenne sur la Rive-Sud est en service depuis l'été 2023;
- de moderniser sa gouvernance (2022), en cohérence avec les modifications apportées à la Loi sur la gouvernance des sociétés d'État;
- d'augmenter son agilité pour investir dans le secteur des infrastructures et dans les actifs favorisant la transition énergétique (2023).

Les activités de la Caisse sont encadrées par sa loi constitutive de même que par ces règlements :

- Règlement de la Caisse de dépôt et placement du Québec concernant les dépôts par certains organismes publics ou leurs caisses de retraite et les conditions de ces dépôts;
- Règlement intérieur de la Caisse de dépôt et placement du Québec;
- Règlement sur les conditions et modalités des dépôts, fonds et portefeuilles de la Caisse de dépôt et placement du Québec;
- Règlement relatif à la détermination et au cadre d'utilisation des instruments ou contrats de nature financière de la Caisse de dépôt et placement du Québec.



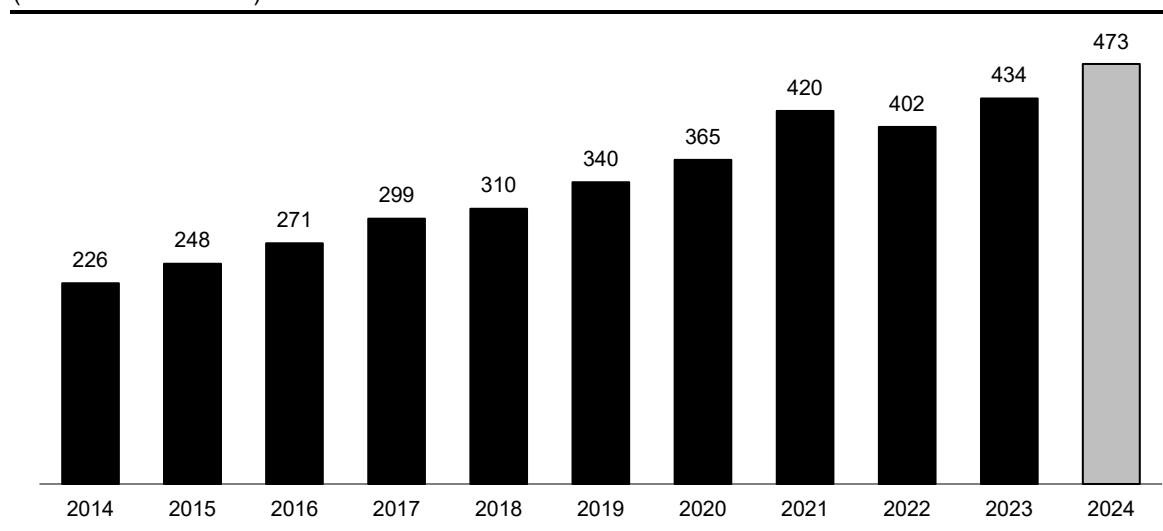
## 1. PORTRAIT DE LA CAISSE

Au 31 décembre 2024, la Caisse se classait parmi les 10 plus grands gestionnaires de fonds de pension dans le monde et était le deuxième en importance au Canada, après l'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada. Son actif net a plus que doublé au cours des 10 dernières années. Il s'élevait à 473,3 milliards de dollars<sup>1</sup> au 31 décembre 2024, en hausse de 247,4 milliards de dollars par rapport au 31 décembre 2014 (225,9 milliards de dollars).

Au total, la Caisse employait 2 198 personnes<sup>2</sup> au 31 décembre 2024 dans l'ensemble de ses bureaux. De ce nombre, 1 905 personnes travaillaient au Québec.

GRAPHIQUE 1

### Évolution de l'actif net de la Caisse au 31 décembre (en milliards de dollars)



<sup>1</sup> Lors de la publication de ses résultats de mi-année, la Caisse a indiqué que son actif net s'élevait à 496 milliards de dollars au 30 juin 2025.

<sup>2</sup> Ce nombre n'inclut pas les 137 employés de CDPQ Infra ni les 14 employés de l'Espace CDPQ.

## 1.1 Rendement optimal du capital pour ses déposants

Alors que la Caisse gérait les fonds de 32 déposants en 2014, elle en compte 48 aujourd'hui. Pour ces derniers, elle cherche à construire un portefeuille performant et diversifié en visant un profil rendement-risque optimal, cohérent avec son évaluation des risques et de la valorisation des marchés. L'actif net des huit plus grands déposants représente 96,4 % de l'actif net de la Caisse.

TABEAU 1

### Les huit plus grands déposants de la Caisse (en milliards de dollars)

| Déposant                                                                                      | Actif net au 31 décembre 2024 |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------|
| Régime de rentes du Québec (RRQ)                                                              | 141,6                         |
| Fonds d'amortissement des régimes de retraite (FARR)                                          | 123,2                         |
| Régime de retraite du personnel employé du gouvernement et des organismes publics (RREGOP)    | 91,4                          |
| Régime supplémentaire de rentes pour les employés de l'industrie de la construction du Québec | 33,6                          |
| Commission des normes, de l'équité, de la santé et de la sécurité du travail (CNESST)         | 21,3                          |
| Fonds des générations                                                                         | 18,7                          |
| Société de l'assurance automobile du Québec (SAAQ)                                            | 13,7                          |
| Régime de retraite du personnel d'encadrement (RRPE)                                          | 13,0                          |

Au 31 décembre 2024, le rendement moyen pondéré annualisé des fonds des déposants s'établissait à 7,1 % sur 10 ans, un résultat qui répond à leurs besoins et qui permet d'assurer leur santé financière. Sur cette période, la Caisse a généré une valeur ajoutée de 17,1 milliards de dollars par rapport à son portefeuille de référence.

Le rapport annuel de la Caisse offre une analyse complète de la performance de ses portefeuilles.

## 1.2 Contribution à l'économie du Québec

Au Québec, la Caisse détenait des actifs de 93,5 milliards de dollars au 31 décembre 2024, contre 60,0 milliards de dollars 10 ans plus tôt. Parmi tous les investisseurs institutionnels dans le monde, la Caisse est celui qui est le plus présent dans son économie locale quant à la valeur de l'actif investi par rapport au PIB (16 % en 2024). Elle vise à détenir 100 milliards de dollars d'actifs québécois d'ici 2026.

La section 2.2 du présent rapport fournit plus d'information sur les activités de la Caisse au Québec. Son rapport annuel en dresse également un bilan complet, dans la section « Présence de la CDPQ au Québec ».

### 1.3 Présence mondiale

La Caisse diversifie ses actifs en saisissant les meilleures occasions à travers le monde. Son exposition aux marchés mondiaux a augmenté de 268,1 milliards de dollars sur 10 ans, pour s'établir à 385,5 milliards au 31 décembre 2024. Les placements sont répartis dans plus de 65 pays.

Pour mener à bien ses activités à l'international, la Caisse a établi une présence stratégique sur quatre continents. Elle comptait au 31 décembre 2024 des équipes dans plusieurs villes clés à travers le monde, en plus de celles basées à Montréal, à Québec et à Toronto. Ses bureaux mondiaux sont sous la responsabilité de CDPQ mondial. Cette dernière équipe a été créée en 2020 pour piloter de façon globale la présence de l'organisation dans les différentes régions de la planète et pour tirer pleinement parti de ses relations d'affaires, au bénéfice notamment de ses sociétés québécoises en portefeuille.

### 1.4 Investissement durable

L'investissement durable constitue une priorité pour la Caisse, convaincue que cette approche crée de la valeur pour l'ensemble de l'organisation, en plus de générer des retombées importantes pour les gens, les communautés et l'environnement. Sa philosophie se fonde sur le capital constructif, qui vise à combiner performance et progrès.

En 2017, la Caisse a été l'un des premiers grands investisseurs institutionnels dans le monde à se doter d'une stratégie climatique couvrant la totalité de son portefeuille. Son objectif : contribuer à la transition vers une économie sobre en carbone et obtenir un portefeuille carboneutre (*net-zéro*) d'ici 2050. Au 31 décembre 2024, la Caisse avait atteint les cibles qu'elle s'était fixées dans sa stratégie climatique revue en 2021, que ce soit en lien avec l'augmentation de ses actifs sobres en carbone, la diminution de l'intensité carbone de son portefeuille ou sa sortie de la production de pétrole. Son leadership est aujourd'hui reconnu mondialement, comme en témoignent les nombreuses distinctions reçues.

En vertu de sa nouvelle stratégie climatique annoncée en juin 2025, la Caisse vise à atteindre 400 milliards de dollars d'investissements en action climatique d'ici 2030.

Le rapport d'investissement durable qu'elle publie annuellement présente le détail de ses actions et réalisations en la matière.

### 1.5 Une organisation moderne

Ces dernières années, la Caisse a mis en œuvre plusieurs chantiers pour bâtir une organisation moderne, en phase avec la numérisation de l'économie. Cela comprend le perfectionnement en continu de ses outils ainsi que l'utilisation de la science des données et de l'intelligence artificielle dans ses activités, sans oublier de nombreuses transactions dans le secteur des technologies et un accent particulier sur l'évaluation du risque technologique. La Caisse est ainsi bien outillée pour composer avec la réalité d'affaires d'aujourd'hui et pour poursuivre son évolution. En 2024, elle a notamment procédé à l'intégration de ses filiales immobilières, Ivanhoé Cambridge et Otéra Capital, afin d'optimiser ses activités, de réduire ses coûts et de mieux se concentrer sur son rôle d'investisseur en immobilier.



## 2. MISSION DE LA CAISSE

La mission de la Caisse est inscrite à l'article 4.1 de la Loi sur la Caisse :

*« 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. »*

La Caisse poursuit les deux volets de sa mission, soit la recherche du rendement optimal tout en contribuant au développement économique du Québec, en tirant pleinement parti de son capital, de son expertise et de ses réseaux.

Ainsi, la Caisse met toutes ses capacités au service non seulement des déposants, mais aussi du développement de l'économie québécoise, comme en témoigne son actif total de 93,5 milliards de dollars investi au Québec.

### 2.1 Contribuer à la solidité financière des régimes des déposants

La Caisse gère les sommes qui lui sont confiées en visant un profil rendement-risque optimal. Pour répondre aux objectifs de ses clients, les stratégies d'investissement sont adaptées à la tolérance au risque et à la politique de placement propres à chacun.

#### 2.1.1 La politique de placement des déposants

Chaque déposant établit sa politique de placement, dont les objectifs spécifient notamment son profil et ses caractéristiques distinctes, ses engagements financiers, ses besoins de liquidités, son horizon d'investissement et sa tolérance au risque.

#### 2.1.2 Les politiques d'investissement des portefeuilles spécialisés

La Caisse propose aux déposants de répartir leurs fonds dans des portefeuilles spécialisés regroupant des titres de même type (revenu fixe, marchés boursiers, placements privés, immobilier et infrastructures), dont la vaste majorité est gérée de façon active.

Une politique d'investissement définit la philosophie de gestion et les paramètres de chacun des portefeuilles, tels que l'univers de placement, l'indice de référence, les objectifs de rendement et de valeur ajoutée, ainsi que l'encadrement des risques, notamment par la fixation de limites de concentration et de risque.

#### 2.1.3 Des services-conseils de premier plan

La Caisse appuie les déposants dans l'établissement de leur politique de placement et dans leurs décisions liées au choix d'un portefeuille de référence cible à long terme. Ses services comprennent des analyses des marchés financiers, une évaluation des perspectives économiques, des hypothèses de rendement et de risque pour les différentes catégories d'actif, de même que des tests de tension et des analyses de sensibilité tenant compte de divers scénarios.

#### 2.1.4 Une reddition de comptes détaillée

La Caisse propose à ses clients des outils de reddition de comptes et différents forums d'échanges pour discuter entre autres de l'évolution de ses orientations stratégiques. Son rapport annuel présente le bilan de ses résultats, réalisations et avancées dans toutes les sphères de l'organisation, au Québec et dans le monde.

## 2.2 Contribuer au développement économique du Québec

La stratégie de la Caisse au Québec s'articule autour d'axes prioritaires qui guident ses actions auprès des entreprises et des autres acteurs de l'économie. La Caisse met à profit son capital, les expertises diversifiées de ses équipes et sa capacité à tisser des liens grâce à son vaste réseau pour appuyer les projets d'expansion internationale, de transformation numérique ou de croissance des sociétés québécoises, ou encore pour favoriser une économie ainsi que le développement d'infrastructures et d'immeubles plus durables.

Cette section présente le bilan des activités d'investissement de la Caisse au terme de l'exercice 2024.

TABEAU 2

### Répartition de l'actif de la Caisse au Québec

(en milliards de dollars)

| Activités d'investissement       | Actif au 31 décembre 2024 |
|----------------------------------|---------------------------|
| <b>Revenu fixe</b>               |                           |
| Secteur privé                    | 21,9                      |
| Secteur public                   | 17,9                      |
| <b>Sous-total – Revenu fixe</b>  | <b>39,8</b>               |
| <b>Actions</b>                   |                           |
| Marchés boursiers                | 22,7                      |
| Placements privés                | 15,2                      |
| <b>Sous-total – Actions</b>      | <b>37,9</b>               |
| <b>Actifs réels</b>              |                           |
| Immobilier                       | 5,3                       |
| Infrastructures                  | 10,5                      |
| <b>Sous-total – Actifs réels</b> | <b>15,8</b>               |
| <b>ACTIF TOTAL</b>               | <b>93,5</b>               |

### 2.2.1 Un rôle essentiel dans le financement au Québec

La Caisse est active en financement dans les secteurs public et privé, avec 39,8 milliards dollars de titres de revenu fixe au 31 décembre 2024. Historiquement, elle a été et demeure un important détenteur de titres obligataires du secteur public québécois, ceux-ci s'élevant à 17,9 milliards de dollars au 31 décembre 2024.

Une grande part de ses activités est aussi consacrée au secteur privé, moteur de l'économie québécoise, avec un total de 21,9 milliards de dollars d'actifs en portefeuille.

### **2.2.2 Actions : appui aux PME et aux grandes entreprises du Québec**

Les activités de la Caisse dans le marché québécois des actions représentaient 37,9 milliards de dollars à la fin 2024. Les équipes investissent dans des titres de sociétés cotées et non cotées, PME ou grandes entreprises, par le biais des portefeuilles Marchés boursiers et Placements privés, dont les actifs au Québec s'élevaient à 22,7 milliards de dollars et à 15,2 milliards de dollars respectivement.

Par ailleurs, la Caisse a augmenté sa participation dans les fonds d'investissement québécois au cours des dernières années. Grâce à ses partenariats avec des fonds spécialisés, elle élargit le périmètre de ses placements et bénéficie d'un accès à un bassin d'entreprises prometteuses, d'où peuvent émerger des candidates potentielles pour des investissements directs. La Caisse a annoncé en 2023 son intention de plus que doubler la taille des sommes confiées aux gestionnaires externes québécois, pour que celle-ci atteigne 8 milliards de dollars d'ici 2028, afin de contribuer à la croissance de l'industrie de la gestion d'actif d'ici. Au 31 décembre 2024, ces sommes s'élevaient à 4,8 milliards de dollars.

### **2.2.3 Chef de file en immobilier au Québec**

La Caisse est solidement implantée dans le marché immobilier québécois. Au 31 décembre 2024, elle y détenait un portefeuille de 75 propriétés représentant 5,3 milliards de dollars. Rappelons que les activités immobilières, auparavant réalisées par sa filiale Ivanhoé Cambridge, ont été intégrées à celles de la Caisse en 2024.

### **2.2.4 Infrastructures : des actifs concrets, au bénéfice des collectivités**

L'actif de la Caisse en infrastructures au Québec s'élevait à 10,5 milliards de dollars à la fin 2024. Cela regroupe des participations directes dans des sociétés cotées et non cotées, ainsi que son investissement dans CDPQ Infra. Créée en 2015, cette filiale en propriété exclusive de la Caisse agit notamment comme maître d'œuvre du Réseau express métropolitain (REM), un réseau de transport durable pour le Grand Montréal.

Par ailleurs, CDPQ Infra a présenté, à l'été 2024, le Plan CITÉ, qui vise à doter la Communauté métropolitaine de Québec d'un projet de transport structurant pour améliorer la mobilité dans l'ensemble du territoire. La signature des ententes entre le gouvernement du Québec, la Ville de Québec et CDPQ Infra pour la planification du volet tramway de ce plan, le TramCité, a eu lieu en décembre 2024. Ce projet de 19 kilomètres comprendra 29 stations et reliera les secteurs Le Gendre, Sainte-Foy, Université Laval, colline Parlementaire, Saint-Roch et Charlesbourg. La phase de réalisation est prévue à compter de 2027, pour une mise en service en 2033.

### **2.2.5 Une offre sur mesure pour favoriser l'essor des PME**

Pour contribuer au dynamisme de l'entrepreneuriat et de la relève, la Caisse a mis au point des programmes adaptés aux besoins des PME. Du financement et un accompagnement concret leur sont offerts pour leur permettre d'atteindre leur plein potentiel et de passer au prochain stade de leur croissance. La Caisse a également établi des partenariats avec différentes organisations pour stimuler l'écosystème entrepreneurial, accroître la diversité en affaires, promouvoir la recherche et former la relève afin d'aider celle-ci à mieux évoluer dans l'environnement d'aujourd'hui.

### **2.2.6 Espace CDPQ : la plus importante communauté de capital de risque au Canada**

En 2015, la Caisse a créé l'Espace CDPQ, un lieu de convergence pour les investisseurs en capital de risque. Son objectif : accroître l'accès au capital d'investissement pour les PME innovantes du Québec. Au 31 décembre 2024, 25 fonds partenaires, résidents et en escale y étaient réunis. Leurs actifs sous gestion, combinés à ceux de l'équipe Capital de risque de la Caisse, s'établissaient à 22 milliards de dollars.



### 3. DISPOSITIONS DE LA LOI

Grâce aux modifications apportées au cours des dernières années, l'encadrement législatif de la Caisse lui permet d'évoluer à l'échelle mondiale avec agilité dans tous les secteurs de l'investissement.

#### 3.1 Gouvernance

Le projet de loi 4, Loi renforçant la gouvernance des sociétés d'État et modifiant d'autres dispositions législatives, sanctionné en 2022, a permis de moderniser la gouvernance de la Caisse. En vertu de cette loi, les principes de saine gouvernance appliqués aux autres sociétés d'État s'appliquent aussi à la Caisse.

À titre d'exemple, le conseil d'administration doit comprendre au moins un membre âgé de 35 ans ou moins et un membre représentatif de la diversité de la société québécoise. De plus, en vertu de la Loi sur la Caisse, le nombre de femmes doit représenter au moins 40 % de l'ensemble des membres du conseil d'administration.

Les modalités relatives aux mandats des membres du conseil d'administration ont également été revues et harmonisées avec les meilleures pratiques en la matière. Il en est de même de la définition relative à l'indépendance des membres du conseil.

Par ailleurs, la constitution d'un quatrième comité du conseil, le comité d'investissement et de gestion des risques, a été formalisée dans la Loi sur la Caisse. Ce comité a notamment pour fonction :

- de s'assurer que soit mis en place un processus d'identification et de gestion des risques;
- d'examiner les orientations et les politiques d'encadrement de la gestion des risques;
- d'examiner les politiques, normes et procédures en matière de placement, incluant les politiques d'investissement des portefeuilles spécialisés;
- d'examiner les stratégies d'investissement et les projets de transactions.

Les exigences en termes de reddition de comptes ont également été rehaussées, notamment en ce qui concerne la rémunération des hauts dirigeants de la Caisse et de ses filiales.

Il est maintenant demandé que le rapport annuel de la Caisse comprenne les résultats de l'application de mesures d'étalonnage adoptées par le conseil d'administration. Ces mesures sont réalisées tous les trois ans par une firme indépendante.

La section 5 du présent rapport présente l'évaluation de l'efficacité et de la performance de la Caisse, maintenant exigée en vertu de l'article 51.1 de la Loi sur la Caisse, amendé en 2022.

#### 3.2 Dépôts et déposants

La Loi sur la Caisse détermine qui peut déposer à la Caisse et définit les relations entre celle-ci et ses déposants.

Il y a deux façons de déposer à la Caisse : de façon statutaire ou de façon volontaire. Peu importe qu'ils déposent de l'une ou l'autre de ces façons, tous les déposants ont les mêmes droits et obligations.

La Loi dicte les grandes lignes de l'organisation interne de la Caisse en déterminant les fonds et portefeuilles pouvant être créés pour recevoir des dépôts. Elle fait également référence à l'obligation pour la Caisse de conseiller ses déposants en matière de placement et de conclure des ententes de service avec ceux-ci.

En vertu de sa loi, la Caisse a développé une entente de service avec chacun de ses déposants pour répondre à leurs besoins.

### 3.3 Placements

La Loi sur la Caisse encadre ses activités de placements. Celles-ci touchent principalement :

- les obligations que la Caisse peut acquérir et détenir sans restriction;
- les limites de concentration de catégories d'actifs en fonction de l'actif total de la Caisse;
- les titres de personnes morales, notamment la limite de détention dans une même personne morale (règle générale du 30 %);
- l'encadrement des projets réalisés dans le secteur des infrastructures;
- les entités spécialisées.

Les dernières modifications de la Loi sur la Caisse ont été effectuées en 2023. Celles-ci visaient notamment à supprimer certaines limitations applicables aux investissements dans le secteur des infrastructures<sup>3</sup> et dans des entreprises favorisant la transition énergétique.

Par ailleurs, afin d'encadrer ses activités d'investissement et d'optimiser son rendement en fonction des risques assumés, la Caisse a mis en place différentes politiques, notamment :

- la politique de gestion intégrée des risques, qui a pour objet de promouvoir une culture et des pratiques rigoureuses de gestion des risques en favorisant la réalisation de la mission de la Caisse à l'égard de ses déposants;
- les politiques d'investissement des portefeuilles spécialisés, qui encadrent le travail des gestionnaires en établissant, distinctement pour chacun des portefeuilles spécialisés, la stratégie, le type de gestion, les titres admissibles, les objectifs de rendement, l'indice de référence ainsi que les limites de risques et de concentration;
- la politique de gestion des devises, qui a pour objectif d'établir les principes directeurs guidant la gestion des devises, d'élaborer l'encadrement des risques afférents et de permettre une gestion dynamique des devises au sein des portefeuilles spécialisés;
- la politique sur l'investissement durable, qui décrit les principes généraux guidant la mise en œuvre des principaux leviers d'action qu'elle met à profit afin d'atteindre ses ambitions en investissement durable.

La section relative aux placements de la Loi sur la Caisse contient les éléments suivants :

- l'obligation de gérer les actifs comme le ferait une personne prudente et raisonnable;
- l'adoption par le conseil d'administration de politiques et procédures en matière de placement;
- l'imposition de restrictions globales de concentration.

Les changements législatifs apportés à sa loi au cours des dernières années permettent à la Caisse d'accomplir sa mission dans l'environnement économique et financier actuel.

---

<sup>3</sup> La Loi, qui prévoyait des limites de détention se situant entre 30 % et 51 % dans le secteur des infrastructures, a été modifiée en 2023 pour éliminer celles-ci. Depuis, comme pour le secteur de l'immobilier, la Caisse peut détenir jusqu'à 100 % d'une société liée aux infrastructures. La limite de 3,5 % de l'actif total de la Caisse pour un investissement en infrastructures a été maintenue.

### 3.4 Conflits d'intérêts

Le but des dispositions de la Loi sur la Caisse concernant les conflits d'intérêts est d'éviter que, par la poursuite de son intérêt personnel, une personne exerce une influence indue sur le processus menant à une décision de la Caisse.

La Caisse a intégré les prescriptions des articles de sa loi constitutive à ses codes d'éthique et de déontologie et prend les mesures appropriées pour leur application dans ses opérations courantes.

#### 3.4.1 Les mécanismes de gestion des conflits d'intérêts

Les administrateurs, dirigeants et employés de la Caisse sont assujettis à un code d'éthique et de déontologie adopté par le conseil d'administration, conformément à la Loi sur la Caisse et aux meilleures pratiques. Ces codes prévoient des règles strictes et efficaces pour la prévention et la gestion des situations de conflits d'intérêts, de façon que chacun puisse maintenir en continu son impartialité dans l'exécution de ses tâches et l'exercice des responsabilités. Ces règles touchent notamment les obligations de divulgation et de confidentialité de l'information, le règlement des affaires personnelles, l'acceptation de cadeaux, la participation à des conseils d'administration et les transactions personnelles.

Il est à noter qu'avec l'encadrement prévu pour tout administrateur, employé ou dirigeant, ces codes visent les personnes qui leur sont liées, en ce qu'un administrateur, employé ou dirigeant doit éviter de se trouver dans une situation où lui-même ou une personne qui lui est liée pourrait tirer avantage d'une transaction ou d'un contrat conclu avec la Caisse.

L'ensemble de ces règles et le rôle confié au comité de gouvernance et d'éthique permettent une gestion efficace des situations de conflits d'intérêts qui peuvent se présenter. Ces codes peuvent être consultés sur le site internet de la Caisse. Les administrateurs, dirigeants et employés doivent chaque année signer une déclaration d'adhésion au code qui leur est applicable.



## 4. ÉVALUATION DE L'EFFICACITÉ ET DE LA PERFORMANCE DE LA CAISSE

La Caisse a mandaté une firme externe, soit CEM Benchmarking, pour réaliser un rapport d'étalonnage de son efficacité et de sa performance en comparaison d'un groupe de caisses comparables. Pour la dernière évaluation disponible, portant sur l'exercice de 2023, l'échantillon était composé de 12 pairs canadiens, y compris la Caisse.

Il importe de demeurer prudents quant aux conclusions à tirer d'un tel exercice, compte tenu des différences entre les pairs. Par exemple, la Caisse gère les fonds de 48 déposants, alors que plusieurs de ses pairs ne gèrent les fonds que d'un seul. De plus, les pairs de la Caisse peuvent notamment avoir des profils de risque distincts en raison des politiques d'investissement et des besoins liés à la nature de leurs clients.

Les mesures d'évaluation de l'efficacité et de la performance utilisées dans cette analyse ont été adoptées par le conseil d'administration de la Caisse. Les indicateurs et les constats pour l'année 2023 sont présentés ci-après.

Ces indicateurs permettent d'évaluer la performance de la Caisse et de ses principaux déposants comparativement au groupe de pairs de l'étude, ainsi que par rapport à l'atteinte de ses propres objectifs de valeur ajoutée à long terme, en tenant compte du niveau de risque de chaque fonds.

### 4.1 Indicateurs de performance

Le tableau ci-dessous présente :

- le rendement global de la Caisse, soit la moyenne pondérée des rendements des déposants;
- les fourchettes de rendement des huit plus grands déposants de la Caisse, lesquelles mettent en évidence le positionnement distinct de chacun, selon le niveau de risque jugé adéquat en fonction de leurs caractéristiques propres;
- la médiane des rendements obtenus par les pairs pour la période.

À des fins comparatives, les rendements présentés dans le tableau sont nets de tous frais. Ils diffèrent ainsi des rendements publiés par la Caisse dans son rapport annuel.

TABEAU 3

#### Indicateurs de performance des plus grands déposants au 31 décembre 2023

(en pourcentage, net des frais)

|                                | Rendement global<br>de la Caisse | Rendement des 8 plus grands<br>déposants | Médiane des<br>pairs |
|--------------------------------|----------------------------------|------------------------------------------|----------------------|
| Rendement annualisé sur 5 ans  | 6,1                              | de 4,7 à 7,0                             | 6,5                  |
| Rendement annualisé sur 10 ans | 7,2                              | de 6,0 à 8,0                             | 7,2                  |

Note : La valeur ajoutée pour le rendement global de la Caisse sur 5 ans et 10 ans était respectivement de 0,5 % et de 0,9 %.

**Constat :** Sur cinq ans, le rendement global moyen des fonds gérés par la Caisse (6,1 %) se situe sous la médiane des pairs. Selon l'allocation cible propre à chaque grand déposant, la performance de la Caisse peut surpasser celle des pairs. C'est notamment le cas pour le Régime de rentes du Québec (RRQ), qui affiche un rendement de 7,0 % sur cinq ans, au-dessus de la médiane des pairs.

Sur 10 ans, le rendement global moyen de la Caisse se situe à la médiane de ses pairs, à 7,2 %. Le rendement du RRQ (8,0 %) est également supérieur à la médiane des pairs sur cette période.

La Caisse génère de la valeur ajoutée par rapport à son indice de référence autant sur 5 que sur 10 ans.

## 4.2 Indicateurs de gestion des coûts

Le tableau ci-dessous permet de mesurer l'efficacité de la Caisse en matière de gestion des coûts liés à la mise en œuvre et au suivi de ses stratégies d'investissement, et quant à une utilisation optimale de ses ressources comparativement au groupe de pairs.

Les indicateurs représentent les coûts engendrés par ses activités durant l'année 2023, au total et par catégorie d'actif, ainsi que les coûts moyens sur 5 et 10 ans. Les coûts comprennent les charges d'exploitation, soit les frais versés pour la gestion et l'administration des portefeuilles et des investissements gérés à l'interne, de même que les frais de gestion externe versés sur le montant des actifs détenus par le fonds. Ils excluent les frais de performance des actifs moins liquides et les coûts de transaction.

Le tableau ci-dessous présente les coûts, en cents par 100 \$ d'actif net moyen, autant au total que par catégorie d'actif.

TABLEAU 3

### Indicateurs de gestion des coûts – 2023

(coûts annuels, en cents par 100 \$ d'actif net moyen)

|                              | Coûts de la Caisse | Médiane des pairs |
|------------------------------|--------------------|-------------------|
| <b>Total</b>                 | <b>49,1</b>        | <b>67,3</b>       |
| Marchés boursiers            | 33,8               | 32,5              |
| Obligations                  | 13,8               | 13,8              |
| Crédit                       | 53,5               | 74,7              |
| Crédit immobilier            | 34,6               | 38,2              |
| Immeubles                    | 64,2               | 69,5              |
| Infrastructures              | 29,4               | 58,6              |
| Placements privés            | 55,4               | 159,8             |
| <b>Coût moyen sur 5 ans</b>  | <b>46,0</b>        | <b>57,0</b>       |
| <b>Coût moyen sur 10 ans</b> | <b>41,5</b>        | <b>49,1</b>       |

**Constat :** Dans l'ensemble, les coûts annuels de la Caisse pour l'exercice 2023 se comparent avantageusement à ceux de la médiane des pairs, et ce, tant au total que pour la majorité des catégories d'actif. Notons par ailleurs qu'au total, les coûts moyens sur 5 et 10 ans sont plus faibles que ceux des pairs.

## 4.3 Indicateur d'efficacité

Les effectifs par actif sous gestion de la Caisse sont comparés à ceux du groupe de pairs, ce qui offre une appréciation du degré d'efficacité du capital humain au sein de la Caisse. Le ratio des effectifs par milliard de dollars d'actif sous gestion est de 3,55 pour la Caisse et de 3,67 pour la médiane des pairs.

**Constat :** La Caisse se compare à ses pairs de manière favorable pour cet indicateur, le ratio de ses effectifs par actif sous gestion se situant en dessous de la médiane.

## 4.4 Indicateur de qualité

L'étude réalisée utilise un indicateur de la qualité de la reddition de comptes. Cet indicateur provient du *Global Pension Transparency Benchmark*, produite également par CEM Benchmarking. Il s'agit d'un standard mondial en matière de divulgation des régimes de retraite, qui compare 75 fonds de pension dans 15 pays.

**Constat :** La Caisse se positionne avantageusement par rapport à ses pairs en ce qui a trait à la qualité de sa reddition de comptes. Elle figure en effet en quatrième place dans le classement international 2023 du *Global Pension Transparency Benchmark* et se classe en deuxième position vis-à-vis de ses pairs canadiens.

## 4.5 Indicateurs de priorités clés : actif total au Québec et actifs sobres en carbone

Ces indicateurs permettent d'évaluer la réalisation de priorités clés pour la Caisse. La mesure utilisée à cette fin est l'évolution de son progrès dans l'atteinte de la cible relativement au dernier exercice financier.

Le premier indicateur concerne l'actif total de la Caisse au Québec. Il est lié à l'ambition de la Caisse de porter ses actifs québécois à 100 milliards de dollars d'ici 2026.

Le second concerne les actifs sobres en carbone. Il découle des cibles climatiques que la Caisse s'est fixées en 2021 dans sa stratégie climatique, lesquelles visent entre autres la détention de 54 milliards de dollars d'actifs sobres en carbone d'ici 2025.

**Constat :** La Caisse a réalisé des progrès notables pour chacun des deux indicateurs.

- Elle maintient un niveau d'activité soutenu au Québec. Son actif y a augmenté de façon importante, en cohérence avec le but qu'elle s'était fixé, pour atteindre 88 milliards de dollars. Il s'élevait à 93,5 milliards de dollars au 31 décembre 2024.
- En 2023, ses actifs sobres en carbone atteignaient 53 milliards de dollars. La Caisse a poursuivi ses efforts en 2024, ses actifs sobres en carbone se chiffrant à 58 milliards de dollars. La Caisse a ainsi atteint de façon anticipée la cible fixée pour 2025, qui était de 54 milliards de dollars.



## 5. CONCLUSION

Avec les modifications législatives apportées au cours des 10 dernières années, la Loi sur la Caisse continue de permettre à la Caisse de remplir sa mission et de se démarquer parmi les grands gestionnaires de fonds mondiaux.

Par ses investissements, la Caisse vise à obtenir des rendements optimaux pour ses déposants tout en contribuant au développement économique du Québec. Elle joue ainsi un rôle majeur dans la vie des Québécoises et des Québécois, qu'ils soient travailleurs actifs ou retraités. Son implication dans l'économie québécoise et son leadership fort en investissement durable sont des atouts pour le Québec. Elle améliore la qualité de vie de l'ensemble de la population.

Son apport au transport collectif dans la grande région de Montréal, avec le REM, et dans la région de Québec, avec le TramCité, mérite particulièrement d'être souligné.

Le gouvernement veillera à ce que l'encadrement légal de la Caisse demeure approprié, pour lui permettre de réaliser sa mission dans l'environnement économique et financier d'aujourd'hui et de demain, au bénéfice des Québécoises et des Québécois.



