

# Régime de retraite d'Hydro-Québec



## TABLE DES MATIÈRES

## FAITS SAILLANTS DE 2024

CHIFFRES CLÉS	3
MESSAGE DU DIRECTEUR PRINCIPAL ET CHEF DES PLACEMENTS - CAISSE DE RETRAITE	4
LE RÉGIME EN BREF	5
GOVERNANCE DU RÉGIME	6
ANALYSE PAR LA DIRECTION - GESTION DE LA CAISSE	11
SERVICES AUX PARTICIPANTS ET PARTICIPANTES	29
INVESTISSEMENT RESPONSABLE	33
RAPPORT DES AUDITEURS INDÉPENDANTS	35
ÉTATS FINANCIERS	37
PLACEMENTS IMPORTANTS	59
RÉTROSPECTIVE QUINQUENNALE	62
GLOSSAIRE	64

Le rendement de la Caisse de retraite a atteint 12,2 % en 2024. La gestion active a retranché 1,3 % par rapport au portefeuille de référence, mais a néanmoins généré plus de 3 G\$ par rapport aux indices de référence au cours des 10 dernières années.

Parmi les catégories d'actifs, les actions négociées sur les marchés boursiers ont été les plus performantes en 2024, affichant un rendement de 22,5 % et procurant une valeur ajoutée de 1,4 % par rapport à leurs indices de référence. Les actions américaines, les actions mondiales et les actions de pays émergents ont généré des rendements respectifs de 38,5 %, 22,8 % et 21,4 %.

Sur un horizon de 10 ans, la Caisse a inscrit un rendement de 7,9 %, ce qui la situe au 15<sup>e</sup> rang centile des caisses de retraite canadiennes dont l'actif sous gestion s'élève à 250 M\$ et plus répertoriées par la société indépendante RBC Services aux investisseurs et de trésorerie.

Le rapport d'évaluation actuarielle au 31 décembre 2024 indique que le Régime de retraite est pleinement capitalisé. L'excellente situation financière du Régime a d'ailleurs permis le maintien en 2025 du congé de cotisation pour Hydro-Québec ainsi que d'une réduction des cotisations salariales.

Le Comité de retraite d'Hydro-Québec et le Conseil d'administration, épaulés par le Comité directeur du Régime de retraite, assurent une saine gouvernance du Régime.

## CHIFFRES CLÉS

# 32,3 G\$

Actif net disponible

# 48 445

Nombre de participants et participantes

# 12,2 %

Rendement annuel

# 151,2 %

Degré de capitalisation

# 0,9 %

Frais de gestion

# 133,2 %

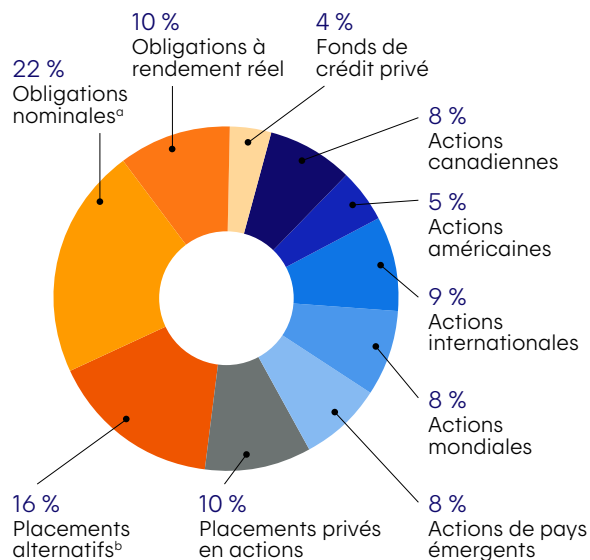
Degré de solvabilité

## Politique de placement

La Politique de gestion des placements de la Caisse de retraite d'Hydro-Québec (la « Politique de placement ») prévoit la répartition des actifs parmi diverses catégories et différentes régions du monde. Cette diversification permet de saisir les occasions qui se présentent sur les marchés tout en limitant le risque dans le but d'optimiser le rendement global, quelle que soit la conjoncture économique.

## Portrait au 31 décembre 2024

### Composition du portefeuille



### Rendement du portefeuille

	Rendement annuel (%)
Obligations nominales <sup>a</sup>	5,4
Obligations à rendement réel	4,3
Fonds de crédit privé	19,3
Actions canadiennes	20,7
Actions américaines	38,5
Actions internationales	16,8
Actions mondiales	22,8
Actions de pays émergents	21,4
Placements privés en actions	15,9
Placements alternatifs <sup>b</sup>	0,0
Rendement global <sup>c</sup>	12,2

a) Y compris les placements à court terme.

b) Soit les placements immobiliers, les fonds opportunistes et les fonds d'investissement à impact.

c) Y compris le rendement des portefeuilles en superposition.

## MESSAGE DU DIRECTEUR PRINCIPAL ET CHEF DES PLACEMENTS – CAISSE DE RETRAITE

L'année 2024 a été excellente pour les actifs financiers. En effet, la baisse de l'inflation a permis aux banques centrales à l'échelle mondiale de commencer leur cycle de réduction des taux directeurs, ce qui a eu une incidence favorable tant sur les titres à revenu fixe que sur les actifs de croissance. Les actions américaines cotées en Bourse ont été la meilleure catégorie d'actifs, leur rendement ayant dépassé celui des autres bourses mondiales et des titres des marchés privés. L'essor des titres liés à l'intelligence artificielle ainsi que les perspectives positives à l'égard des politiques de dérèglementation du président Trump ont favorisé le marché américain. Le marché immobilier a, pour sa part, connu une année plus difficile par suite de l'ajustement graduel de la valeur des propriétés causé par la hausse des taux d'intérêt des dernières années.

Concrètement, le rendement de la Caisse a atteint 12,2 % en 2024. Il s'agit d'une très bonne performance, en termes absolus, mais aussi par rapport à ses pairs, avec un classement au 40<sup>e</sup> rang centile des caisses de retraite canadiennes de 250 M\$ et plus répertoriées par la société indépendante RBC Services aux investisseurs et de trésorerie.

Sur une période de 10 ans, le rendement de la Caisse s'établit à 7,9 %. Ainsi, elle se classe au 15<sup>e</sup> rang centile des caisses de retraite canadiennes de taille comparable, toujours selon RBC Services aux investisseurs et de trésorerie. C'est dire que la composition stratégique du portefeuille de référence a permis d'atteindre des résultats très intéressants à long terme. En ce qui concerne la gestion active, malgré une contre-performance en 2024 de -1,3 %, la valeur ajoutée par nos gestionnaires internes et externes s'élève à 1,3 % sur 10 ans en termes annualisés. Par ailleurs, soulignons qu'au cours de la dernière décennie, la gestion active a généré une plus-value de 3,4 G\$ par rapport aux indices de référence.

L'actif net disponible pour le service des prestations a augmenté, s'élevant à 32,3 G\$ à la fin de l'exercice, comparativement à 30,0 G\$ un an plus tôt. La santé financière du Régime de retraite demeure donc excellente, comme en témoigne la dernière évaluation actuarielle, en date du 31 décembre 2024. Celle-ci a d'ailleurs permis un congé de cotisation pour Hydro-Québec et une réduction des cotisations salariales en 2025.

Pour 2025, nous anticipons toujours des marchés volatils. La guerre commerciale entre les États-Unis et le reste du monde ainsi que les effets des politiques monétaires restrictives des dernières années devraient avoir un impact négatif sur la croissance. Dans ce contexte, nous continuerons d'être vigilants et de miser sur une sélection rigoureuse des placements, tout en gardant le cap sur notre stratégie à long terme, au bénéfice des participants et participantes du Régime de retraite.

Au nom de la direction, je remercie les membres du Comité d'audit du Conseil d'administration d'Hydro-Québec, les membres du Comité directeur du Régime de retraite, de même que les membres du Comité de retraite, pour leur appui, leur engagement et leur contribution à la saine gouvernance du Régime.

Je tiens également à souligner l'engagement et le professionnalisme de tous les membres de notre équipe, à qui nous devons une gestion assidue du Régime de retraite et une bonne performance de la Caisse depuis de nombreuses années.

**/s/ Patrick Raynauld**

Directeur principal et chef des placements – Caisse de retraite

# Le Régime en bref

Le Régime de retraite d'Hydro-Québec (le « Régime ») est un régime contributif à prestations déterminées. Un tel régime se distingue d'un régime à cotisations déterminées du fait que ce sont les prestations de retraite, et non pas les cotisations, qui sont fixées à l'avance. Les prestations de retraite sont établies en fonction du nombre d'années de participation et de l'âge au moment du départ à la retraite. La rente correspond à 2,25 % du salaire admissible moyen des cinq meilleures années pour chaque année de participation et est ajustée à la baisse à 65 ans, au moment où les participants et participantes commencent à bénéficier des rentes prévues par les régimes publics. Les prestations sont indexées annuellement selon l'indice des rentes.

Le Régime fournit aux participants et participantes admissibles :

- une rente viagère, fondée sur le salaire et les années de participation ;
- une protection contre l'inflation, grâce à l'indexation annuelle ;
- une prestation de raccordement versée jusqu'à ce qu'ils ou elles atteignent 65 ans ;
- des options de retraite anticipée ;
- des prestations de survivant pour la conjointe ou le conjoint et les enfants admissibles ;
- des options de transférabilité lors de la cessation d'emploi.

L'administration du Régime et la gestion de la Caisse de retraite (la « Caisse ») sont assurées par la direction principale – Caisse de retraite.

## Indexation de votre rente

Si l'indice des rentes <sup>a)</sup> augmente de...	votre rente augmente...
0 % à 2 %	<b>du même pourcentage</b>
2 % à 5 %	<b>de 2 %</b>
5 % et plus	<b>du pourcentage de l'indice moins 3 %</b>

a) L'indice des rentes est basé sur l'Indice des prix à la consommation (l'« IPC ») établi par Statistique Canada au 31 octobre de l'année précédente.

## GOVERNANCE DU RÉGIME

Le Régime s'est doté d'une structure de gouvernance et d'un cadre de contrôle qui assurent la conformité de la gestion de ses activités avec les lois et règlements en vigueur ainsi qu'avec les encadrements internes. Toutes les personnes qui participent à la gouvernance du Régime et qui exercent des fonctions de contrôle agissent avec prudence, diligence, compétence et loyauté, dans un souci d'équité envers l'ensemble des participants et participantes et dans le meilleur intérêt de ceux-ci.

### Deux instances de premier plan

Aux termes de la loi constitutive d'Hydro-Québec, la gouvernance du Régime est confiée à deux instances de premier plan qui supervisent la gestion de la Caisse et l'administration du Régime :

1. Le Conseil d'administration est responsable de la gestion de la Caisse.
2. Le Comité de retraite est responsable de l'administration du Régime.

#### Instance

Conseil d'administration (au nom du fiduciaire de la Caisse)

#### Comité du Conseil

Comité d'audit

#### Mandat

Recommande au Conseil d'administration d'approuver :

- la Politique de placement ;
- l'évaluation actuarielle annuelle ;
- les états financiers annuels audités du Régime ;
- le plan d'audit interne.

Reçoit et examine :

- le plan annuel d'audit des états financiers du Régime ;
- le rapport sur les constatations découlant de l'audit annuel des états financiers du Régime ;
- l'évaluation de la performance de la Caisse ;
- le suivi de la gestion des risques liés à la Caisse ;
- les rapports et recommandations du groupe – Audit interne.

S'assure de :

- l'existence de mécanismes de contrôle suffisants et adéquats ;
- l'indépendance des auditeurs.

#### Autre comité

Comité directeur du Régime de retraite

#### Mandat

Approuve :

- le budget des frais imputables au Régime.

Rend compte au Comité d'audit :

- de la conformité de la répartition des actifs de la Caisse avec la Politique de placement ;
- de la composition du portefeuille de référence et des principes directeurs associés ;
- de la situation financière du Régime ;
- de l'évaluation de la performance de la Caisse.

S'assure :

- du respect de la Politique de placement ;
- de l'application de la *Politique d'investissement responsable* de la Caisse et celle de son portefeuille immobilier ;
- de la présentation d'une reddition de comptes annuelle de ses activités au Comité d'audit.

**Instance**  
Comité de retraite

**Mandat**

Approuve :

- le versement des rentes et autres prestations prévues par le Régime.

Supervise :

- l'administration courante du Régime ;
- la prestation des services aux participants et participantes ainsi que les communications avec eux et elles ;
- l'application des lois et règlements en vigueur.

**Comité d'audit**  
au 31 décembre 2024

**Présidente du comité**

Geneviève Brouillette

*Administratrice de sociétés*

Manon Brouillette

*Présidente du Conseil d'administration, Hydro-Québec*

Victoria LaBillois

*Présidente et conférencière, V LaBillois MC Services*

Claude Séguin

*Président du Conseil d'administration,*

*Fonds de solidarité FTQ*

Paul Stinis

*Administrateur de sociétés*

## Conseil d'administration

Le Conseil d'administration agit au nom d'Hydro-Québec dans son rôle de fiduciaire de la Caisse (le « fiduciaire »). Pour l'aider à s'acquitter de ses responsabilités à cet égard, le Conseil s'en remet à son Comité d'audit.

### Comité d'audit

Par l'intermédiaire du Comité d'audit, le Conseil veille à ce que les décisions et stratégies mises en œuvre par la direction en ce qui concerne la gestion de la Caisse soient efficaces et en accord avec les orientations annuelles qu'il a approuvées. Les membres de ce comité s'assurent notamment que la gestion courante du Régime est réalisée dans l'intérêt des participants et participantes et que les dirigeants et dirigeantes exercent le pouvoir qui leur a été délégué de façon appropriée.

### Composition

Au 31 décembre 2024, le Comité d'audit était constitué de cinq membres du Conseil indépendants, c'est-à-dire qui n'avaient pas de relations ni d'intérêts directs ou indirects, par exemple de nature financière, commerciale, professionnelle ou philanthropique, susceptibles d'influencer leurs décisions au détriment des intérêts du Régime. Ces membres possèdent l'expertise diversifiée nécessaire pour exécuter le mandat du Comité.

### Activités

Le Comité d'audit a tenu quatre réunions en 2024, qui ont notamment porté sur le Régime.

Il a pris connaissance des états financiers annuels du Régime, de la mise à jour annuelle de la Politique de placement ainsi que de l'évaluation actuarielle et en a recommandé l'approbation au Conseil d'administration.

De plus, le Comité a examiné avec attention la performance de la Caisse par rapport à ses pairs ainsi que la structure de son portefeuille. Il a également suivi de près la gestion des risques liés à la Caisse, de même que l'évolution de la situation financière du Régime et de son bilan de capitalisation et de solvabilité.

### Comité directeur du Régime de retraite

Le Comité directeur du Régime de retraite a pour mandat de fournir des conseils à la direction sur les orientations, les politiques, les stratégies et les objectifs concernant la gestion financière du Régime et de faire un compte rendu à cet égard au Comité d'audit.

#### Composition

Au 31 décembre 2024, le Comité directeur du Régime de retraite était constitué de cinq membres, dont le vice-président exécutif – Stratégies et finances d'Hydro-Québec.

#### Comité directeur du Régime de retraite au 31 décembre 2024

##### Président du comité

Maxime Aucoin

*Vice-président exécutif – Stratégies et finances,  
Hydro-Québec*

Jean-Hugues Lafleur

*Vice-président exécutif et chef de la direction financière,  
Hydro-Québec*

François Ramsay

*Vice-président – Affaires corporatives, juridiques et  
réglementaires et chef de la gouvernance par intérim,  
Hydro-Québec*

Patrick Raynauld

*Directeur principal – Caisse de retraite, Hydro-Québec*

Michel Tremblay

*Président, Morane Capital inc.*

### Activités

Le Comité directeur du Régime de retraite a tenu trois réunions en 2024.

Il a examiné la mise à jour annuelle de la Politique de placement, s'est assuré de la mise en œuvre de celle-ci et a approuvé le budget des frais annuels de gestion de la Caisse et d'administration du Régime pour 2024. Par ailleurs, il a évalué la performance de la Caisse par rapport à celle de ses pairs et la structure de son portefeuille. Il a également suivi l'application de la Politique d'investissement responsable de la Caisse et celle de son portefeuille immobilier ainsi que l'évolution de la situation financière du Régime et de ses bilans de capitalisation et de solvabilité.

## Comité de retraite

Le Comité de retraite est l'administrateur du Régime. Il est notamment responsable de la bonne exécution des fonctions suivantes :

- l'administration du Régime conformément aux lois et règlements applicables ;
- le versement des cotisations à la Caisse ;
- l'envoi aux participants et participantes de l'information prévue par la loi ;
- la convocation à l'assemblée annuelle et la tenue de celle-ci ;
- le paiement des prestations prévues par le Régime ;
- la transmission des renseignements requis à Retraite Québec et à l'Agence du revenu du Canada.

### Composition

Au 31 décembre 2024, le Comité de retraite était constitué de 18 membres, exclusion faite de la secrétaire.

## Activités

Le Comité de retraite a tenu 12 réunions ordinaires durant l'exercice, au cours desquelles il a approuvé :

- le paiement des rentes aux personnes nouvellement retraitées ou bénéficiaires ;
- les transferts et remboursements de valeur de rente ou de cotisations à la suite du départ ou du décès de participants et participantes ;
- la révision de la rente ou de la valeur de rente à la suite d'une modification dans le dossier de certaines personnes retraitées ou bénéficiaires.

Au titre de ses activités courantes, le Comité de retraite a veillé au respect des obligations du Régime à l'égard de la loi et des participants et participantes. Il s'est aussi assuré de la conformité du versement des cotisations patronales à la Caisse avec les exigences applicables.

Le Comité a rendu compte de l'administration du Régime aux participants et participantes lors de l'assemblée annuelle, qui a eu lieu de manière virtuelle le 11 juin 2024.

Comité de retraite au 31 décembre 2024		
Membres nommés par Hydro-Québec	Membres élus à l'élection triennale	Membres élus à l'assemblée annuelle
<b>Représentant Hydro-Québec</b> Julie Lapierre, présidente Alexandra Plante, vice-présidente Bastien Deschênes Annie Gendron Valérie Ouimet Marie-Josée Roby Sonia St-Arnaud Nadine Thibodeau	<b>Représentant le personnel syndiqué</b> Alexandre Bussièeres Benoit Maisonneuve Raphaël Plouffe	<b>Représentant les participants actifs et participantes actives</b> Michel Ethier (membre non votant) François Paré (membre votant)
	<b>Représentant le personnel non syndiqué</b> Jean-Luc Servant	<b>Représentant les anciens participants et anciennes participantes, le personnel retraité et les bénéficiaires</b> Michel Comtois (membre non votant) Philippe Daneau (membre votant)
<b>Membre indépendant</b> Louis-Paul Simard	<b>Représentant les anciens participants et anciennes participantes et le personnel retraité</b> Yvon Dubois	<b>Secrétaire</b> Sophie Charbonneau

## Équipe de gestion

À titre de Fiduciaire, Hydro-Québec a confié les activités liées à la gestion des actifs de la Caisse à la direction principale – Caisse de retraite qui, à la demande du Comité de retraite, veille également à la gestion courante des activités liées à l'administration du Régime, y compris la perception des cotisations et le versement des rentes. Les activités relatives à la comptabilité et à la reddition de comptes sur la situation financière et la performance relèvent quant à elles de la direction principale – Comptabilité générale et états financiers. Enfin, les activités de contrôle des opérations d'investissement sont sous la responsabilité de la direction – Contrôle corporatif et gouvernance. Toutes ces unités structurelles relèvent du groupe – Direction financière.

La direction principale – Caisse de retraite compte sur une équipe expérimentée pour gérer les placements de la Caisse, directement ou par l'intermédiaire de gestionnaires de portefeuilles externes, et confie à un cabinet d'actuaire le mandat d'évaluer l'obligation au titre des prestations de retraite.

## Cadre de contrôle

La direction de la Caisse maintient un cadre de contrôle interne qui contribue à fournir l'assurance raisonnable que l'information financière est pertinente et fiable, et que les biens de la Caisse sont convenablement comptabilisés et protégés. Ce cadre intègre notamment un processus de gestion des risques d'affaires. De plus, la Caisse communique ses règles d'éthique et de conduite au personnel, afin notamment d'assurer une gestion intégrée de ses ressources ainsi qu'une conduite ordonnée de ses activités.

Le processus d'audit interne aide à déterminer si le cadre de contrôle est suffisant et efficace, et à évaluer les politiques et directives de la Caisse. Les audits d'optimisation visent à assurer l'efficacité, l'efficience et la rentabilité des activités du Régime.

Vice-présidence – Direction financière  
au 31 décembre 2024

Jean-Hugues Lafleur

Vice-président exécutif et chef de la direction financière

Direction principale – Caisse de retraite	Direction principale – Comptabilité générale et états financiers	Direction – Contrôle corporatif et gouvernance
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Patrick Raynauld <i>Directeur principal et chef des placements</i></li> <li>• Sylvain Charpentier <i>Chef – Placements immobiliers</i></li> <li>• Serge Laflamme <i>Chef – Gestion externe</i></li> <li>• Brigitte Lockhead <i>Cheffe – Gestion financière et administration du Régime de retraite</i></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Jean Lapointe <i>Directeur principal</i></li> <li>• Marc-André Giguère <i>Directeur – Comptabilité générale et états financiers consolidés</i></li> <li>• Valérie Ouimet <i>Cheffe – Comptabilité générale et états financiers – Caisse de retraite</i></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Mathieu Hamelin <i>Directeur</i></li> </ul>

# Résultats financiers

## 32,3 G\$

Actif net disponible

## 3 610 M\$

Revenu de placement

### Actif net disponible

L'actif net disponible pour le service des prestations a atteint 32 343 M\$ au 31 décembre 2024, en hausse de 2 387 M\$ par rapport à 2023. Le revenu de placement s'est établi à 3 610 M\$, et les frais de gestion ont été de 231 M\$, de sorte que les activités de placement ont eu pour effet d'augmenter l'actif net de 3 379 M\$. Quant aux activités de retraite, leur coût a totalisé 992 M\$.

Sur une période de cinq ans, l'actif net a progressé de 5 180 M\$, en raison notamment des rendements élevés sur les marchés boursiers qui ont permis à la Caisse d'engranger des revenus nets de placement de 9 523 M\$.

### Activités de placement

#### Revenu de placement

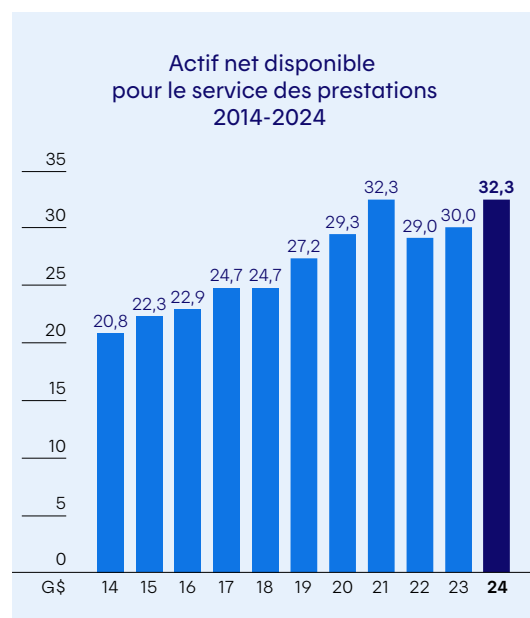
Le revenu de placement a totalisé 3 610 M\$ en 2024, soit 1 543 M\$ de plus qu'en 2023. Cette hausse s'explique principalement par la bonne performance des portefeuilles d'actions cotées en Bourse et des titres à revenu fixe, qui ont procuré des gains respectifs de 2 248 M\$ et de 701 M\$. Toutes les catégories d'actions publiques ont contribué à la progression des résultats, dont principalement les actions de pays émergents, les actions mondiales et les actions canadiennes qui ont respectivement permis de dégager 544 M\$, 495 M\$ et 431 M\$. Les placements privés en actions ont quant à eux généré des revenus de 455 M\$.

#### Activités de placement

M\$	2024	2023
Revenu de placement	3 610	2 067
Frais de gestion	(231)	(174)
Revenu net de placement	3 379	1 893

#### Activités de retraite

M\$	2024	2023
Cotisations des participants et participantes	256	256
Cotisations d'Hydro-Québec (l'« Employeur »)	2	-
Prestations, remboursements et transferts	(1 237)	(1 226)
Frais d'administration	(13)	(16)
Total	(992)	(986)



# 231 M\$

## Frais de gestion

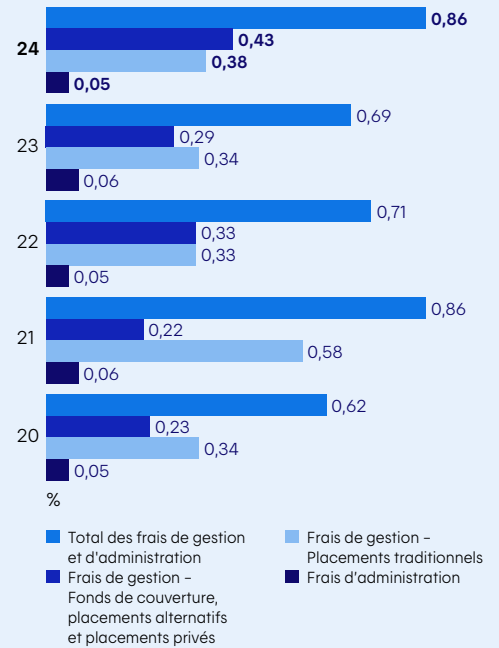
### Frais de gestion

Les frais de gestion correspondent aux frais engagés pour gérer les actifs de la Caisse. Ils comprennent les honoraires de gestion des placements et de garde de valeurs ainsi que les frais liés au contrôle des activités de placement, à la gestion des risques et au règlement des transactions. Les frais de gestion ont totalisé 231 M\$ en 2024, comparativement à 174 M\$ en 2023.

La progression de ces frais est principalement due à une hausse des honoraires de gestion externe et de garde de valeurs, qui sont passés de 153 M\$ en 2023 à 210 M\$ en 2024. En effet, les frais liés à la performance ont augmenté, principalement en raison des rendements supérieurs obtenus par certains gestionnaires de fonds de couverture.

Le graphique ci-contre présente l'évolution des frais de gestion et d'administration par rapport à l'actif net de la Caisse au cours des cinq dernières années.

Évolution des frais de gestion et d'administration par rapport à l'actif net<sup>a</sup> 2020-2024



a) À l'exclusion des frais de gestion externes liés aux placements immobiliers et privés.

## Activités de retraite

### Cotisations

La cotisation d'exercice de 2024, établie selon l'évaluation actuarielle au 31 décembre 2023, a été fixée à 22,6 % de la masse salariale admissible.

Le rapport d'évaluation actuarielle présentait un surplus de capitalisation de 9 235 M\$, dont 4 619 M\$ devaient demeurer dans la Caisse selon les dispositions de la *Loi sur les régimes complémentaires de retraite* (la « *Loi RCR* »). Il présentait également un surplus de solvabilité de 6 319 M\$, dont 1 181 M\$ devaient rester dans la Caisse en vertu de cette même loi. Étant donné que les deux surplus dépassaient les seuils fixés dans le *Règlement numéro 770 concernant le Régime de retraite d'Hydro-Québec* (le « *Règlement n° 770* ») et dans la *Loi RCR* pour permettre la récupération d'excédents d'actifs l'année suivante, la suspension des cotisations patronales a été maintenue en 2024, pour une troisième année de suite, tandis que les cotisations salariales ont été réduites de 1,35 % du salaire admissible.

En 2024, le taux des cotisations salariales régulières est passé de 11,95 % à 11,25 % de la masse salariale admissible en vertu du *Règlement n° 770*, mais la réduction de 1,35 % liée à la récupération d'excédents d'actifs a eu pour effet d'établir le taux appliqué à 9,90 %, ce qui s'est traduit par une contribution de 228 M\$ à la Caisse. À ce montant se sont ajoutés 28 M\$ au titre des ententes de transfert et des rachats. L'Employeur a versé un total de 2 M\$ à la Caisse en 2024. À titre de comparaison, en 2023, les cotisations salariales avaient atteint 235 M\$, et aucune cotisation patronale n'avait été versée.

### Prestations

Les prestations versées ont totalisé 1 237 M\$ en 2024. De ce montant, 1 199 M\$ correspondent aux prestations de retraite et de décès et 38 M\$, aux remboursements, transferts de valeur de rachat et cessions de droits entre conjoints effectués au cours de l'exercice. En 2023, les prestations s'étaient élevées à 1 226 M\$. La hausse enregistrée en 2024 résulte notamment de l'augmentation du nombre de personnes retraitées ainsi que de l'indexation des rentes, qui ont été majorées de 2 % au 1<sup>er</sup> janvier 2024.

### Frais d'administration

Les frais d'administration du Régime comprennent le coût des services aux participants et participantes ainsi que le coût des services professionnels, notamment les services de comptabilité, de gestion financière, de développement informatique, d'actuariat et d'audit. Ces frais ont totalisé 13 M\$ en 2024.

# Performance de la Caisse

## Rendement de la Caisse

# 12,2%

1 an

# 7,3%

5 ans

# 7,9%

10 ans

## Rendement global en 2024

La Caisse a affiché un rendement de 12,2 % en 2024. Selon la société indépendante RBC Services aux investisseurs et de trésorerie, ce résultat se situe au 40<sup>e</sup> rang centile des rendements obtenus par les caisses de retraite canadiennes répertoriées par RBC et dont l'actif sous gestion s'élève à 250 M\$ et plus.

Ainsi, sur des périodes de 5 et de 10 ans, le rendement annuel moyen de la Caisse s'est établi à 7,3 % et à 7,9 %, ce qui la classe respectivement au 25<sup>e</sup> et au 15<sup>e</sup> rangs centiles des caisses canadiennes de 250 M\$ et plus pour ces périodes.

La composition du portefeuille de la Caisse reproduit dans une large mesure celle des indices de marché retenus lors de l'établissement du portefeuille de référence. Toutefois, la Caisse cible plusieurs catégories d'actifs pour lesquelles elle privilégie une gestion active en vue de générer une valeur ajoutée qui lui permettrait de surpasser les indices de référence. Cette stratégie s'avère généralement profitable, mais elle a eu une incidence négative de 1,3 % en 2024 par rapport au rendement du portefeuille de référence.

## Rendements de la Caisse par catégories d'actifs – 2024

%	Pondération au 31 décembre	Caisse de retraite	Portefeuille de référence	Valeur ajoutée
<b>Titres à revenu fixe</b>	<b>36,1</b>	<b>6,1</b>	<b>6,2</b>	<b>-0,2</b>
Obligations nominales				
Canadiennes	16,9	2,8	2,7	0,1
Étrangères	0,2	0,5	0,8	-0,3
Pays émergents	3,0	11,5	11,3	0,2
Obligations à rendement réel	10,5	4,3	4,3	s. o.
Fonds de crédit privé	3,6	19,3	23,8	-4,5
Encaisse et placements à court terme	1,8	5,1	5,1	s. o.
<b>Actions – Marchés boursiers</b>	<b>37,6</b>	<b>22,5</b>	<b>21,1</b>	<b>1,4</b>
Canadiennes	7,8	20,7	21,6	-1,0
Américaines	4,5	38,5	33,5	5,0
Internationales	9,3	16,8	12,8	4,0
Mondiales	8,2	22,8	26,0	-3,2
Pays émergents	7,8	21,4	17,5	3,8
<b>Actions – Placements privés</b>	<b>10,5</b>	<b>15,9</b>	<b>35,2</b>	<b>-19,3</b>
Canadiennes	0,0	23,1	27,4	-4,3
Américaines	3,6	13,7	41,0	-27,3
Internationales	0,8	4,7	24,0	-19,3
Mondiales	5,0	19,6	33,4	-13,8
Pays émergents	1,1	16,6	26,2	-9,6
<b>Placements alternatifs</b>	<b>15,8</b>	<b>0,0</b>	<b>4,8</b>	<b>-4,8</b>
Placements immobiliers	14,1	-1,7	3,1	-4,9
Fonds opportunistes	1,3	24,0	25,1	-1,1
Fonds d'investissement à impact	0,4	12,3	26,7	-14,4
<b>Rendement des catégories d'actifs</b>	<b>100,0</b>	<b>11,4</b>	<b>13,5</b>	<b>-2,1</b>
Impact de la couverture partielle des devises	s. o.	0,0	0,0	s. o.
Fonds de couverture	s. o.	0,7	s. o.	0,7
Répartition d'actifs	s. o.	0,0	s. o.	0,0
Exposition en superposition <sup>a)</sup>	s. o.	0,0	0,0	s. o.
<b>Rendement global</b>		<b>12,2</b>	<b>13,5</b>	<b>-1,3</b>

a) Exposition en superposition par l'utilisation de dérivés et d'un portefeuille de parité des risques.

Note : Les totaux peuvent ne pas concorder en raison de l'arrondissement.

## Titres à revenu fixe

**11,7 G\$**  
Actif

**36,1%**  
Pondération

**6,1%**  
Rendement

## Rendements par catégories d'actifs

## Titres à revenu fixe

En 2024, le rendement global des titres à revenu fixe a été de 6,1 %. Toutes les composantes des titres à revenu fixe ont généré des rendements positifs, mais les fonds de crédit privé se sont particulièrement démarqués avec une performance de 19,3 %, de même que les obligations de pays émergents, avec une performance de 11,5 %.

En 2024, les taux obligataires aux États-Unis sont demeurés volatils. Ils ont en effet enregistré des mouvements d'une grande amplitude. Étant donné la croissance toujours solide de l'économie américaine, les taux à 10 ans ont suivi une tendance à la hausse, passant de 3,9 % à la fin de 2023 à 4,6 % à la fin de 2024. Par ailleurs, durant l'année, ils ont atteint un sommet de 4,7 % en avril et un creux de 3,6 % en septembre.

Réagissant aux progrès réalisés dans la lutte à l'inflation et à la détente des conditions sur le marché du travail, la Réserve fédérale a amorcé l'assouplissement de sa politique monétaire en septembre, en réduisant de 0,5 % son taux directeur. Elle a diminué celui-ci à deux autres reprises, soit en novembre et en décembre. De septembre à décembre, le taux directeur aux États-Unis est ainsi passé de 5,5 % à 4,5 %.

La hausse des taux obligataires américains au quatrième trimestre, alors que la banque centrale assouplissait sa politique monétaire, est un phénomène inhabituel d'après les cycles passés. La politique économique résolument expansionniste du président Trump, élu en novembre dernier, a pu contribuer à cette divergence.

En 2024, le PIB par habitant au Canada a baissé pour une deuxième année consécutive. Cette situation contraste avec celle aux États-Unis, où le PIB par habitant a augmenté de façon soutenue. Cette faiblesse relative de l'économie canadienne s'est traduite par des écarts grandissants entre les taux américains et canadiens.

## Les titres à revenu fixe permettent de réduire le niveau de risque global du portefeuille.

Étant donné la détente rapide de l'inflation au Canada et la hausse soutenue du taux de chômage liée à la forte croissance démographique, la Banque du Canada a été la première banque centrale des pays du G7 à assouplir sa politique monétaire et de façon plus marquée qu'ailleurs dans le monde. De juin à décembre, elle a en effet réduit son taux directeur à cinq reprises pour un total de 1,75 %. Ainsi, le taux directeur au Canada est passé d'un sommet de 5 % en mai à 3,25 % en décembre. En raison de la politique monétaire plus expansionniste, le dollar canadien s'est déprécié par rapport au dollar américain et aux monnaies européennes en 2024.

Reflétant cette grande divergence à l'égard de la conjoncture économique et des politiques monétaires entre le Canada et les États-Unis, les taux obligataires canadiens à 10 ans n'ont pas suivi la tendance haussière des taux américains. Ils sont passés de 3,1 % en décembre 2023 à 3,2 % en décembre 2024. Ils ont cependant connu une volatilité comparable à celle des taux américains, avec un sommet de 3,9 % en avril et un creux de 2,9 % en septembre.

Globalement, les titres à revenu fixe ont enregistré un rendement inférieur de 0,2 % à celui des indices de référence en 2024.

## Actions – Marchés boursiers

**12,2 G\$**  
Actif

**37,6 %**  
Pondération

**22,5 %**  
Rendement

## Actions – Marchés boursiers

En 2024, l'économie aux États-Unis a continué de se démarquer par sa croissance robuste et par ses gains de productivité. Les grandes entreprises américaines ont réalisé des investissements importants dans le domaine de l'intelligence artificielle (IA). L'apparition de modèles de raisonnement avancés figure parmi les nouveaux développements en IA en 2024.

En Europe et au Canada, la croissance économique a été beaucoup plus lente, ce qui a entraîné une baisse plus rapide de l'inflation. La Banque du Canada et la Banque centrale européenne se sont démarquées par leurs mesures proactives à l'égard de l'assouplissement des politiques monétaires durant l'année.

Dans les pays émergents, les principales économies d'Asie (Inde, Chine et Taïwan) ont enregistré une forte croissance, alors qu'en Amérique latine, le Mexique a connu un ralentissement marqué par suite d'une diminution des investissements dans la seconde moitié de l'année.

En 2024, le rendement global des actions détenues sur les marchés boursiers s'est élevé à 22,5 %. Durant l'année, les secteurs de la technologie et des services financiers ont affiché des rendements supérieurs aux indices de marché.

Les actions canadiennes de la Caisse ont procuré un rendement de 20,7 % en 2024. Le secteur de la technologie a été le plus performant, avec un rendement de 37,7 %. Un nombre limité de titres dans ce secteur ont en effet enregistré d'excellents résultats. Les deux autres secteurs les plus performants au Canada sont les services financiers et les matériaux qui ont inscrit des rendements de 25,0 % et 18,2 % respectivement. Pour une deuxième année consécutive, le secteur des télécommunications a enregistré un rendement négatif.

Les actions américaines de la Caisse ont dégagé un rendement de 38,5 % en 2024. La surperformance de l'économie américaine durant l'année s'est traduite par une croissance des profits supérieure aux attentes des investisseurs.

## Les placements en actions visent à augmenter le rendement à long terme de la Caisse.

Le marché boursier américain a été favorisé par sa forte pondération dans les secteurs de la technologie, des services de communication et de la consommation discrétionnaire, lesquels ont inscrit les meilleurs rendements en 2024. Le leadership du marché est resté concentré, car les « Sept Magnifiques » ont généré plus de la moitié de la performance de l'indice S&P 500 en 2024.

Quant aux actions internationales, qui regroupent les actions d'Europe, d'Asie et d'Océanie, elles ont dégagé un rendement de 16,8 % en 2024.

Dans la zone euro, la croissance économique est demeurée faible en 2024. L'Allemagne a d'ailleurs enregistré une baisse d'activité économique pour une deuxième année consécutive. En réponse à la faiblesse de l'économie et aux progrès réalisés dans la lutte à l'inflation, la Banque centrale européenne a baissé à quatre reprises son taux directeur. Il est passé d'un sommet de 4 % au début juin à 3 % en décembre. Durant l'année, le rendement total de l'indice MSCI Europe a été de 8,6 % en monnaie locale. Le secteur des services financiers a été le plus performant.

L'indice MSCI Japon a dégagé pour sa part un rendement de 21,1 % en monnaie locale. La forte croissance des profits des entreprises nippones, la faiblesse des taux d'intérêt réels au Japon et la dépréciation du yen sur le marché des changes sont autant de facteurs qui ont contribué à cette bonne performance. Le Japon semble s'être extirpé de sa longue période de déflation, puisque l'inflation a dépassé les 2 % pour une troisième année consécutive.

Les actions mondiales de la Caisse, qui comprennent à la fois des actions américaines et des actions internationales, ont généré un rendement de 22,8 %.

Les actions de pays émergents ont, quant à elles, procuré un rendement de 21,4 %. Les marchés boursiers de Taïwan et de la Chine ont inscrit des rendements en monnaies locales de 31,7 % et 19,2 % respectivement. Le marché de Taïwan a été favorisé par l'appétit grandissant pour les semi-conducteurs lié à l'essor de l'IA. Pour ce qui est du marché boursier chinois, il a été propulsé par la multitude de programmes de stimulation monétaire et fiscale annoncés par la banque centrale et le gouvernement chinois.

Contrairement à 2023, les marchés boursiers en Amérique latine ont enregistré des contre-performances en 2024, et ceux du Mexique et du Brésil ont accusé des reculs de 12,4 % et 10,4 % en monnaies locales. Les développements politiques et les changements de politiques économiques mis en œuvre par ces gouvernements ont créé de l'incertitude et miné la confiance des investisseurs. La forte dépréciation du peso mexicain et du réal brésilien sur le marché des changes témoigne de cette crise de confiance des investisseurs étrangers.

Enfin, la gestion active des portefeuilles d'actions a permis de dégager une valeur ajoutée de 1,4 %. Les gestionnaires d'actions américaines, internationales et de pays émergents ont été les grands contributeurs de cette valeur ajoutée.

## Placements privés

Le programme de placements privés comprend des participations dans des fonds investissant principalement dans des actions ou des titres d'emprunt d'entreprises non cotées en Bourse. La stratégie d'investissement prévoit une large diversification pour permettre à la Caisse de tirer parti de différentes sources de valeur ajoutée, tout en réduisant le risque de concentration.

Certains placements, regroupés dans la catégorie des fonds opportunistes, visent également à offrir des rendements non corrélés aux autres catégories d'actifs de la Caisse, dont notamment les fonds d'infrastructures.

Les placements privés sont répartis entre les différentes catégories d'actifs selon le principal marché dans lequel chaque fonds est investi. Ainsi, leurs rendements sont intégrés au rendement global de chacune des catégories présentées dans le tableau [Rendements de la Caisse par catégories d'actifs – 2024](#). À titre informatif, ils ont toutefois été regroupés dans le tableau ci-dessous pour rendre compte de la performance du programme de placements privés.

## Rendements des placements privés – 2024

	2024				2020-2024	
	Valeur marchande (M\$)	Rendement du portefeuille (%)	Rendement de l'indice (%)	Valeur ajoutée (%)	Rendement du portefeuille (%)	Valeur ajoutée (%)
<b>Actions – Placements privés</b>	<b>3 420</b>	<b>15,9</b>	<b>35,2</b>	<b>-19,3</b>	<b>18,1</b>	<b>5,1</b>
Canadiennes	3	23,1	27,4	-4,3	21,5	4,6
Américaines	1 179	13,7	41,0	-27,3	18,6	5,0
Internationales	253	4,7	24,0	-19,3	18,2	9,6
Mondiales	1 638	19,6	33,4	-13,8	18,1	4,1
Pays émergents	347	16,6	26,2	-9,6	14,2	9,5
<b>Fonds de crédit privé</b>	<b>1 160</b>	<b>19,3</b>	<b>23,8</b>	<b>-4,5</b>	<b>13,8</b>	<b>6,4</b>
<b>Fonds opportunistes</b>	<b>416</b>	<b>24,0</b>	<b>25,1</b>	<b>-1,1</b>	<b>11,1</b>	<b>7,0</b>
<b>Fonds d'investissement à impact</b>	<b>122</b>	<b>12,3</b>	<b>26,7</b>	<b>-14,4</b>	<b>nd<sup>a</sup></b>	<b>nd<sup>a</sup></b>
<b>Placements privés</b>	<b>5 118</b>	<b>17,1</b>	<b>32,3</b>	<b>-15,2</b>	<b>17,7</b>	<b>5,4</b>

a) Les fonds d'investissement à impact ont un historique inférieur à la période de cinq ans.

Lancé en 2014, le programme de placements privés a atteint 5,1 G\$ au 31 décembre 2024, ce qui représente près de 15,8 % du portefeuille de la Caisse. La forte croissance des actifs sous gestion en 2024 découle principalement du rendement enregistré pour l'année ainsi que d'investissements additionnels dans des fonds de crédit privé dont la taille a doublé en un an. Dans un contexte de volatilité accrue, des sommes additionnelles sont investies dans cette catégorie d'actifs qui est jugée moins risquée que les actions, tout en procurant un rendement intéressant.

En 2024, les placements privés ont dégagé un rendement net de 673 M\$ ou 17,1 %. L'année a été particulière sous plusieurs aspects. L'appréciation de près de 9 % du dollar américain a eu un effet favorable sur le rendement de cette catégorie d'actifs, compte tenu qu'il s'agit de la principale devise de ces investissements. Exclusion faite de cet effet, la performance du programme est inférieure aux perspectives à long terme et a donc eu un impact négatif sur la valeur ajoutée de la Caisse, puisque les indices de référence ont enregistré un rendement très élevé de 32,3 % en 2024. Toutes les catégories d'investissements privés ont souffert de la comparaison durant l'année.

Le facteur le plus important expliquant la sous-performance généralisée des placements privés en actions est le niveau d'endettement plus élevé des entreprises privées par rapport aux marchés publics. L'impact des hausses de taux d'intérêt des deux années précédentes et l'augmentation des écarts de crédit ont nui aux valorisations des entreprises privées comparativement aux marchés publics. L'année 2024 a également été marquée par le faible volume du nombre de transactions sur les marchés privés, compte tenu de l'écart entre les attentes des vendeurs et les anticipations des acheteurs. Le marché des premiers appels publics à l'épargne, permettant une monétisation des entreprises en portefeuille, à des valorisations généralement intéressantes, a également été fermé une bonne partie de l'année. Par opposition, les marchés publics prévoyaient une diminution de la réglementation aux États-Unis et de possibles baisses d'impôts, ce qui a entraîné une forte hausse de la valeur des actions publiques.

Les fonds de crédit privé ont connu une bonne année avec un rendement généralement plus élevé que celui des placements privés en actions. Ils ont en effet affiché une performance de 19,3 %. Les taux d'intérêt plus élevés contribuent positivement à ce rendement, notamment pour les investissements nouvellement structurés.

Les fonds opportunistes, comprenant des investissements en infrastructure, en assurance et en gestion de portefeuille d'assurance-vie, ont inscrit un rendement de 24,0 %, soit la meilleure performance du portefeuille de placements privés en 2024. Encore une fois, l'excellent rendement des infrastructures cotées en Bourse a permis à l'indice de cette catégorie d'actifs d'excéder de 1,1 % celui de notre portefeuille.

Enfin, les fonds d'investissement à impact sont encore dans la phase initiale de déploiement des capitaux, et leur structure prévoit des frais plus élevés pendant cette période. Ces frais ont eu une incidence sur leur performance à court terme. Bien que nous estimions que leur potentiel de rendement demeure conforme à nos thèses d'investissement, nous portons attention au renversement de la tendance observée aux États-Unis quant au recours à l'énergie fossile et à la remise en question de différents programmes de soutien à la décarbonation des économies.

#### *Performance sur cinq ans*

Étant donné que les fonds visés ont généralement un cycle de vie allant de sept à quinze ans, le rendement des placements privés doit être évalué sur un horizon à long terme. Comme le démontre l'année 2024, divers facteurs ont un impact sur leur performance à court terme, notamment la comparaison avec les marchés publics, dont les variations quotidiennes de juste valeur permettent des ajustements plus rapides en cas de fluctuations du marché. Au cours de la période de cinq ans, le portefeuille a procuré un rendement annuel composé de 17,7 %, surpassant de près de 5,4 % la performance des indices de référence. À l'exception des fonds d'investissement à impact, dont le déploiement est trop récent pour être comptabilisé sur cette période, toutes les catégories d'actifs privés ont généré une valeur ajoutée appréciable comparative-ment à leur indice de référence.

Placements alternatifs

**5,1 G\$**  
Actif

**15,8 %**  
Pondération

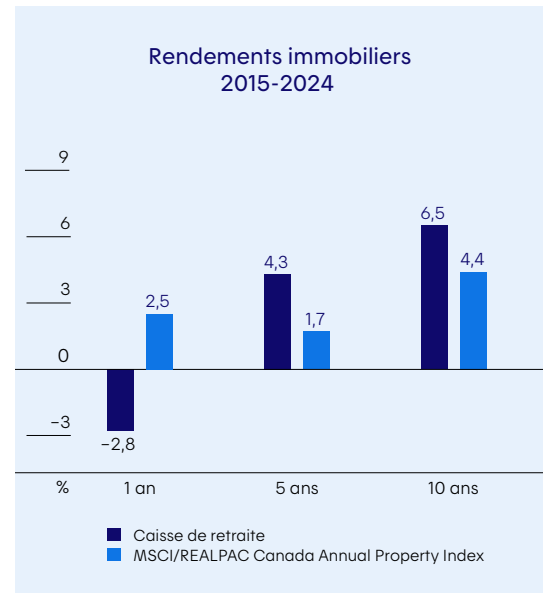
**0,0 %**  
Rendement

Placements alternatifs

En 2024, les placements alternatifs comprenaient principalement les placements immobiliers ainsi que les fonds opportunistes et les fonds d'investissement à impact, lesquels ont fait l'objet d'une analyse avec les placements privés. Les placements alternatifs, qui représentait 15,8 % du portefeuille de la Caisse au 31 décembre 2024, offre généralement un rendement net courant stable, une certaine protection contre l'inflation et une diversification par rapport aux portefeuilles traditionnels d'obligations et d'actions.

La Caisse détient un portefeuille de placements immobiliers depuis plus de 20 ans. Principalement géré à l'interne et concentré au Canada, ce portefeuille comprend des investissements directs dans des immeubles, des participations dans des fonds immobiliers privés et des prêts hypothécaires. Les titres immobiliers négociés en Bourse détenus en début d'année ont été vendus en août 2024.

En 2024, le portefeuille immobilier, à l'exclusion des titres immobiliers négociés en Bourse et des prêts hypothécaires, a inscrit un rendement net de -2,8 %, soit 5,3 % de moins que celui de l'indice de référence MSCI/REALPAC Canada Annual Property Index. Le rendement des immeubles canadiens détenus directement a été de 1,1 %, malgré un rendement courant, avant frais financiers et frais généraux de 4,5 %. Le levier moyen de 14 % de ce portefeuille d'immeubles a eu pour conséquence de réduire de 0,8 % sa performance. Les fonds immobiliers privés canadiens ont inscrit un rendement de -0,8 %, tandis que les fonds immobiliers privés internationaux ont affiché un rendement de -9,6 %. Tous ces placements ont enregistré une valeur ajoutée négative.



En 2024, l'ajustement de la valeur des propriétés en réponse à la hausse marquée des taux d'intérêt depuis mars 2022 s'est poursuivi. Les évaluateurs agréés ont continué à ajuster à la baisse la valeur de plusieurs actifs en portefeuille. Sans surprise, ce sont les immeubles à bureaux qui ont subi la perte la plus importante, avec un rendement de -1,5 %, alors que l'indice a produit un rendement de -0,6 % pour ce secteur. En effet, les changements structuraux quant à l'utilisation des espaces depuis l'adoption massive du télétravail continuent d'avoir une incidence négative. Les immeubles industriels détenus par la Caisse ont également subi une perte de valeur, avec un rendement de -0,5 %, tandis que les actifs de l'indice de référence ont inscrit une performance de 2,9 %. Les immeubles industriels ont enregistré une légère baisse des loyers sur le marché et une hausse des taux de capitalisation, ce qui a réduit la valeur des propriétés après deux années de rendements positifs, soit 20,9 % en 2022 et 4,8 % en 2023. Cet ajustement est dû au ralentissement de la demande d'espaces industriels à vocation logistique et à la livraison récente de nouveaux immeubles sur le marché.

En ce qui concerne les fonds immobiliers privés canadiens, la croissance des taux de capitalisation a eu un impact sur la valeur des immeubles résidentiels à logements multiples et des immeubles détenus par des fonds opportunistes, contribuant à la sous-performance de 3,4 % par rapport à l'indice de référence.

Depuis 2012, la Caisse investit dans des fonds immobiliers privés internationaux afin de profiter d'occasions à l'extérieur du Canada. Au 31 décembre dernier, les placements dans de tels fonds représentaient plus de 4,5 % du portefeuille de la Caisse. En 2024, les fonds immobiliers privés internationaux de la Caisse ont enregistré un rendement de -9,6 %. Cette performance négative est due à plusieurs facteurs : la hausse des taux d'intérêt des obligations sans risque, l'augmentation des taux de capitalisation des actifs immobiliers, le coût élevé de la dette et la crise persistante des immeubles à bureaux, particulièrement aux États-Unis. Les tensions géopolitiques, les incertitudes économiques et les fluctuations des marchés financiers ont également provoqué la réticence des investisseurs

à acquérir des actifs perçus comme risqués. Ces éléments combinés ont eu un impact marqué sur les rendements des fonds immobiliers de la Caisse.

Au cours des dernières années, la Caisse a investi dans un portefeuille de titres immobiliers négociés en Bourse, dans le but d'acquérir une participation à moyen terme dans des actions de haute qualité sur un marché fortement touché par la crise sanitaire et les variations des taux d'intérêt. En 2024, ces titres, qui représentaient 314 M\$ au 31 juillet, ont été vendus au début du mois d'août, générant un rendement de 10,9 %, soit une valeur ajoutée de 2,8 % par rapport à leur indice de référence, le FTSE EPRA/Nareit Developed Index, qui s'est établi à 8,1 % pour la même période.

Au 31 décembre 2024, la Caisse détenait également des prêts hypothécaires de 195 M\$, dont le rendement s'est élevé à 7,7 % en 2024.

### **Portefeuilles en superposition**

Les portefeuilles en superposition gérés passivement ont rapporté 8 M\$ en 2024.

Les portefeuilles d'arbitrage gérés activement à l'interne et les fonds de couverture gérés à l'externe ont quant à eux enregistré des gains de 202 M\$. Sur une période de 10 ans, les stratégies mises en œuvre ont généré une valeur ajoutée de 896 M\$, soit 0,3 %.

Gestion active

**1,7%**

Valeur ajoutée  
annualisée –  
2020-2024

**0,45%**

Cible de la Politique  
de placement

Gestion active

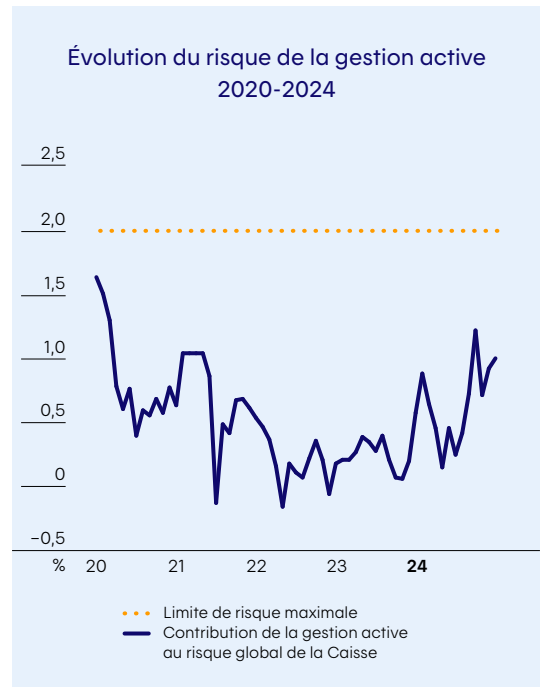
Cible et rendement

La Caisse gère activement plusieurs portefeuilles regroupant une grande partie de ses actifs, dans le but de surpasser les indices de marché. À cet égard, la Politique de placement fixe comme cible un rendement moyen annuel de 0,45 % supérieur au rendement du portefeuille de référence sur une période mobile de cinq ans. Pour la période 2020-2024, le rendement moyen annuel de la Caisse a atteint 7,3 %, alors que celui du portefeuille de référence s'est établi à 5,6 %. La valeur ajoutée moyenne de 1,7 % générée par la gestion active au cours de cette période constitue donc un très bon résultat.

Risque lié à la gestion active

Dans la mise en œuvre de ses stratégies d'investissement, la Caisse gère ses risques de façon proactive, en tenant compte à la fois du contexte économique mondial, de l'évolution des marchés financiers et des concentrations sectorielles et géographiques de son portefeuille.

Des règles strictes ont été établies pour atténuer le risque de perte. En 2024, la Politique de placement limitait le risque associé à la gestion active à 2 % pour l'ensemble des placements. Cette limite – qui fait l'objet d'un suivi étroit par une équipe interne indépendante et est fixée en fonction d'un seuil de probabilité de 5 % – est mesurée par rapport à sa contribution au risque du portefeuille de la Caisse. Un encadrement définit le processus de régularisation et de communication de tout dépassement de limite. Cet encadrement a été respecté tout au long de la période de référence de cinq ans.



Rendement attendu  
à long terme

**7,9%**

Rendement annuel  
moyen sur 10 ans

**6,1%**

Cible de rendement  
à long terme

### Rendement attendu à long terme

La Politique de placement fixe la cible de rendement attendu à long terme du portefeuille de référence à 3,5 % au-dessus du taux d'inflation. Compte tenu du taux d'inflation moyen de 2,6 % enregistré au cours des 10 dernières années, le seuil de rendement a été établi à 6,1 %.

Pour cette période, le rendement annuel moyen de la Caisse a atteint 7,9 %. Le rendement sur 10 ans a donc été supérieur de 1,8 % à la cible.

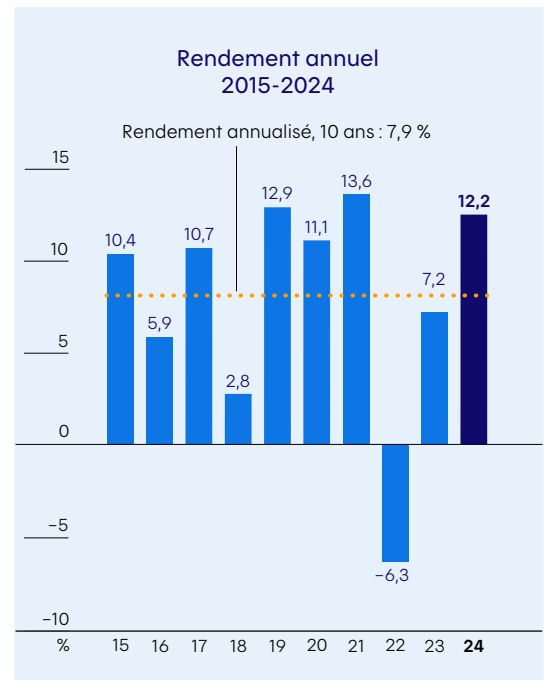
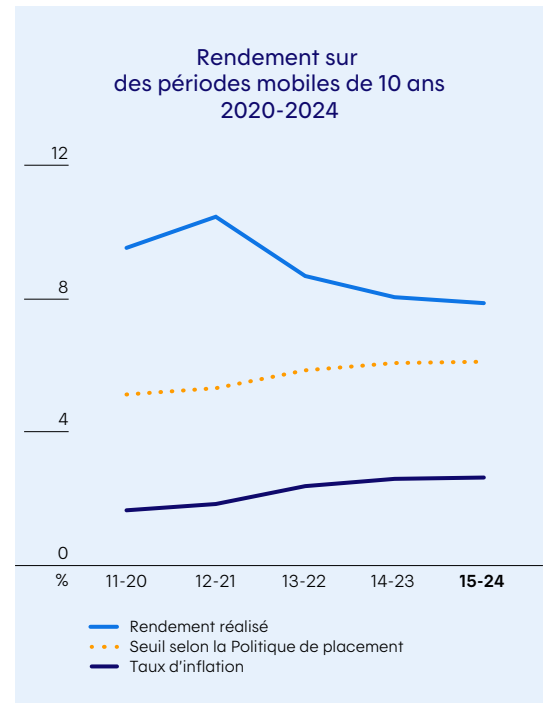
### Comparaison avec d'autres caisses de retraite canadiennes

Pour l'année 2024, la Caisse a inscrit un rendement de 12,2 %. Elle s'est ainsi classée au 40<sup>e</sup> rang centile des caisses canadiennes de 250 M\$ et plus répertoriées par la société indépendante RBC Services aux investisseurs et de trésorerie. Sur une période de 10 ans, elle se situe au 15<sup>e</sup> rang centile, avec un rendement de 7,9 % comparativement à la médiane de 6,7 %. La Caisse vise à se maintenir dans le premier quartile sur un horizon à long terme.

### Contrôle des opérations financières

L'équipe Comptabilité générale et états financiers – Caisse de retraite veille à ce que les transactions de placement soient réalisées conformément à la Politique de placement approuvée par le Conseil d'administration. En cas de non-respect d'une limite ou d'une contrainte de gestion, elle suit de près la mise en œuvre du processus de régularisation prévu dans l'encadrement applicable. En 2024, l'ensemble des limites et des contraintes de gestion ont été respectées.

Plusieurs autres encadrements régissent les activités de gestion des placements de la Caisse. L'équipe Comptabilité générale et états financiers – Caisse de retraite et la direction principale – Contrôle corporatif et gouvernance, de même que la direction principale – Risques intégrés de l'entreprise, s'assurent en continu du respect de ceux-ci.



# Portefeuille de référence

## 41,5 %

Titres à revenu fixe

## 33 %

Actions –  
Marchés boursiers

## 9,5 %

Actions –  
Placements privés<sup>1</sup>

## 16 %

Placements alternatifs<sup>1</sup>

### Politique de placement

Le portefeuille de référence d'une caisse de retraite est établi de façon à maximiser le rendement attendu selon un niveau de risque jugé acceptable. Un portefeuille composé d'obligations à rendement réel et d'obligations nominales, majoritairement à long terme, présenterait un risque minimal, mais aurait un rendement attendu peu élevé, ce qui exigerait des cotisations plus importantes tant pour l'employeur que pour les participants et participantes du régime.

Pour concilier les exigences liées à la fois au rendement de la Caisse et au risque connexe, la direction s'appuie sur un portefeuille de référence diversifié dont la structure est établie chaque année dans le cadre de la révision annuelle de la Politique de placement. Outre des titres obligataires, dont le rendement est stable, ce portefeuille comprend des catégories d'actifs dont le rendement attendu est supérieur du fait que le degré de risque est plus élevé. La structure du portefeuille de référence prévoit également une répartition géographique qui vise à atténuer le risque. Il est à noter enfin que la Caisse investit principalement dans des marchés liquides, ce qui permet de répondre aux besoins en trésorerie du Régime, notamment aux fins du versement des prestations de retraite.

En novembre 2024, le Conseil d'administration a approuvé la Politique de placement ainsi que le portefeuille de référence et le profil de risque associé pour les 12 mois suivants.

Selon les prévisions, la faible croissance mondiale se poursuivra en 2025 en raison de la guerre commerciale qui sévit entre les États-Unis et le reste du monde. Ce changement de l'ordre économique mondial sera une source d'incertitude et de volatilité sur les marchés.

Dans ce contexte, la pondération des titres à revenu fixe est restée inchangée à 41,5 %, de même que celle des titres de participation, qui regroupent les actions négociées sur les marchés boursiers, les placements privés en actions et les placements alternatifs, qui a été maintenue à 58,5 %.

Rappelons que la Politique de placement et le portefeuille de référence sont conçus de façon intégrée pour aider les gestionnaires de la Caisse à naviguer dans des marchés en constante évolution.

### Titres à revenu fixe

Comme nous l'avons mentionné, la pondération globale des titres à revenu fixe a été maintenue à 41,5 %.

Afin d'accroître le rendement courant et la diversification du portefeuille de titres à revenu fixe, la pondération des placements en crédit privé a été augmentée de 2 %, alors que celles des obligations nominales canadiennes et des obligations de pays émergents ont toutes deux été réduites de 1 %.

Pour ce qui est de la sous-catégorie Encaisse et placements à court terme, elle permet à la Caisse de constituer des réserves de liquidités lorsque les conditions de marché se détériorent de manière exceptionnelle.

1. La pondération globale des placements alternatifs et des placements privés classés dans les autres catégories d'actifs représente 32,5 % du portefeuille de référence.

## Évolution du portefeuille de référence de la Caisse

Catégorie d'actifs	Portefeuille de référence adopté en novembre 2024 (%)	Modification par rapport au portefeuille précédent (%)
<b>Titres à revenu fixe</b>	<b>41,5</b>	-
Obligations nominales		
Canadiennes	17,5	-1
Étrangères	0	-
Américaines – Haut rendement	2	-
Pays émergents	4	-1
Obligations à rendement réel	11	-
Fonds de crédit privé	7	+2
Encaisse et placements à court terme	<b>Cible : 0</b> <b>Maximum : 10</b>	-
<b>Actions – Marchés boursiers</b>	<b>33</b>	-
Canadiennes		
Grande capitalisation	7	-
Petite capitalisation	0,5	-
Américaines		
Grande capitalisation	5	-
Petite capitalisation	0,5	-
Secteur des technologies	0	-
Internationales		
Grande capitalisation	5	-
Petite capitalisation	2	-
Mondiales		
Grande capitalisation	6	-
Petite capitalisation	1	-
Pays émergents		
Grande capitalisation	6	-
<b>Actions – Placements privés</b>	<b>9,5</b>	-
Canadiennes	0	-
Américaines	3	-
Internationales	0,5	-
Mondiales	4,5	+1
Pays émergents	1,5	-1
<b>Placements alternatifs</b>	<b>16</b>	-
Placements immobiliers	13	-
Fonds opportunistes	2	-
Fonds d'investissement à impact	1	-
<b>Exposition en superposition</b>	<b>Cible : aucune</b> <b>Maximum : 5</b>	-

**Actions – Marchés boursiers**

La pondération des actions négociées sur les marchés boursiers a été maintenue à 33 %. La répartition régionale des différentes catégories d'actions est aussi restée inchangée.

**Actions – Placements privés**

La pondération des placements privés en actions a été maintenue à 9,5 %. Par ailleurs, la pondération des placements privés en actions mondiales a été augmentée de 1 % au détriment de celle des placements privés en actions de pays émergents.

**Placements alternatifs**

Les placements alternatifs comprennent les placements immobiliers, les fonds opportunistes et les fonds d'investissement à impact. La pondération cible de ces placements a été maintenue à 16 %.

**Exposition en superposition**

Le portefeuille de référence permet une exposition supplémentaire aux obligations, aux actions, aux devises et aux produits de base, jusqu'à concurrence de 5 % de l'actif total. Cette exposition en superposition est obtenue par l'utilisation de produits dérivés détenus dans des portefeuilles internes ainsi que par le recours à un portefeuille de parité des risques géré à l'externe.

# Financement du Régime

# 151,2%

Degré de capitalisation

## Capitalisation du Régime

Un régime de retraite à prestations déterminées comme celui d'Hydro-Québec doit accumuler un capital constitué des cotisations des participants et participantes et de l'Employeur ainsi que des revenus tirés des placements, dans le but de permettre le versement de toutes les prestations actuelles et futures auxquelles les participants et participantes ont droit. C'est ce qu'on appelle la capitalisation.

Afin de s'assurer de la santé financière du Régime et d'atténuer les risques liés à une sous-capitalisation éventuelle, la direction mandate un cabinet pour dresser un bilan actuariel visant à évaluer la situation financière du Régime. Cette évaluation se fait sur la base de la capitalisation et de la solvabilité, conformément aux exigences de la *Loi RCR*. C'est le cabinet Aon qui agit à titre d'actuaire du Régime.

## Situation financière au 31 décembre 2024

La dernière évaluation actuarielle a été réalisée en date du 31 décembre 2024. Elle a été approuvée par le Conseil d'administration le 6 juin 2025.

## Évaluation de la capitalisation

L'évaluation de la capitalisation repose sur l'hypothèse de la continuité du Régime. Elle vise deux principaux objectifs :

- s'assurer que l'actif du Régime est suffisant pour couvrir la provision actuarielle, soit le montant nécessaire pour financer les prestations accumulées à la date de l'évaluation, ainsi que la provision de stabilisation requise ;
- déterminer le taux des cotisations salariales et patronales qui s'appliqueront jusqu'à la prochaine évaluation actuarielle.

Au 31 décembre 2024 :

- l'évaluation présente un surplus de capitalisation de 10 946 M\$ ;
- le degré de capitalisation s'élève à 151,2 % ;
- le montant requis au titre de la provision de stabilisation correspond à 18,2 % de la valeur des engagements du Régime ;
- un surplus de capitalisation de 4 961 M\$, correspondant à 23,2 % (18,2 % + 5 %) de la provision actuarielle du Régime, doit demeurer dans la Caisse selon les dispositions de la *Loi RCR*.

# 133,2%

## Degré de solvabilité

### Évaluation de la solvabilité

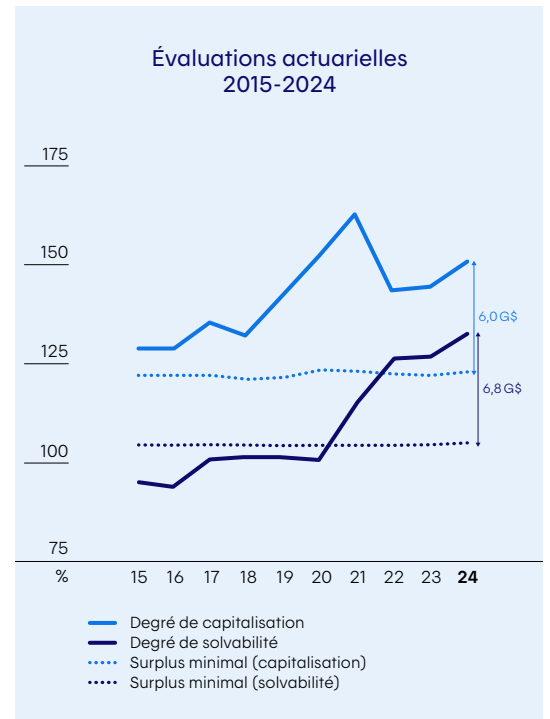
L'évaluation de la solvabilité repose sur un scénario hypothétique de terminaison du Régime à la date d'évaluation. Elle permet notamment :

- d'encadrer l'utilisation de tout excédent d'actif (surplus) de la Caisse ;
- de déterminer si la Caisse peut acquitter en entier la valeur de tous les droits que les participants et participantes ont acquis en vertu du Régime.

Au 31 décembre 2024 :

- l'évaluation présente un surplus de solvabilité de 8 052 M\$ ;
- le degré de solvabilité s'établit à 133,2 % ;
- un surplus de solvabilité de 1 213 M\$, correspondant à 5 % de la provision actuarielle du Régime, doit demeurer dans la Caisse selon les dispositions de la *Loi RCR*.

Le graphique ci-contre présente l'évolution des degrés de capitalisation et de solvabilité du Régime au cours des 10 dernières années. Comme il y est indiqué, les surplus sur la base de la capitalisation et de la solvabilité au 31 décembre dépassent les seuils permettant l'utilisation d'excédents d'actifs de la Caisse l'année suivante.



## Clause banquier

La clause banquier est un mécanisme prévu par la *Loi RCR* et le *Règlement n° 770* selon lequel l'Employeur peut récupérer, à certaines conditions, des cotisations qu'il a versées à la Caisse par le passé en sus des cotisations patronales régulières, comme les cotisations supplémentaires<sup>1</sup> et d'équilibre qu'il a versées pour financer un déficit.

Concrètement, la *Loi RCR* permet à l'Employeur de récupérer certaines cotisations cumulées au titre de la clause banquier au cours de l'année suivant celle où un surplus suffisant est établi selon l'évaluation actuarielle du Régime. D'après l'évaluation actuarielle au 31 décembre 2023, une partie de l'excédent d'actif (294 M\$) a pu être récupérée en 2024.

Les cotisations cumulées au titre de la clause banquier portent intérêt au taux de rendement de la Caisse. Compte tenu du rendement positif de la Caisse en 2024, les intérêts crédités, totalisant 697 M\$, ont été ajoutées au solde des cotisations cumulées dans la banque. Rappelons par ailleurs qu'en vertu de la *Loi RCR*, l'Employeur peut demander que les sommes ainsi comptabilisées soient réduites d'un montant qu'il indique. Conformément aux lettres d'entente signées avec tous les syndicats d'Hydro-Québec, l'Employeur a demandé que les cotisations cumulées au titre de la clause banquier soient diminuées de 320 M\$. Par conséquent, le solde des cotisations cumulées s'établissait à 6 352 M\$ au 31 décembre.

1. Les cotisations supplémentaires correspondaient à la cotisation d'exercice non financée par les cotisations régulières patronales et salariales.

## Surplus utilisable selon l'évaluation actuarielle au 31 décembre 2024

En 2025, le surplus utilisable aux fins de la récupération de cotisations cumulées au titre de la clause banquier, selon les dispositions de la *Loi RCR* et du *Règlement n° 770*, s'établit à 5 985 M\$, ce qui correspond au moindre des montants suivants :

- la différence entre le surplus de capitalisation de 10 946 M\$ et le surplus de 4 961 M\$ devant demeurer dans la Caisse, soit 5 985 M\$, et
- la différence entre le surplus de solvabilité de 8 052 M\$ et le surplus de 1 213 M\$ devant demeurer dans la Caisse, soit 6 839 M\$.

## Cotisations de 2025

Selon la *Loi RCR*, les cotisations versées par les participants actifs et participantes actives et par l'Employeur doivent être suffisantes pour couvrir la cotisation d'exercice établie par la dernière évaluation actuarielle.

La cotisation d'exercice de 2025 est fixée à 22,5 % de la masse salariale admissible, soit 19,0 % au titre de la valeur des engagements de l'exercice et 3,5 % au titre de la cotisation d'exercice de stabilisation. Par ailleurs, selon les dispositions du *Règlement n° 770*, les cotisations des participants actifs et participantes actives correspondent à 50 % de la cotisation d'exercice de 22,6 % en 2024. Ces cotisations salariales ont été réduites de 0,25 % pour tenir compte de la formule de rente applicable à compter du 16 décembre 2024, et s'établissent ainsi à 11,05 % pour 2025. Celles de l'Employeur représentent donc la différence entre la cotisation d'exercice de 2025 et les cotisations salariales, soit 11,45 % de la masse salariale admissible.

## Évolution de la clause banquier – 2024

	M\$
<b>Solde de la banque au 31 décembre 2023</b>	<b>6 269</b>
+ Cotisations d'équilibre versées <sup>a)</sup>	-
+ Intérêts	697
- Récupération partielle des cotisations cumulées	(294)
- Réduction à la demande de l'Employeur	(320)
<b>Solde de la banque au 31 décembre 2024</b>	<b>6 352</b>

a) Selon l'évaluation actuarielle au 31 décembre 2023, aucun cotisation d'équilibre n'était requise en 2024.

Ainsi, la *Loi RCR* et le *Règlement n° 770* prévoient la récupération par l'Employeur, en 2025, d'une partie des cotisations cumulées au titre de la clause banquier de 6 352 M\$, soit un montant maximal de 5 985 M\$. Cette récupération se fait au moyen d'une réduction de 1,35 % du taux des cotisations salariales et de la suspension des cotisations patronales, pour un montant global estimé à 314 M\$.

La *Loi de l'impôt sur le revenu* prévoit quant à elle que si l'excédent d'actif, selon l'approche de capitalisation, excède 25 % de la somme de la provision actuarielle et de la provision de stabilisation, l'Employeur ne peut verser de cotisations patronales au Régime. La suspension des cotisations patronales est donc obligatoire en vertu de cette loi, puisque le degré de capitalisation correspond à 151,2 % et que la *Loi RCR* permet ce congé.



#### Règles de cotisation – 2024-2025

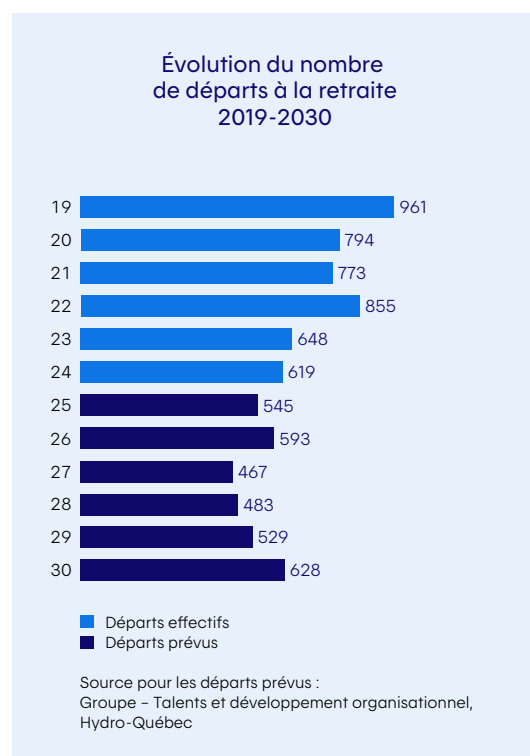
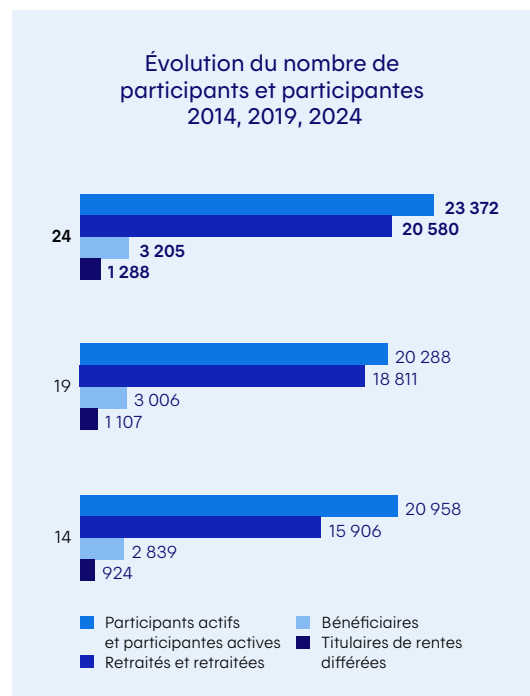
	% de la masse salariale admissible		M\$	
	2025	2024	2025 <sup>a</sup>	2024 <sup>b</sup>
<b>Participants actifs et participantes actives</b>				
Cotisations régulières	11,05	11,25	272	261
Réduction des cotisations salariales	(1,35)	(1,35)	(33)	(31)
<b>Total des cotisations salariales</b>	<b>9,70</b>	9,90	<b>239</b>	230
<b>Employeur</b>				
Cotisations régulières	11,45	11,35	281	263
Hausse des cotisations patronales	1,35	1,35	33	31
Suspension des cotisations de l'Employeur	(12,80)	(12,70)	(314)	(294)
<b>Total des cotisations de l'Employeur</b>	<b>-</b>	-	<b>-</b>	-

a) Estimations établies d'après la masse salariale au 31 décembre 2024.

b) Ces montants, fournis à des fins de comparaison, correspondent aux cotisations régulières et de rachat des participants actifs et participantes actives ainsi que de l'Employeur pour les 26 périodes de paie de 2024, qui comprenaient les 14 derniers jours de l'année civile 2023 et excluaient les 16 derniers jours de l'année civile 2024. Ils comportent donc certaines divergences par rapport aux montants présentés dans les états financiers et dans la section Résultats financiers de la présente analyse par la direction, qui ont été calculés selon les principes de la comptabilité d'exercice.

2024 en chiffres	
Participants et participantes	48 445
Adhésions au Régime	1 433
Départs à la retraite	619
Cessations d'emploi	
<i>Transferts de valeur</i>	216
<i>Rentes différées</i>	124
Transferts de valeur – Titulaires de rentes différées	26
Décès	
<i>Rentes éteintes et transferts ou remboursements de valeur ou de cotisations</i>	570
<i>Rentes versées au conjoint, à la conjointe ou aux enfants admissibles</i>	263
Rachats de périodes de non-participation	687
Demandes de renseignements	9 539
Relevés annuels	45 722
En 2024, les rachats de périodes de non-participation ont continué de progresser, affichant pour une troisième année consécutive une hausse annuelle de plus de 23 %.	

Le Comité de retraite a confié à la direction principale – Caisse de retraite, et plus particulièrement à l'équipe Administration du Régime de retraite, le mandat d'offrir des services personnalisés aux participants et participantes du Régime. Leur clientèle comprend les participants actifs et participantes actives (le « personnel »), les retraités, retraitées et bénéficiaires (collectivement, les « prestataires ») ainsi que les titulaires de rentes différées, soit un total de 48 445 personnes au 31 décembre 2024.

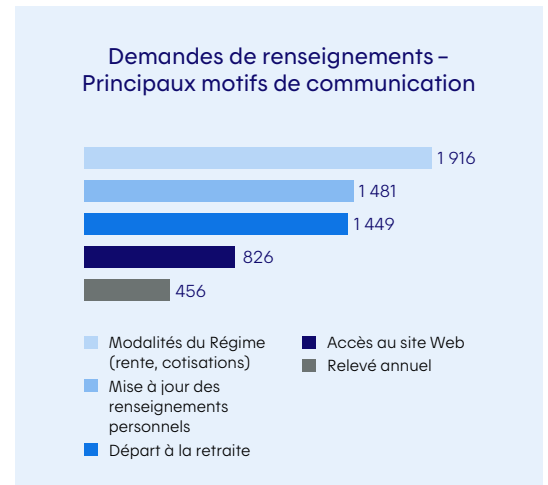


### Principales responsabilités de l'équipe Administration du Régime de retraite

- Administrer le Régime conformément aux lois et règlements applicables.
- Traiter les demandes des participants et participantes et effectuer les calculs afférents :
  - prestations (départ à la retraite, cessation d'emploi, décès, partage des droits) ;
  - rachat de périodes de non-participation par suite d'absences temporaires non rémunérées ou d'ententes de transfert.
- Présenter les résultats des calculs afférents aux rentes et aux valeurs de rente au Comité de retraite pour approbation.
- Indexer annuellement les rentes.
- Produire les relevés annuels des droits en vertu du Régime et les transmettre aux participants et participantes.
- Recueillir, gérer et tenir à jour les données de participation et en faire le contrôle afin d'en vérifier l'exactitude.
- Assurer la communication avec les participants et participantes et répondre à leurs questions.

### Demandes de renseignements concernant le Régime

Le Centre de services RH a pour mandat de répondre aux demandes de renseignements en collaboration avec l'équipe Administration du Régime de retraite. En 2024, un total de 9 539 demandes ont été traitées, soit 7 180 demandes verbales (appels téléphoniques) et 2 359 demandes écrites (courriels et demandes en ligne).



### Profil des participants et participantes

Au 31 décembre 2024, le Régime comptait 23 372 participants actifs et participantes actives et 20 580 retraités et retraitées.

- 46 % des participants actifs et participantes actives étaient âgés de plus de 45 ans.
- 25 % des retraités et retraitées avaient moins de 65 ans.

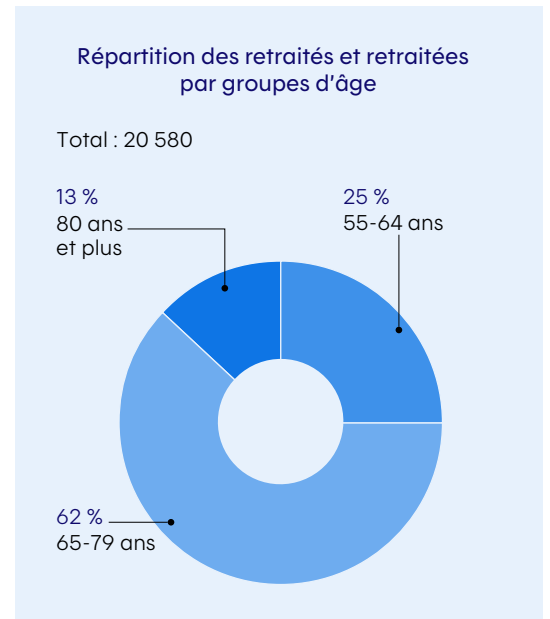
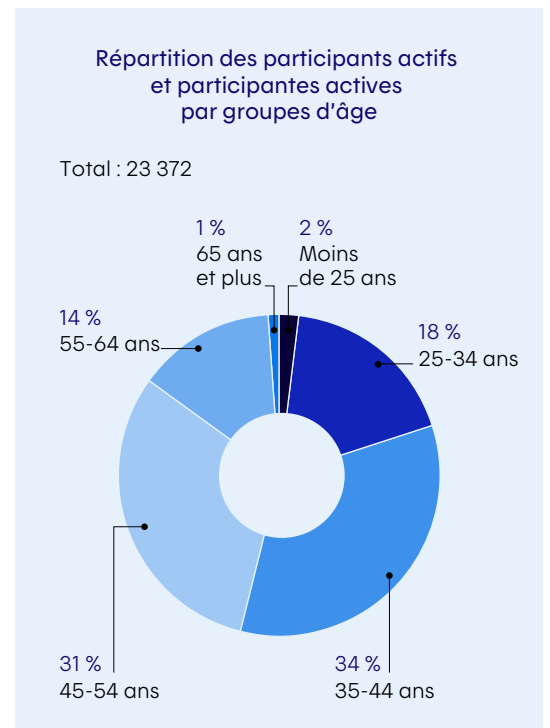
### Choix des nouveaux retraités et nouvelles retraitées

En 2024, 625 participants actifs et participantes actives admissibles à une rente ont quitté l'entreprise. De ce nombre :

- 589, ou 94 %, ont opté pour le versement d'une rente périodique ;
- 36, ou 6 %, ont opté pour le paiement de la valeur de leur rente.

Aux 589 participants actifs et participantes actives qui ont opté pour le versement d'une rente périodique s'ajoutent 30 titulaires de rentes différées qui ont demandé de recevoir leur rente à partir de 2024. De ces 619 personnes :

- 64 % ont choisi de garantir le montant intégral de leur rente à leur conjoint ou conjointe ou à leurs ayants cause s'ils ou elles décèdent au cours des 10 premières années de leur retraite ;
- 65 % des personnes âgées de moins de 65 ans ont décidé d'augmenter leur rente jusqu'à 60 ou 65 ans, en contrepartie d'une diminution de leur rente viagère par la suite.



## Déclaration du prestataire

Dans une optique de saine gouvernance, et au terme d'une analyse de risque, l'équipe Administration du Régime de retraite a vérifié en 2024 la conformité du versement des rentes à un groupe témoin de prestataires, comme elle le fait tous les deux ans. À cet effet, l'équipe a transmis à 4 722 prestataires un formulaire intitulé Déclaration du prestataire. Chaque prestataire ou son ou sa mandataire devait remplir ce formulaire dans un délai prescrit.

Cette démarche a permis :

- de vérifier la conformité du versement des rentes aux prestataires ;
- de mettre fin au versement des rentes de trois personnes décédées et de régulariser leur dossier ;
- de mettre à jour la liste des mandataires et d'obtenir le mandat d'incapacité homologué ou la procuration de plusieurs prestataires (141 nouvelles ou nouveaux mandataires autorisés) ;
- de vérifier les coordonnées des prestataires, de les mettre à jour au besoin et de compléter leur dossier en y ajoutant des renseignements comme le nom à la naissance, l'adresse courriel ou les coordonnées d'une personne-ressource.

## Outil de calcul estimatif de la rente de retraite

Depuis 2020, les participants actifs et participantes actives peuvent obtenir une estimation de leur rente grâce à l'outil de calcul de la rente de retraite, et ce, en seulement trois étapes simples.

L'outil :

- est accessible en tout temps sur le [site www.rrhq.ca](http://www.rrhq.ca), dans la section « Votre dossier » ;
- tient compte des dispositions du *Règlement n° 770* et de certaines données mises à jour après chaque période de paie ;
- présente les options de rente offertes aux participants et participantes, selon leur situation maritale ;
- permet aux participants et participantes de faire autant de calculs qu'ils ou elles le souhaitent, sauf en ce qui concerne la valeur actuarielle.

Faits intéressants :

- en 2024, 3 972 personnes ont utilisé l'outil et ont produit 14 578 projections (moyenne de plus de 3 projections par personne) ;
- l'âge moyen des utilisateurs et utilisatrices de la calculette était de 53 ans et 7 mois ;
- pour plus de 61 % des projections, la date de projection demandée se situait dans un horizon de moins de 5 ans ;
- près de 950 calculs ont été produits dans les deux jours qui ont suivi la communication annonçant que les relevés personnalisés au 31 décembre 2023 étaient accessibles sur le [site www.rrhq.ca](http://www.rrhq.ca) ;
- 824 personnes ayant adhéré au Régime en 2023 ou en 2024 ont utilisé l'outil en 2024.

L'investissement responsable revêt une importance particulière pour la Caisse. L'approche retenue est fondée sur les principes de bonne conduite mis de l'avant par l'Organisation des Nations Unies en 2006. Ces principes encouragent les investisseurs institutionnels à jouer un rôle actif en tant qu'actionnaires, à tenir compte des enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance – communément appelés les « facteurs ESG » – dans leurs politiques et pratiques d'actionnariat et à demander aux entités dans lesquelles ils investissent de faire preuve d'une transparence accrue à l'égard de ces enjeux. Les gestionnaires de portefeuille doivent également prendre en considération les facteurs ESG dans leurs décisions d'investissement.

La Caisse a formellement défini ses orientations en matière d'investissement responsable en se dotant d'une politique à cet égard, qui est intégrée à la Politique de placement. Cette politique est inspirée des six Principes pour l'investissement responsable (les « PRI ») établis par un groupe international d'investisseurs institutionnels sous le parrainage du secrétaire général des Nations Unies :

1. Prendre en compte les facteurs ESG dans les processus d'analyse et de prise de décisions en matière d'investissement.
2. Être des actionnaires actifs et intégrer les facteurs ESG aux politiques et pratiques en matière d'actionnariat.
3. Inciter les sociétés dans lesquelles des investissements sont faits à faire preuve de transparence concernant les facteurs ESG.
4. Encourager l'adoption et l'application des PRI par les gestionnaires d'actifs.
5. Coopérer pour améliorer l'efficacité de la mise en œuvre des PRI.
6. Rendre compte des activités et des progrès réalisés dans l'application des PRI.

Bien que la Caisse se soit engagée à mettre en œuvre l'ensemble de ces principes, elle concentre ses efforts sur :

- l'intégration des facteurs ESG au processus d'analyse et de décision en matière d'investissement ;
- l'engagement actionnarial, qui se traduit notamment par l'exercice des droits de vote et par l'établissement et la poursuite d'un dialogue continu avec les entreprises dans lesquelles elle investit.

### Intégration des facteurs ESG

La Caisse demande à ses gestionnaires internes et externes d'actifs traditionnels d'intégrer les facteurs ESG à leur processus d'investissement. Cela consiste notamment à tenir compte des risques directs et indirects à long terme qui y sont associés dans la sélection des investissements.

En ce qui concerne les gestionnaires externes, la Caisse s'attend à ce qu'ils :

- adoptent une approche favorable à l'égard de l'investissement responsable ;
- signent une déclaration d'engagement envers les PRI ;
- rendent compte périodiquement de leur approche et de leurs pratiques à cet égard.

Au 31 décembre 2024, l'ensemble des gestionnaires externes de portefeuilles d'actions et d'obligations de la Caisse, de même que la majorité des gestionnaires de placements alternatifs et de placements privés, avaient signé une déclaration d'engagement.

## Engagement actionnarial

L'engagement actionnarial consiste, pour un investisseur ou une investisseuse, à faire entendre sa voix en tant que détenteur ou détentrice d'actions des sociétés dans lesquelles il ou elle investit, afin d'exercer une influence positive sur celles-ci en ce qui a trait aux facteurs ESG, d'atténuer les risques afférents, le cas échéant, et de favoriser une prise de décisions responsable par rapport aux occasions d'affaires qui se présentent. Cet engagement se traduit entre autres par l'exercice des droits de vote.

## Exercice des droits de vote

La Caisse a mis en place une politique sur l'exercice des droits de vote qui met l'accent sur les bonnes pratiques de gestion et sur une reddition de comptes transparente de la part des sociétés quant à la manière dont elles s'acquittent de leurs responsabilités au chapitre des facteurs ESG. Cette politique est accessible sur le site Web du Régime.

## Dialogue

L'engagement actionnarial passe aussi par le maintien d'un dialogue continu avec les sociétés dans lesquelles la Caisse investit.

À cet effet, la Caisse a confié à une entreprise spécialisée le mandat de choisir un certain nombre de sociétés en fonction de leur performance au titre des facteurs ESG ainsi que des risques et des occasions d'affaires connexes. En poursuivant des échanges avec celles-ci, elle vise à les sensibiliser à ses attentes et à leur proposer des mesures concrètes pour améliorer leur bilan sur les plans de l'environnement, du comportement social et de la gouvernance.

En 2024, par l'entremise de ce partenaire spécialisé en engagement actionnarial, la Caisse a entamé un dialogue avec 39 sociétés, dans le cadre duquel 14 facteurs ESG ont été abordés. Les principaux enjeux discutés étaient liés au climat (72 % des sociétés) ainsi qu'aux droits humains, à la gestion du personnel et à la diversité (48 % des sociétés). L'impact de cette démarche s'est déjà fait sentir, car le dialogue a progressé de manière tangible avec 49 % des sociétés interpellées.

En 2022, la Caisse est par ailleurs devenue signataire des initiatives Engagement climatique Canada et Climate 100+ dans le but de collaborer avec d'autres caisses de retraite à la promotion d'une transition juste vers une économie à zéro émission nette.

Signalons enfin que la Caisse est signataire des PRI depuis 2019 et qu'à ce titre, elle effectue les redditions de comptes requises pour attester qu'elle répond aux exigences attendues d'un signataire des PRI.

L'ensemble de ces initiatives confirme que la Caisse oriente désormais sa stratégie d'investissement dans une perspective de performance élargie. Celle-ci lui permet d'évaluer ses investissements au regard de leur incidence globale sur la société, tout en continuant de s'acquitter pleinement de ses responsabilités fiduciaires.

Aux participants et participantes du Régime de retraite d'Hydro-Québec

## Rapport sur l'audit des états financiers

### Opinion

Nous avons effectué l'audit des états financiers du Régime de retraite d'Hydro-Québec (le « Régime de retraite »), qui comprennent l'état de la situation financière au 31 décembre 2024 et les états de l'évolution de l'actif net disponible pour le service des prestations et de l'évolution des obligations au titre des prestations de retraite pour l'exercice terminé à cette date, ainsi que les notes afférentes, y compris les informations significatives sur les méthodes comptables.

À notre avis, les états financiers ci-joints donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle de la situation financière du Régime de retraite au 31 décembre 2024, ainsi que de l'évolution de son actif net disponible pour le service des prestations et de l'évolution de ses obligations au titre des prestations de retraite pour l'exercice terminé à cette date, conformément aux normes comptables canadiennes pour les régimes de retraite.

### Fondement de l'opinion

Nous avons effectué notre audit conformément aux normes d'audit généralement reconnues du Canada. Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces normes sont plus amplement décrites dans la section « Responsabilités des auditeurs à l'égard de l'audit des états financiers » du présent rapport. Nous sommes indépendants du Régime de retraite conformément aux règles de déontologie qui s'appliquent à l'audit des états financiers au Canada et nous nous sommes acquittés des autres responsabilités déontologiques qui nous incombent selon ces règles. Nous estimons que les éléments probants que nous avons obtenus sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion d'audit.

### Responsabilités de la direction et des responsables de la gouvernance à l'égard des états financiers

La direction d'Hydro-Québec, Hydro-Québec agissant à titre de fiduciaire de la Caisse de retraite, est responsable de la préparation et de la présentation fidèle des états financiers conformément aux normes comptables canadiennes pour les régimes de retraite, ainsi que du contrôle interne qu'elle considère comme nécessaire pour permettre la préparation d'états financiers exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs.

Lors de la préparation des états financiers, c'est à la direction qu'il incombe d'évaluer la capacité du Régime de retraite à poursuivre son exploitation, de communiquer, le cas échéant, les questions relatives à la continuité de l'exploitation et d'appliquer le principe comptable de continuité d'exploitation, sauf si la direction a l'intention de liquider le Régime de retraite ou de cesser son activité ou si aucune autre solution réaliste ne s'offre à elle.

Il incombe aux responsables de la gouvernance de surveiller le processus d'information financière du Régime de retraite.

### Responsabilités des auditeurs à l'égard de l'audit des états financiers

Nos objectifs sont d'obtenir l'assurance raisonnable que les états financiers pris dans leur ensemble sont exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, et de délivrer un rapport des auditeurs contenant notre opinion. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, qui ne garantit toutefois pas qu'un audit réalisé conformément aux normes d'audit généralement reconnues du Canada permettra toujours de détecter toute anomalie significative qui pourrait exister. Les anomalies peuvent résulter de fraudes ou d'erreurs et elles sont considérées comme significatives lorsqu'il est raisonnable de s'attendre à ce que, individuellement ou collectivement, elles puissent influencer sur les décisions économiques que les utilisateurs des états financiers prennent en se fondant sur ceux-ci.

Dans le cadre d'un audit réalisé conformément aux normes d'audit généralement reconnues du Canada, nous exerçons notre jugement professionnel et faisons preuve d'esprit critique tout au long de cet audit. En outre :

- nous identifions et évaluons les risques que les états financiers comportent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, concevons et mettons en œuvre des procédures d'audit en réponse à ces risques, et réunissons des éléments probants suffisants et appropriés pour fonder notre opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative résultant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne ;
- nous acquérons une compréhension des éléments du contrôle interne pertinents pour l'audit afin de concevoir des procédures d'audit appropriées aux circonstances, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne du Régime de retraite ;
- nous apprécions le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que des informations y afférentes fournies par cette dernière ;
- nous tirons une conclusion quant au caractère approprié de l'utilisation par la direction du principe comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments probants obtenus, quant à l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou situations susceptibles de jeter un doute important sur la capacité du Régime de retraite à poursuivre son exploitation. Si nous concluons à l'existence d'une incertitude significative, nous sommes tenus d'attirer l'attention des lecteurs de notre rapport sur les informations fournies dans les états financiers au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas adéquates, d'exprimer une opinion modifiée. Nos conclusions s'appuient sur les éléments probants obtenus jusqu'à la date de notre rapport. Des événements ou situations futurs pourraient par ailleurs amener le Régime de retraite à cesser son exploitation ;
- nous évaluons la présentation d'ensemble, la structure et le contenu des états financiers, y compris les informations fournies dans les notes, et apprécions si les états financiers représentent les opérations et événements sous-jacents d'une manière propre à donner une image fidèle.

Nous communiquons aux responsables de la gouvernance notamment l'étendue et le calendrier prévus des travaux d'audit et nos constatations importantes, y compris toute déficience importante du contrôle interne que nous aurions relevée au cours de notre audit.

### Rapport relatif à d'autres obligations légales et réglementaires

Conformément aux exigences de la *Loi sur le vérificateur général* (RLRQ, chapitre V-5.01), nous déclarons qu'à notre avis ces normes ont été appliquées de la même manière qu'au cours de l'exercice précédent.

Pour la vérificatrice générale du Québec,

**/s/ Patrick Dubuc, CPA auditeur**  
Vérificateur général adjoint

**/s/ Ernst & Young s.r.l./s.e.n.c.r.l.<sup>1</sup>**

**/s/ KPMG s.r.l./s.e.n.c.r.l.<sup>2</sup>**

Montréal, Québec  
Le 14 février 2025

1. CPA auditrice, permis de comptabilité publique n° A112005

2. CPA auditrice, permis de comptabilité publique n° A135146

# ÉTATS FINANCIERS

## ÉTAT DE LA SITUATION FINANCIÈRE

31 décembre 2024, avec chiffres correspondants de 2023 En millions de dollars canadiens	Notes	2024	2023
<b>Actif</b>			
Placements	3	38 708	35 938
Cotisations à recevoir des participants et participantes		12	10
Autres débiteurs		2	18
		<b>38 722</b>	<b>35 966</b>
<b>Passif</b>			
Passifs liés aux placements	3	6 229	5 863
Cotisations versées d'avance par l'employeur		97	99
Autres créditeurs		53	48
		<b>6 379</b>	<b>6 010</b>
<b>Actif net disponible pour le service des prestations</b>		<b>32 343</b>	<b>29 956</b>
<b>Obligations au titre des prestations de retraite</b>	11	<b>25 443</b>	<b>25 290</b>
<b>Excédent</b>		<b>6 900</b>	<b>4 666</b>
Engagements	14		

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

Au nom du Conseil d'administration d'Hydro-Québec,  
Hydro-Québec agissant à titre de fiduciaire de la Caisse de retraite,

**/s/ Geneviève Brouillette**  
Présidente du Comité d'audit

**/s/ Manon Brouillette**  
Présidente du Conseil d'administration

## ÉTAT DE L'ÉVOLUTION DE L'ACTIF NET DISPONIBLE POUR LE SERVICE DES PRESTATIONS

Exercice terminé le 31 décembre 2024, avec chiffres correspondants de 2023 En millions de dollars canadiens	Notes	2024	2023
<b>Variations attribuables aux activités de placement</b>			
Revenu de placement	6		
Intérêts et dividendes		962	824
Gains nets sur placements		2 648	1 243
		3 610	2 067
Frais de gestion des placements	7	(231)	(174)
		3 379	1 893
<b>Variations attribuables aux activités de retraite</b>			
Cotisations et transferts	8		
Participants et participantes		256	256
Employeur		2	-
		258	256
Prestations versées, remboursements et transferts	9	(1 237)	(1 226)
Frais d'administration du Régime de retraite	10	(13)	(16)
		(992)	(986)
<b>Augmentation de l'actif net</b>		<b>2 387</b>	<b>907</b>
<b>Actif net au début de l'exercice</b>		<b>29 956</b>	<b>29 049</b>
<b>Actif net à la fin de l'exercice</b>		<b>32 343</b>	<b>29 956</b>

## ÉTAT DE L'ÉVOLUTION DES OBLIGATIONS AU TITRE DES PRESTATIONS DE RETRAITE

Exercice terminé le 31 décembre 2024, avec chiffres correspondants de 2023 En millions de dollars canadiens	Notes	2024	2023
<b>Obligations au début de l'exercice</b>		<b>25 290</b>	<b>23 129</b>
Prestations constituées durant l'exercice		649	539
Intérêts cumulés sur les prestations constituées		1 158	1 156
Prestations versées, remboursements et transferts	9	(1 237)	(1 226)
Changements apportés aux hypothèses actuarielles		(304)	1 638
Autres (gains) pertes actuarielles		(113)	54
<b>Obligations à la fin de l'exercice</b>	11	<b>25 443</b>	<b>25 290</b>

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

Exercice terminé le 31 décembre 2024

Les montants indiqués dans les tableaux sont exprimés en millions de dollars canadiens, sauf indication contraire.

### Note 1 Description du Régime

La présente description du Régime de retraite d'Hydro-Québec (le « Régime ») constitue un résumé. Pour une description complète des dispositions applicables, il faut se reporter au *Règlement numéro 770 concernant le Régime de retraite d'Hydro-Québec* (le « Règlement »), entré en vigueur le 21 décembre 2020.

#### GÉNÉRALITÉS

Hydro-Québec (l'« Employeur »), société d'État du Québec, offre à l'ensemble de son personnel un régime de retraite contributif à prestations déterminées de type fin de carrière.

Aux termes de la *Loi sur Hydro-Québec* (RLRQ, c. H-5), la gestion de l'actif du Régime, qui constitue un patrimoine fiduciaire désigné sous le nom de Caisse de retraite d'Hydro-Québec (la « Caisse »), est confiée à Hydro-Québec, agissant à titre de fiduciaire de la Caisse (le « Fiduciaire »).

Le Régime est enregistré auprès de Retraite Québec conformément à la *Loi sur les régimes complémentaires de retraite* du Québec (RLRQ, c. R-15.1) (la « *Loi RCR* »). Il constitue un régime de pension agréé au sens de la *Loi de l'impôt sur le revenu* du Canada [L.R.C. (1985), c. 1] et, à ce titre, il est exonéré de l'impôt sur le revenu au Québec et au Canada.

#### POLITIQUE DE CAPITALISATION

En vertu du *Règlement*, les participants et participantes et l'Employeur doivent financer le Régime de façon à constituer les prestations déterminées selon les dispositions du Régime et les exigences de la loi. La valeur des prestations constituées est établie au moyen d'une évaluation actuarielle.

Le rapport d'évaluation actuarielle du Régime précise le montant que l'Employeur doit verser à la Caisse. Celui-ci est tenu de verser les cotisations nécessaires pour couvrir la partie de la cotisation d'exercice qui n'est pas financée par les cotisations salariales ou par un surplus suffisant établi par évaluation actuarielle. Il doit également verser ou garantir les sommes requises pour combler la totalité ou une partie du déficit actuariel établi selon l'approche de capitalisation, le cas échéant, jusqu'à concurrence du total des cotisations d'équilibre exigibles pour l'exercice courant. La période maximale permise pour l'amortissement d'un tel déficit actuariel est de 10 ans.

En vertu du *Règlement*, le montant remboursé ou transféré de la valeur des droits acquis par un participant ou une participante fait l'objet d'un versement unique et est calculé au prorata du degré de solvabilité du Régime jusqu'à concurrence de 100 %, sauf en cas de décès.

Conformément au *Règlement* et à la *Loi RCR*, les cotisations patronales supplémentaires pour service courant versées avant le 1<sup>er</sup> janvier 2014, les prestations forfaitaires pour droits acquis versées avant le 1<sup>er</sup> janvier 2016, de même que toutes les cotisations d'équilibre versées, sont accumulées et portent intérêt au taux de rendement de la Caisse. Depuis 2018, la *Loi RCR* permet à l'Employeur de réduire les sommes ainsi accumulées, en partie ou en totalité. Par ailleurs, dès qu'un surplus suffisant est déclaré, les cotisations en question sont remises à l'Employeur sous forme d'une réduction ou de la suspension des cotisations patronales régulières, selon le cas, et les cotisations salariales régulières des participants et participantes sont réduites d'un pourcentage pouvant atteindre 1,35 %.

## COTISATIONS SALARIALES ET PATRONALES RÉGULIÈRES

Le 1<sup>er</sup> janvier 2014, une formule de partage 50-50 de la cotisation d'exercice du Régime a été instaurée entre les participants et participantes et l'Employeur moyennant la majoration progressive des cotisations salariales régulières. Les modalités prescrites par le *Règlement* sont présentées dans le tableau ci-après :

Années	Cotisations salariales régulières <sup>a</sup>		Cotisations patronales régulières <sup>b</sup>
		Maximum annuel fixé	
2023	50 % de la cotisation d'exercice, sous réserve du maximum annuel fixé	Aucun maximum	Cotisation d'exercice moins les cotisations salariales régulières
2024		0,50 % du salaire admissible de plus que l'année précédente	
2025		0,50 % du salaire admissible de plus que l'année précédente moins 0,25 %	
2026 et années suivantes		0,50 % du salaire admissible de plus que l'année précédente	

a) Le taux applicable est établi selon la cotisation d'exercice fixée dans l'évaluation actuarielle de l'avant-dernier exercice précédant la date des états financiers.

b) Le taux applicable est établi selon la cotisation d'exercice fixée dans l'évaluation actuarielle de l'exercice précédant la date des états financiers.

Le tableau ci-après présente les cotisations salariales et patronales régulières établies selon la formule progressive de partage de la cotisation d'exercice ainsi que l'effet de la réduction des cotisations salariales et de la suspension des cotisations patronales :

	% du salaire admissible	
	2024	2023
<b>Cotisations salariales</b>		
Cotisations régulières	11,25	11,95
Réduction des cotisations salariales	(1,35)	(1,35)
	<b>9,90</b>	10,60
<b>Cotisations patronales</b>		
Cotisations régulières	11,35	10,55
Ajustement des cotisations patronales <sup>a</sup>	1,35	1,35
Suspension des cotisations patronales	(12,70)	(11,90)
	-	-

a) Ajustement pour tenir compte de la réduction des cotisations salariales.

## ÂGE DE LA RETRAITE

L'âge normal de la retraite est fixé à 65 ans. Cependant, selon certaines modalités, le participant ou la participante peut, dès l'âge de 55 ans, recevoir une rente, réduite ou non.

## PRESTATIONS DE RETRAITE

Les prestations de retraite sont établies en fonction d'un crédit de rente annuel de 2,25 % acquis pendant les années de participation et d'une moyenne des cinq meilleures années de salaire admissible, sauf exception prévue dans le *Règlement*. En plus du salaire de base, le salaire admissible comprend, en totalité ou en partie, certains montants forfaitaires versés en vertu des régimes d'intéressement et de gestion du rendement. À compter du 65<sup>e</sup> anniversaire de naissance du participant ou de la participante, les prestations servies sont réduites d'un montant fixé conformément au *Règlement*.

Des rentes de rattachement, payables jusqu'à l'âge de 60 et de 65 ans, sont versées aux participants et participantes qui quittent Hydro-Québec avant l'âge normal de la retraite. En vertu du *Règlement*, elles sont calculées en fonction du nombre d'années de participation au Régime antérieures au 14 décembre 2015 et du salaire moyen des cinq meilleures années, jusqu'à concurrence de la moyenne du maximum des gains admissibles, au sens de la *Loi sur le régime de rentes du Québec* (RLRQ, c. R-9), des cinq années précédant la date du départ à la retraite.

Les prestations relatives aux années de participation postérieures à 1991 sont assujetties aux limites prévues par la *Loi de l'impôt sur le revenu*.

Les prestations de retraite sont indexées en janvier de chaque année en fonction du taux le plus élevé entre l'indice des rentes, jusqu'à un maximum de 2 %, et l'indice des rentes réduit de 3 %. L'indice des rentes est établi à partir de l'Indice des prix à la consommation au 31 octobre de l'année précédente.

Au moment de son départ à la retraite, le participant ou la participante peut choisir des protections additionnelles qui s'appliqueront après son décès.

## PRESTATIONS DE DÉCÈS

En cas de décès, des prestations peuvent être payables au conjoint ou à la conjointe, aux enfants admissibles ou aux ayants cause. Il peut s'agir d'une rente, d'un remboursement ou d'un transfert de la valeur d'une rente, ou encore d'un remboursement ou d'un transfert des cotisations salariales, selon le cas.

## PRESTATIONS EN CAS DE CESSATION DE SERVICE

Si le participant ou la participante a moins de 55 ans au moment de sa cessation de service, il ou elle a droit soit à une prestation forfaitaire correspondant à la valeur actualisée de la rente décrite ci-dessus, soit à une rente différée dont le versement peut débuter dès l'âge de 55 ans ou, au plus tard, l'âge de 65 ans.

Si le participant ou la participante a 55 ans ou plus, il ou elle peut également choisir de percevoir une rente à compter du premier jour du mois suivant sa cessation de service.

## RACHAT DE PÉRIODES DE NON-PARTICIPATION

Le *Règlement* permet aux participants et participantes de racheter divers congés non rémunérés ou partiellement rémunérés.

## ENTENTES DE TRANSFERT

Aux termes du *Règlement*, l'Employeur peut conclure une entente avec un autre employeur qui offre un régime de retraite afin de faciliter les mutations réciproques de leurs employés et employées. Les sommes reçues en vertu de ces ententes servent à reconnaître aux participants et participantes des années de participation au Régime.

## FRAIS DE GESTION DES PLACEMENTS ET D'ADMINISTRATION DU RÉGIME

Conformément au *Règlement*, les frais engagés par Hydro-Québec pour la gestion des placements de la Caisse à titre de Fiduciaire et pour l'administration du Régime sont imputés à la Caisse.

## Note 2 Méthodes comptables significatives

### MODE DE PRÉSENTATION

Les états financiers du Régime sont préparés conformément aux normes comptables canadiennes pour les régimes de retraite et sont basés sur l'hypothèse de la continuité de l'exploitation. Ils présentent la situation financière globale du Régime considéré comme une entité distincte et indépendante de son promoteur, Hydro-Québec, et de ses participants et participantes. Toutefois, ils ne rendent pas compte des besoins de financement du Régime. Les états financiers pour l'exercice terminé le 31 décembre 2024 ont été approuvés par résolution du Conseil d'administration d'Hydro-Québec, agissant au nom du Fiduciaire, le 14 février 2025.

Le Régime applique les exigences du chapitre 4600, «Régimes de retraite», de la Partie IV du *Manuel de CPA Canada*. Il se conforme également aux Normes IFRS de comptabilité, élaborées par le Bureau international des normes comptables, en ce qui a trait à la présentation générale de l'information financière ainsi qu'aux méthodes comptables significatives applicables aux postes qui ne concernent pas le portefeuille de placements ou les obligations au titre des prestations de retraite.

### MONNAIE FONCTIONNELLE ET DE PRÉSENTATION

Les états financiers du Régime sont présentés en dollars canadiens, soit la monnaie fonctionnelle.

### UTILISATION D'ESTIMATIONS

Pour préparer les états financiers du Régime, le Fiduciaire doit réaliser des estimations et formuler des hypothèses qui influent sur les montants présentés dans les états financiers et les notes afférentes. Les estimations les plus significatives concernent l'évaluation des obligations au titre des prestations de retraite ainsi que la détermination de la juste valeur des placements immobiliers et des placements privés. Les résultats réels pourraient différer de ces estimations.

### PLACEMENTS

Les placements et les passifs liés aux placements sont comptabilisés à la date de transaction, c'est-à-dire au moment du transfert des risques et avantages importants inhérents à leur propriété. Ils sont inscrits à la juste valeur, qui représente le prix qui serait reçu pour la vente d'un actif ou payé pour le transfert d'un passif entre parties bien informées, consentantes et agissant dans des conditions de concurrence normale.

Les placements comprennent les titres à revenu fixe, les actions cotées, les placements alternatifs, les fonds de couverture et les actifs liés aux placements. Ces derniers sont constitués en partie de titres achetés en vertu de conventions de revente, soit des obligations que la Caisse s'engage à revendre à la contrepartie à une date ultérieure. Les obligations achetées en vertu de ces conventions ne sont pas présentées dans l'actif étant donné que la contrepartie conserve la quasi-totalité des risques et avantages inhérents à leur propriété. Les montants déboursés sont déduits de l'encaisse, et un actif correspondant est présenté dans le poste Titres achetés en vertu de conventions de revente.

Les passifs liés aux placements sont principalement constitués de titres vendus en vertu de conventions de rachat et d'obligations vendues à découvert. Les titres vendus en vertu de conventions de rachat sont des obligations que la Caisse s'engage à racheter auprès de la contrepartie à une date ultérieure. Les obligations vendues en vertu de ces conventions sont présentées dans l'actif étant donné que la Caisse conserve la quasi-totalité des risques et avantages inhérents à leur propriété. Les montants reçus sont comptabilisés dans l'encaisse, et un passif correspondant est présenté dans le poste Titres vendus en vertu de conventions de rachat. Les obligations vendues à découvert représentent les engagements de la Caisse d'acheter des titres auprès de tiers pour couvrir ses positions.

La juste valeur des placements et des passifs liés aux placements est établie selon les prix cotés sur les marchés actifs. Lorsqu'il n'existe pas de prix coté, la juste valeur est établie au moyen de méthodes d'évaluation fondées sur des données d'entrée observables et non observables, telles que la valeur actualisée des flux de trésorerie, le ratio cours/bénéfice ou le prix de marché observable pour des placements semblables. Les méthodes d'évaluation par catégorie de placements sont décrites à la note 3, Placements.

## **INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS**

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

Les instruments financiers dérivés dont la juste valeur est positive sont présentés dans le poste Placements, alors que ceux dont la juste valeur est négative sont présentés dans le poste Passifs liés aux placements.

## **MONTANTS À RECEVOIR ET À PAYER SUR LES TRANSACTIONS EN COURS**

Les montants à recevoir et à payer sur les transactions en cours sont liés aux transactions conclues par la Caisse, mais non encore réglées.

## **OBLIGATIONS AU TITRE DES PRESTATIONS DE RETRAITE**

Les obligations au titre des prestations de retraite ont été établies d'après l'évaluation actuarielle au 31 décembre 2024 produite par un cabinet d'actuaire indépendants aux fins de la comptabilisation des coûts de retraite de l'Employeur. Elles ont été déterminées selon la méthode de répartition des prestations au prorata des années de service, à partir des hypothèses les plus probables établies par l'Employeur à l'égard des événements futurs. La prochaine évaluation sera en date du 31 décembre 2025.

## **REVENU DE PLACEMENT**

Les intérêts sont constatés au fur et à mesure qu'ils sont gagnés, selon la méthode du taux d'intérêt effectif. Quant aux dividendes, ils sont comptabilisés à la date ex-dividende. Les gains et les pertes réalisés sont comptabilisés au moment de la vente des placements et sont calculés selon le coût moyen des actifs. Les gains et les pertes non réalisés résultent de la variation de la juste valeur des placements détenus à la fin de l'exercice. Les coûts de transaction sont comptabilisés au moment où ils sont engagés et sont inclus dans les gains nets ou les pertes nettes sur placements.

Les revenus des placements immobiliers et des placements privés sont présentés après déduction des frais de gestion liés à ces placements.

## **FRAIS DE GESTION DES PLACEMENTS ET D'ADMINISTRATION DU RÉGIME**

Les frais de gestion des placements et d'administration du Régime sont imputés aux résultats lorsqu'ils sont engagés. Ils sont présentés distinctement dans l'état de l'évolution de l'actif net disponible pour le service des prestations, à l'exception des frais de gestion des placements immobiliers et des placements privés, qui sont présentés en diminution du revenu généré par ces placements.

## **CONVERSION DES DEVICES**

La juste valeur des actifs et des passifs libellés en devises est convertie en dollars canadiens aux cours de clôture à la fin de l'exercice ou aux taux à terme, dans le cas des dérivés sur devises. Les revenus et charges associés à ces actifs et passifs libellés en devises sont convertis en dollars canadiens aux cours en vigueur à la date de la transaction.

Les gains et les pertes réalisés et non réalisés provenant de ces conversions sont inclus dans les gains nets ou les pertes nettes sur placements.

## **COTISATIONS**

Les cotisations salariales régulières ainsi que les cotisations patronales régulières et d'équilibre sont constatées selon la comptabilité d'exercice.

## **PRESTATIONS VERSÉES, REMBOURSEMENTS ET TRANSFERTS**

Les sommes versées à titre de prestations à des personnes retraitées ou bénéficiaires, les remboursements à d'anciens participants et anciennes participantes et les sommes transférées à d'autres régimes sont comptabilisés au moment du versement.

## Note 3 Placements

Le tableau ci-après présente la juste valeur des placements et des passifs liés aux placements selon la nature du titre, sans égard aux dérivés qui pourraient y être associés :

	2024	2023
<b>Titres à revenu fixe</b>		
Encaisse	1 249	2 010
Placements à court terme	26	959
Obligations		
Obligations gouvernementales	3 475	2 893
Obligations d'entreprise	526	488
Obligations à rendement réel	3 393	2 878
Fonds négociés en Bourse	5	551
Fonds communs	1 027	682
	<b>9 701</b>	<b>10 461</b>
<b>Actions cotées</b>		
Canadiennes	3 372	3 037
Étrangères	10 699	9 295
	<b>14 071</b>	<b>12 332</b>
<b>Placements alternatifs</b>		
Placements immobiliers		
Au Canada <sup>a</sup>	3 108	3 138
À l'étranger <sup>b</sup>	1 471	1 363
	<b>4 579</b>	<b>4 501</b>
Placements privés <sup>b</sup>	5 117	3 558
	<b>9 696</b>	<b>8 059</b>
<b>Fonds de couverture</b>	<b>4 911</b>	<b>4 099</b>
	<b>38 379</b>	<b>34 951</b>
<b>Actifs liés aux placements</b>		
Montants à recevoir sur les transactions en cours	10	152
Titres achetés en vertu de conventions de revente	117	612
Intérêts, dividendes et autres sommes à recevoir	55	69
Garanties versées (note 4)	144	-
Dérivés (note 5)	3	154
	<b>329</b>	<b>987</b>
<b>Placements</b>	<b>38 708</b>	<b>35 938</b>
<b>Passifs liés aux placements</b>		
Montants à payer sur les transactions en cours	(8)	(11)
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	(6 034)	(4 931)
Obligations vendues à découvert	(118)	(677)
Intérêts à payer	(9)	(2)
Garanties reçues (note 4)	(2)	(237)
Dérivés (note 5)	(58)	(5)
	<b>(6 229)</b>	<b>(5 863)</b>
<b>Placements nets</b>	<b>32 479</b>	<b>30 075</b>

a) Ce poste comprend des prêts hypothécaires d'une juste valeur de 196 M\$ au 31 décembre 2024 (198 M\$ au 31 décembre 2023), dont un prêt de 87 M\$ (88 M\$ au 31 décembre 2023) accordé à une société en commandite non consolidée détenue par la Caisse. Par ailleurs, les placements immobiliers canadiens sont présentés à leur valeur nette, soit après déduction de la juste valeur des emprunts hypothécaires afférents, qui s'établissait à 411 M\$ au 31 décembre 2024 (403 M\$ au 31 décembre 2023).

b) Les données de l'exercice précédent relatives à certains fonds immobiliers ont été reclassées en fonction de la présentation de l'exercice courant, ce qui a entraîné une diminution de 203 M\$ des placements immobiliers à l'étranger comptabilisés en 2023 et une augmentation correspondante des placements privés.

## MÉTHODES D'ÉVALUATION DES PLACEMENTS

La juste valeur des différentes catégories de placements et de passifs liés aux placements est établie comme suit :

### Placements à court terme

Les placements à court terme, tels que les bons du Trésor et les acceptations bancaires, sont évalués en fonction des prix obtenus auprès de sources indépendantes ou des flux de trésorerie actualisés selon le rendement actuel du marché. Compte tenu de leur nature à court terme, les certificats de dépôt sont comptabilisés au coût, lequel, majoré des intérêts courus, se rapproche de la juste valeur.

### Obligations

Les obligations sont évaluées selon les cours de clôture observés sur les marchés obligataires actifs. Les fonds communs sont évalués en fonction de la juste valeur des actifs qui les composent. Dans les cas où les cours ne sont pas disponibles, la juste valeur des obligations et des fonds communs est évaluée en fonction de la valeur actualisée des flux monétaires futurs nets, qui est déterminée selon le rendement actuel du marché. Les obligations comprennent des fonds d'investissement publics constitués d'obligations, dont la juste valeur est établie selon les cours de clôture sur les marchés boursiers.

### Actions cotées

Les actions de sociétés cotées sont évaluées selon les cours de clôture observés sur les principales Bourses, lesquelles représentent le marché actif. Les fonds communs d'actions sont évalués en fonction de la juste valeur des actifs qui les composent.

### Placements immobiliers

Les placements immobiliers sont composés principalement d'immeubles situés au Canada, de participations dans des fonds immobiliers au Canada, aux États-Unis, en Europe et en Asie ainsi que de prêts hypothécaires. Les immeubles situés au Canada sont détenus, en totalité ou en partenariat, par l'entremise de filiales ou de sociétés en commandite par lesquelles la Caisse exerce un contrôle ou une influence notable sur les principales décisions prises à l'égard de la gestion de l'actif, notamment en vertu des conventions de copropriété. Les placements immobiliers sont présentés à la juste valeur et ne sont pas consolidés. Au 31 décembre 2024, la Caisse détenait 19 filiales en propriété exclusive et 8 sociétés en commandite.

La juste valeur des placements immobiliers est établie comme suit :

- Les immeubles et les hypothèques afférentes, le cas échéant, sont évalués à la juste valeur, établie annuellement au moyen de méthodes d'évaluation conformes aux normes en vigueur sur le marché et selon les meilleures estimations de cabinets d'évaluateurs indépendants reconnus par une association professionnelle. Le Fiduciaire s'assure qu'un cabinet n'évalue pas la même propriété plus de trois années consécutives.
- En ce qui a trait aux participations dans des fonds privés, la juste valeur des immeubles détenus est établie annuellement par des évaluateurs indépendants, sauf s'il s'agit d'immeubles en développement, qui sont évalués au coût ou à la valeur de réalisation nette, selon le moins élevé de ces deux montants.
- Les prêts hypothécaires sont évalués en fonction de la valeur actualisée des flux monétaires futurs nets, déterminée selon le rendement actuel du marché.

La principale méthode utilisée par les évaluateurs indépendants pour déterminer la juste valeur des placements immobiliers est l'actualisation des flux monétaires futurs. Cette méthode s'appuie sur des données observables et non observables, notamment les flux monétaires futurs et le taux d'actualisation. D'autres méthodes, telles que la capitalisation du revenu net normalisé et la comparaison avec le prix de vente de propriétés similaires, sont également utilisées. Le Fiduciaire s'assure que les faits, hypothèses et estimations utilisés par les évaluateurs tiennent compte des données de marché observables disponibles ainsi que des activités et des conditions économiques liées aux placements.

De plus, le Fiduciaire effectue une revue pour s'assurer qu'aucun événement susceptible d'altérer ces évaluations de façon importante n'est survenu entre la date de chacune des évaluations et la fin de l'exercice.

### **Placements privés**

Les placements privés regroupent des participations dans des fonds primaires et secondaires de titres à revenu fixe et d'actions de sociétés privées établies en Amérique du Nord, en Europe et en Asie. Ils sont évalués à la valeur nette fournie par les gestionnaires des fonds et ajustée pour tenir compte des événements importants survenus entre la date de l'évaluation et la fin de l'exercice.

Les gestionnaires de fonds établissent la valeur nette selon des méthodes d'évaluation reconnues sur le marché. Ces méthodes comprennent notamment l'actualisation des flux monétaires futurs ainsi que le recours à des données comme les multiples de capitalisation des bénéficiaires ou le prix d'opérations comparables récentes. L'accès de la Caisse aux informations sur les placements individuels sous-jacents aux fonds est restreint. Cependant, les états financiers annuels de ces fonds sont audités par des cabinets d'auditeurs externes reconnus.

### **Fonds de couverture**

Les fonds de couverture sont évalués à la valeur de l'actif net fournie par les gestionnaires des fonds. Les états financiers annuels de ces fonds sont audités par des cabinets d'auditeurs externes reconnus.

### **Titres achetés en vertu de conventions de revente et titres vendus en vertu de conventions de rachat**

Les titres achetés en vertu de conventions de revente ou vendus en vertu de conventions de rachat sont évalués au coût, lequel, majoré des intérêts courus, se rapproche de la juste valeur de ces titres en raison de leur échéance à court terme.

### **Obligations vendues à découvert**

La juste valeur des obligations vendues à découvert est établie selon les techniques d'évaluation des obligations décrites précédemment.

### **Dérivés**

Les dérivés comprennent des contrats à terme et des options cotés en Bourse ou hors Bourse ainsi que des swaps.

Les dérivés cotés en Bourse sont essentiellement évalués en fonction des cours de clôture sur les marchés boursiers. Les dérivés hors Bourse sont évalués, selon le cas, à partir des cours de clôture sur les marchés des sous-jacents ou en fonction de la valeur actualisée des flux monétaires futurs nets.

## **HIÉRARCHIE DE LA JUSTE VALEUR**

Les instruments financiers sont classés selon la hiérarchie de la juste valeur décrite ci-dessous, en fonction du plus bas niveau de données d'entrée importantes utilisées pour l'évaluation de la juste valeur.

Niveau 1 : cours du marché non ajustés d'instruments identiques, sur des marchés actifs, à la date d'évaluation ;

Niveau 2 : données d'entrée importantes observables directement ou indirectement ;

Niveau 3 : données d'entrée importantes non observables, déterminées à l'aide des meilleures informations disponibles quant aux hypothèses que les intervenants du marché utiliseraient pour fixer les prix.

Ce classement est établi au moment de l'évaluation initiale de l'instrument financier et est revu à chaque date d'évaluation subséquente.

Le tableau ci-après présente la juste valeur des placements et des passifs liés aux placements, classés par niveaux :

	2024				2023			
	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Total	Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3	Total
Encaisse	1 249	-	-	1 249	2 010	-	-	2 010
Placements à court terme	-	26	-	26	-	959	-	959
Obligations	5	8 421	-	8 426	551	6 941	-	7 492
Actions cotées	14 071	-	-	14 071	12 332	-	-	12 332
Placements immobiliers <sup>a</sup>	-	264	4 315	4 579	-	198	4 303	4 501
Placements privés <sup>a</sup>	-	-	5 117	5 117	-	-	3 558	3 558
Fonds de couverture	-	4 911	-	4 911	-	4 099	-	4 099
	15 325	13 622	9 432	38 379	14 893	12 197	7 861	34 951
Actifs liés aux placements	157	172	-	329	25	962	-	987
<b>Placements</b>	15 482	13 794	9 432	38 708	14 918	13 159	7 861	35 938
Passifs liés aux placements	(7)	(6 222)	-	(6 229)	(237)	(5 626)	-	(5 863)
<b>Placements nets</b>	15 475	7 572	9 432	32 479	14 681	7 533	7 861	30 075

a) Les données de l'exercice précédent relatives à certains fonds immobiliers ont été reclassées en fonction de la présentation de l'exercice courant, ce qui a entraîné une diminution de 203 M\$ des placements immobiliers de niveau 3 comptabilisés en 2023 et une augmentation correspondante des placements privés de niveau 3.

Le tableau ci-après présente le rapprochement des soldes d'ouverture et de clôture des placements classés au niveau 3 :

	2024			2023		
	Placements immobiliers	Placements privés	Total	Placements immobiliers <sup>a</sup>	Placements privés <sup>a</sup>	Total
<b>Solde au début de l'exercice</b>	4 303	3 558	7 861	4 269	3 109	7 378
Acquisitions	307	1 282	1 589	366	815	1 181
Cessions	(81)	(243)	(324)	(95)	(263)	(358)
Gains nets réalisés	1	8	9	-	6	6
Gains nets non réalisés (pertes nettes non réalisées)	(127)	512	385	(237)	(109)	(346)
Transfert <sup>b</sup>	(88)	-	(88)	-	-	-
	12	1 559	1 571	34	449	483
<b>Solde à la fin de l'exercice</b>	4 315	5 117	9 432	4 303	3 558	7 861

a) Les données de l'exercice précédent relatives à certains fonds immobiliers ont été reclassées en fonction de la présentation de l'exercice courant, ce qui a eu pour effet de réduire les soldes d'ouverture et de clôture des placements immobiliers de 2023 de respectivement 256 M\$ et 203 M\$ ainsi que les acquisitions, les cessions, les gains nets réalisés et les pertes nettes non réalisées comptabilisés au titre de ces placements en 2023 de respectivement 34 M\$, 69 M\$, 2 M\$ et 20 M\$ et d'augmenter d'autant les montants comptabilisés au titre des placements privés pour ces postes.

b) Au 31 décembre 2023, un fonds immobilier d'une juste valeur de 88 M\$ était classé au niveau 3 étant donné que sa juste valeur avait été déterminée en fonction de données d'entrée non observables importantes. En 2024, ce placement a été transféré au niveau 2 par suite de l'inscription en Bourse du titre sous-jacent. Ce titre fait l'objet de restrictions quant au moment de sa cession.

### Analyse de sensibilité de la juste valeur

Les modèles d'évaluation des placements classés au niveau 3 reposent sur des hypothèses et des estimations. Bien que de telles hypothèses reflètent le meilleur jugement de la direction, il pourrait être raisonnable d'utiliser d'autres hypothèses qui conduiraient à des justes valeurs différentes.

Une hypothèse importante dans le calcul de la juste valeur des placements directs en biens immobiliers, qui s'élevait à 2 488 M\$ au 31 décembre 2024 (2 512 M\$ au 31 décembre 2023), est le taux de capitalisation. Le tableau ci-après illustre la sensibilité de la juste valeur totale de ces placements à une variation du taux de capitalisation de plus ou moins 0,25 % :

	2024		2023	
	Variation du taux de capitalisation	Incidence sur la juste valeur	Variation du taux de capitalisation	Incidence sur la juste valeur
Incidence sur la juste valeur des placements immobiliers directs	0,25	123	0,25	127

En ce qui concerne les placements privés, les hypothèses sous-jacentes aux modèles d'évaluation ne sont pas communiquées aux détenteurs de parts. Par conséquent, le Fiduciaire ne peut procéder à une analyse de sensibilité pour ces placements.

### GESTION DES RISQUES

Le Fiduciaire gère les placements et les risques associés à leur détention conformément à la Politique de gestion des placements de la Caisse de retraite d'Hydro-Québec (la « Politique de placement »), qui est approuvée annuellement par le Conseil d'administration d'Hydro-Québec. Ces risques comprennent des risques de marché, de crédit et de liquidité. La Politique de placement prévoit la diversification des titres du portefeuille de référence en vue de maximiser le rendement attendu selon un intervalle de risque acceptable qui tient compte de la volatilité du surplus ou du déficit du Régime. Des encadrements complémentaires définissent le processus d'autorisation pour chaque type de transaction et établissent les règles applicables à la gestion active des différents portefeuilles ainsi qu'à la gestion du risque de crédit.

#### Risque de marché

Le risque de marché désigne le risque que la juste valeur d'un placement fluctue en raison des variations des prix du marché attribuables à des facteurs propres au titre ou à son émetteur, ou à des facteurs touchant le marché. Il peut prendre la forme d'un risque de change, d'un risque de taux d'intérêt ou d'un risque de prix. La grande majorité des placements est exposée à une forme ou à une autre de ces risques, mais à des degrés différents selon le type de placement. Le risque de marché est géré par la diversification des actifs et par l'utilisation de différentes stratégies de gestion des placements qui comprennent l'utilisation de dérivés.

Le tableau ci-après présente la répartition des placements entre les différents marchés et les différentes catégories d'actifs du portefeuille de la Caisse, telle qu'elle est établie par la Politique de placement en vigueur. Les montants indiqués correspondent à la juste valeur des placements détenus et tiennent compte, le cas échéant, de l'effet des dérivés utilisés notamment pour créer une exposition à la catégorie d'actifs.

	2024	2023
<b>Titres à revenu fixe</b>		
Encaisse et placements à court terme	598	1 189
Obligations nominales canadiennes	5 498	6 242
Obligations à rendement réel	3 401	3 321
Obligations nominales étrangères	75	171
Obligations de pays émergents	989	1 100
Placements privés <sup>a</sup>	1 160	565
<b>Actions – Marchés boursiers</b>		
Marché canadien		
Grande capitalisation	2 208	1 796
Petite capitalisation	319	269
Marché américain		
Grande capitalisation <sup>b</sup>	1 259	945
Petite capitalisation	212	26
Marché international <sup>c</sup>		
Grande capitalisation	2 377	1 398
Petite capitalisation	659	542
Marché mondial <sup>c</sup>		
Grande capitalisation	2 237	1 802
Petite capitalisation	429	357
Marchés de pays émergents		
Grande capitalisation	2 522	2 576
<b>Actions – Placements privés</b>		
Marché canadien	3	2
Marché américain	1 179	1 018
Marché international <sup>c</sup>	252	190
Marché mondial <sup>a,c</sup>	1 638	1 260
Marchés de pays émergents	347	195
<b>Placements alternatifs</b>		
Placements immobiliers		
Placements directs <sup>d</sup>	2 684	2 710
Fonds privés canadiens	424	428
Fonds privés internationaux <sup>a</sup>	1 471	1 363
Titres négociés en Bourse	-	282
Fonds opportunistes	416	288
Fonds d'investissement à impact	122	40
<b>Placements nets</b>	<b>32 479</b>	<b>30 075</b>

a) Les données de l'exercice précédent relatives à certains fonds immobiliers internationaux ont été reclassées en fonction de la présentation de l'exercice courant. Ainsi, ces fonds d'un montant de 203 M\$ sont maintenant présentés sous Titres à revenu fixe en placements privés et Actions – Placements privés de Marché mondial pour des montants de respectivement 17 M\$ et 186 M\$.

b) Les fonds de couverture faisant l'objet d'une stratégie de superposition de contrats à terme sur des actions américaines de grande capitalisation sont intégrés à cette catégorie d'actifs.

c) Le marché international comprend les marchés d'Europe, d'Asie et d'Océanie. Le marché mondial comprend ces mêmes marchés, auxquels s'ajoute principalement le marché des États-Unis.

d) Les placements immobiliers directs comprenaient des prêts hypothécaires d'une juste valeur de 196 M\$ au 31 décembre 2024 (198 M\$ au 31 décembre 2023).

### Risque de change

Le risque de change découle des placements de la Caisse libellés en monnaies autres que le dollar canadien. Les fluctuations du dollar canadien par rapport aux devises ont une incidence sur la juste valeur des placements visés. Des dérivés sont utilisés à des fins de gestion dynamique de l'exposition au risque de change.

Le tableau ci-après présente la répartition de la juste valeur des placements de la Caisse par monnaies, compte tenu de l'effet des dérivés :

	2024		2023	
	Juste valeur	%	Juste valeur	%
Dollars canadiens	18 606	57	17 908	60
Dollars américains	10 021	31	8 780	29
Euros	1 372	4	1 072	3
Livres sterling	647	2	543	2
Yens japonais	342	1	326	1
Autres monnaies	1 491	5	1 446	5
	<b>32 479</b>	<b>100</b>	30 075	100

Au 31 décembre 2024, si le taux de change (\$ CA/1 \$ US) avait varié de 5 % à la hausse ou à la baisse, la valeur des placements de la Caisse libellés en dollars américains aurait été supérieure ou inférieure de 501 M\$ (439 M\$ au 31 décembre 2023).

### Risque de taux d'intérêt

Les fluctuations des taux d'intérêt ont une incidence inverse sur la juste valeur de l'actif et du passif du Régime. La sensibilité de la valeur de l'actif aux fluctuations des taux d'intérêt dépend principalement de la composition des échéances des titres à revenu fixe détenus dans le portefeuille obligataire. Cette sensibilité compense en partie celle de la valeur du passif, qui dépend de la durée des obligations au titre des prestations de retraite.

Pour atténuer l'incidence du risque de taux d'intérêt sur les actifs du Régime, la Politique de placement fixe des limites en ce qui concerne la durée du portefeuille obligataire. Des dérivés sont utilisés pour modifier la sensibilité de la valeur de ce portefeuille aux fluctuations des taux d'intérêt.

Les tableaux ci-après présentent la répartition des échéances des titres à revenu fixe détenus dans le portefeuille de la Caisse :

Échéance	2024			Total
	Moins de 1 an	De 1 à 5 ans	Plus de 5 ans	
Placements à court terme	26	-	-	<b>26</b>
Obligations				
Obligations gouvernementales	8	186	3 281	<b>3 475</b>
Obligations d'entreprise	5	291	230	<b>526</b>
Obligations à rendement réel	-	50	3 343	<b>3 393</b>
Fonds négociés en Bourse	5	-	-	<b>5</b>
Fonds communs	-	-	1 027	<b>1 027</b>
Titres achetés en vertu de conventions de revente	117	-	-	<b>117</b>
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	(6 034)	-	-	<b>(6 034)</b>
Obligations vendues à découvert	-	-	(118)	<b>(118)</b>
	<b>(5 873)</b>	<b>527</b>	<b>7 763</b>	<b>2 417</b>

Échéance	2023			Total
	Moins de 1 an	De 1 à 5 ans	Plus de 5 ans	
Placements à court terme	959	-	-	959
Obligations				
Obligations gouvernementales	30	182	2 681	2 893
Obligations d'entreprise	10	286	192	488
Obligations à rendement réel	-	50	2 828	2 878
Fonds négociés en Bourse	-	-	551	551
Fonds communs	-	13	669	682
Titres achetés en vertu de conventions de revente	612	-	-	612
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	(4 931)	-	-	(4 931)
Obligations vendues à découvert	-	-	(677)	(677)
	(3 320)	531	6 244	3 455

Au 31 décembre 2024, si les taux d'intérêt avaient augmenté de 1 %, la juste valeur des placements sensibles aux fluctuations des taux d'intérêt, y compris les instruments dérivés, aurait diminué de 16,5 % ou 1 556 M\$ (16,7 % ou 1 337 M\$ au 31 décembre 2023). Toutefois, cette diminution aurait été entièrement compensée par la baisse de la valeur des obligations au titre des prestations de retraite. De fait, l'incidence d'une variation de taux d'intérêt sur les obligations au titre des prestations de retraite est plus importante que l'incidence d'une telle variation sur l'actif du Régime.

### Risque de prix

Le risque de prix désigne le risque que la valeur d'un placement fluctue en raison d'une variation des cours du marché liée à d'autres facteurs que les variations de taux de change ou de taux d'intérêt. Ce risque est essentiellement induit par les placements en actions détenus dans le portefeuille de la Caisse.

Pour assurer une gestion adéquate de l'exposition au risque de prix, la Politique de placement prévoit la répartition des actifs de la Caisse entre diverses catégories (titres à revenu fixe, actions, placements alternatifs) selon des limites autorisées. Les catégories d'actions se subdivisent en sous-catégories selon les marchés (marché canadien, marché américain, marché international, marché mondial et marchés de pays émergents).

Pour la plupart des catégories d'actifs, la Politique de placement définit un ou plusieurs indices de référence, généralement reconnus sur les marchés. Elle fixe également une limite quant à l'écart de pondération de chaque catégorie d'actifs par rapport au portefeuille de référence.

À l'exception des placements privés, la composition des catégories d'actions reproduit dans une large mesure celle de leurs indices de référence. Ainsi, au 31 décembre 2024, si les indices boursiers avaient varié de 5 %, la juste valeur des placements aurait diminué ou augmenté dans une proportion similaire, évaluée à 623 M\$ (499 M\$ au 31 décembre 2023).

### Risque de crédit

Le risque de crédit désigne le risque qu'une contrepartie ne puisse pas respecter ses obligations contractuelles. L'exposition maximale au risque de crédit liée aux obligations et placements à court terme correspond à la juste valeur, alors que pour les dérivés, elle correspond à la juste valeur des contrats à valeur positive. Le risque de crédit est géré conformément à la Politique de placement et aux encadrements complémentaires.

Pour atténuer le risque de crédit, le Fiduciaire traite avec des contreparties reconnues ou des agents de compensation dont la quasi-totalité a une notation de crédit égale ou supérieure à A. Des limites de concentration sont également fixées pour l'ensemble du portefeuille, ce qui assure un seuil minimal de diversification et restreint l'exposition à l'égard d'une contrepartie ou d'une catégorie de contreparties.

Des conventions-cadres prescrites par l'International Swaps and Derivatives Association (l'« ISDA ») sont également signées avec les contreparties aux transactions de dérivés hors Bourse. Dans certains cas, ces conventions autorisent la compensation lorsque certaines conditions sont respectées. Plusieurs d'entre elles comportent une annexe de soutien au crédit (*Credit Support Annex* ou « CSA ») qui permet d'atténuer le risque de crédit au moyen d'échanges de garanties en espèces ou en titres servant à couvrir les fluctuations de la juste valeur des dérivés.

De plus, des conventions-cadres relatives aux conventions de revente et de rachat de titres (*Global Master Repo Agreement* ou « GMRA ») sont signées avec certaines contreparties. Ces conventions-cadres prévoient des échanges de garanties en espèces qui visent à atténuer le risque de contrepartie découlant des variations de la juste valeur des titres.

Au 31 décembre 2024, la plus importante concentration de crédit était celle des obligations émises ou garanties par le gouvernement du Canada, dont la juste valeur s'élevait à 2 637 M\$, ou 8,1 % des placements (2 516 M\$ ou 8,4 % au 31 décembre 2023).

### Risque de liquidité

Le risque de liquidité désigne le risque que le Régime ne soit pas en mesure de faire face à ses besoins de trésorerie de manière rapide et économique.

Les principaux passifs du Régime arrivent à échéance à moins d'un an, à l'exception des obligations au titre des prestations de retraite.

La détention d'encaisse et de titres liquides du marché monétaire, composés de placements à court terme et d'obligations émises par des institutions financières et entités gouvernementales canadiennes dont l'échéance maximale est de cinq ans, permet de réduire le risque de liquidité. Au 31 décembre 2024, ceux-ci représentaient 4,7 % de la juste valeur totale des placements (10,8 % au 31 décembre 2023). Par ailleurs, le Fiduciaire négocie une grande partie des titres du portefeuille sur des marchés liquides. Ces titres peuvent ainsi être convertis en trésorerie rapidement.

## Note 4 Actifs financiers donnés et reçus en garantie

Dans le cours normal de ses activités, la Caisse donne et reçoit des garanties en titres ou en espèces dans le cadre des transactions de dérivés, des prêts de titres, de la vente de titres en vertu de conventions de rachat ou de l'achat de titres en vertu de conventions de revente. Elle dépose également des placements en garantie auprès d'agents de compensation pour répondre aux exigences des marchés au jour le jour, selon les modalités en vigueur des dérivés en Bourse. De plus, elle verse et reçoit des espèces à titre de garanties en vertu des ententes CSA et GMRA.

Le tableau suivant présente les actifs financiers donnés et reçus en garantie :

	2024	2023
<b>Contrats de dérivés en Bourse et hors Bourse</b>		
Actifs financiers donnés en garantie	425	384
Actifs financiers reçus en garantie	2	136
<b>Prêts de titres</b>		
Titres prêtés	974	1 532
Actifs financiers reçus en garantie	1 021	1 604
<b>Conventions de rachat et de revente de titres</b>		
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	6 097	4 983
Titres achetés en vertu de conventions de revente	118	703

## Note 5 Dérivés

Les dérivés sont des contrats financiers dont la valeur fluctue en fonction de l'évolution de la valeur des actifs, des taux d'intérêt ou des taux de change sous-jacents. Ces contrats ne requièrent pas d'investissement initial ou en requièrent très peu et sont réglés à une date future. Ils sont négociés en Bourse ou hors Bourse.

La Politique de placement permet l'utilisation de dérivés pour gérer efficacement l'actif de la Caisse. Le Fiduciaire peut avoir recours à des dérivés notamment pour modifier la répartition des actifs ou la durée du portefeuille obligataire, créer une exposition en superposition à une catégorie d'actifs, gérer le risque d'exposition aux devises ou à l'inflation et, dans le cas de certains portefeuilles d'arbitrage, profiter d'occasions sur les marchés.

Le montant nominal des dérivés correspond au montant convenu contractuellement avec les contreparties et servant de référence pour déterminer la somme à verser ou à recevoir. Ce montant permet d'établir le rendement obtenu des contrats et la juste valeur de ces derniers en fonction des variations de taux ou de prix. Il est présenté en valeur absolue et ne reflète pas le montant des flux de trésorerie futurs engagés ni la juste valeur des dérivés. Par conséquent, il n'indique pas l'exposition de la Caisse aux risques de marché, de crédit et de liquidité. Les types de dérivés détenus par la Caisse sont les suivants :

### CONTRATS À TERME

Les contrats à terme sont des engagements fermes à prendre livraison d'une devise ou d'un instrument financier ou à livrer une devise ou un instrument financier à un prix déterminé et à une échéance établie d'avance. Ils peuvent porter sur des taux de change, des indices boursiers, des obligations ou des produits de base.

### OPTIONS

Les options sont des engagements qui confèrent au détenteur un droit, et non une obligation, de prendre livraison d'un instrument financier ou de livrer un instrument financier au prix stipulé, à une date donnée ou dans un délai déterminé.

## SWAPS

Les swaps conclus par la Caisse prennent la forme d'engagements en vertu desquels sont échangés des flux d'intérêt à taux fixe contre des flux d'intérêt à taux variable ou contre un rendement basé sur l'évolution de certains indices boursiers.

Le tableau ci-après présente le montant nominal et la juste valeur des différentes catégories de dérivés détenus par la Caisse au 31 décembre :

	2024			2023		
	Montant nominal	Juste valeur <sup>a, b</sup>		Montant nominal	Juste valeur <sup>a, b</sup>	
		Actif	Passif		Actif	Passif
<b>Dérivés sur taux d'intérêt</b>						
Contrats à terme cotés en Bourse	6 702	-	-	7 312	-	-
Options vendues cotées en Bourse	1 183	-	(2)	49	-	-
<b>Dérivés sur actions</b>						
Contrats à terme cotés en Bourse	2 521	-	-	2 991	-	-
Options vendues cotées en Bourse	194	-	(3)	20	-	-
<b>Dérivés sur devises</b>						
Contrats à terme hors Bourse	6 881	3	(52)	5 530	153	(4)
Options vendues hors Bourse	91	-	(1)	129	-	(1)
Options achetées hors Bourse	14	-	-	110	1	-
<b>Dérivés sur produits de base</b>						
Contrats à terme cotés en Bourse	5	-	-	3	-	-
Options vendues cotées en Bourse	11	-	-	-	-	-
<b>Dérivés sur obligations</b>						
Swaps	64	-	-	-	-	-
		3	(58)		154	(5)

a) Les instruments financiers dérivés qui sont négociés en Bourse et réglés par l'intermédiaire d'une chambre de compensation satisfont aux critères de compensation et sont présentés à la valeur nette.

b) Les instruments financiers dérivés négociés hors Bourse en vertu de conventions-cadres prescrites par l'ISDA n'ont pas fait l'objet de compensation, puisque les critères généraux prévus dans les conventions-cadres prévoient le droit exécutoire de compensation uniquement en cas de défaillance, d'insolvabilité ou de faillite.

La quasi-totalité des dérivés en cours au 31 décembre 2024 arriveront à échéance en 2025.

## Note 6 Revenu de placement

Le tableau ci-après présente le revenu de placement de la Caisse selon la nature du titre, sans égard aux dérivés.

	2024			2023		
	Intérêts et dividendes	Gains nets (pertes nettes) sur placements <sup>a, b</sup>	Total	Intérêts et dividendes	Gains nets (pertes nettes) sur placements <sup>a, b</sup>	Total
Titres à revenu fixe	64	272	336	88	130	218
Actions cotées	479	2 188	2 667	341	1 301	1 642
Placements alternatifs	298	373	671	293	(341)	(48)
Fonds de couverture	121	684	805	105	69	174
Dérivés	-	(869)	(869)	(3)	84	81
	962	2 648	3 610	824	1 243	2 067

a) Déduction faite des coûts de transaction de 10 M\$ (9 M\$ en 2023).

b) Y compris les gains nets réalisés, d'un montant total de 385 M\$ (135 M\$ en 2023).

Le tableau ci-après présente le revenu de placement selon les différents marchés et les différentes catégories d'actifs du portefeuille de la Caisse, comme il a été établi par la Politique de placement en vigueur. Les gains nets ou pertes nettes sur placements découlant de dérivés ont été attribués à la catégorie d'actifs visée par la stratégie de placement.

	2024	2023
<b>Titres à revenu fixe<sup>a, b</sup></b>	<b>701</b>	<b>703</b>
<b>Actions - Marchés boursiers<sup>a</sup></b>		
Marché canadien	431	218
Marché américain	407	203
Marché international	371	205
Marché mondial <sup>b</sup>	495	319
Marchés de pays émergents	544	283
<b>Actions - Placements privés</b>	<b>455</b>	<b>48</b>
<b>Placements alternatifs</b>		
Placements immobiliers <sup>b</sup>	(91)	(49)
Fonds opportunistes	74	4
Fonds d'investissement à impact	7	(3)
<b>Autres dérivés liés à des stratégies en superposition<sup>a</sup></b>	<b>216</b>	<b>136</b>
	<b>3 610</b>	<b>2 067</b>

a) Déduction faite des coûts de transaction, d'un montant total de 10 M\$ (9 M\$ en 2023).

b) Les données de l'exercice précédent relatives à certains fonds immobiliers ont été reclassées en fonction de la présentation de l'exercice courant. Ainsi, les revenus de placement de ces fonds sont maintenant présentés sous Titres à revenu fixe pour 3 M\$ et Actions - Placements privés pour 22 M\$.

## Note 7 Frais de gestion des placements

Les frais de gestion des placements comprennent notamment les honoraires de gestion externe des placements, les frais de gestion interne et les honoraires de garde de valeurs, pour un montant global de 225 M\$ (168 M\$ en 2023). À ce montant s'ajoutent les frais liés au contrôle des activités de placement, à la gestion des risques connexes et au règlement des transactions, pour un total de 6 M\$ (6 M\$ en 2023).

## Note 8 Cotisations et transferts

	2024	2023
<b>Participants et participantes</b>		
Cotisations régulières	228	235
Transferts provenant d'autres régimes de retraite	26	19
Cotisations de rachat	2	2
	<b>256</b>	<b>256</b>
<b>Employeur</b>		
Cotisations régulières	2	-
	<b>258</b>	<b>256</b>

Un rapport d'évaluation actuarielle au 31 décembre 2023, produit aux fins de l'établissement de la situation financière du Régime, a été déposé auprès de Retraite Québec le 17 mai 2024. Ce rapport présentait un surplus de capitalisation de 9 235 M\$, dont 4 619 M\$ devaient demeurer dans la Caisse selon les dispositions de la *Loi RCR*. Il présentait également un surplus de solvabilité de 6 319 M\$, dont 1 181 M\$ devaient rester dans la Caisse en vertu de cette même loi. Étant donné que les deux surplus dépassaient les seuils fixés dans le *Règlement* et dans la *Loi RCR* pour permettre la récupération d'excédents d'actifs l'année suivante, la suspension des cotisations patronales a été maintenue en 2024, pour une troisième année de suite, tandis que les cotisations salariales ont été réduites de 1,35 % du salaire admissible (1,35 % en 2023). En ce qui concerne la cotisation d'exercice de 2024, elle a été établie à 22,6 % des salaires admissibles (22,5 % en 2023).

Le rapport d'évaluation indiquait également que le cumul des cotisations patronales supplémentaires pour service courant versées avant le 1<sup>er</sup> janvier 2014, des prestations forfaitaires pour droits acquis versées avant le 1<sup>er</sup> janvier 2016 et des cotisations d'équilibre versées, qui portent intérêt au taux de rendement de la Caisse, totalisait 6 269 M\$ au 31 décembre 2023 (6 285 M\$ au 31 décembre 2022). En 2023, une somme de 266 M\$ a été portée en diminution du total des cotisations cumulées par suite de la suspension des cotisations de l'Employeur, des intérêts de 403 M\$ ont été ajoutés, compte tenu du rendement positif de la Caisse, et une somme de 153 M\$ a été soustraite à la demande de l'Employeur.

## Note 9 Prestations versées, remboursements et transferts

	2024	2023
<b>Prestations versées</b>		
Retraite	1 121	1 096
Décès	78	74
	<b>1 199</b>	<b>1 170</b>
<b>Remboursements et transferts</b>		
Valeur de rachat		
Retraite ou départ	28	41
Décès	7	8
Cessions de droits entre conjoints et conjointes	3	7
	<b>38</b>	<b>56</b>
	<b>1 237</b>	<b>1 226</b>

## Note 10 Frais d'administration du Régime

Les frais d'administration du Régime comprennent le coût des services aux participants et participantes, pour un montant de 5 M\$ (6 M\$ en 2023), et le coût des services professionnels, pour un montant de 8 M\$ (10 M\$ en 2023). Les services professionnels comprennent notamment des services de comptabilité, de gestion financière, de développement informatique, d'actuariat et d'audit.

## Note 11 Principales hypothèses actuarielles

Les hypothèses actuarielles utilisées pour déterminer les engagements relatifs aux obligations au titre des prestations de retraite reflètent les hypothèses les plus probables établies par l'Employeur et sont de nature démographique et économique. Les hypothèses de nature démographique portent notamment sur les taux de mortalité, de cessation d'emploi et de retraite. Quant aux principales hypothèses de nature économique, elles sont présentées dans le tableau ci-après :

%	2024	2023
Taux d'actualisation	4,72	4,63
Taux de croissance des salaires <sup>a)</sup>	3,20	3,20
Taux d'inflation	2,00	2,00

a) Ce taux tient compte de la progression salariale ainsi que des possibilités de promotion en cours de carrière.

## Note 12 Capital

Le capital du Régime est constitué de l'actif net disponible pour le service des prestations. Au 31 décembre 2024, il s'élevait à 32 343 M\$ (29 956 M\$ au 31 décembre 2023). La gestion du capital du Régime vise à garantir la capitalisation intégrale à long terme des prestations de retraite, qui sont financées par les cotisations et par les revenus de placement. Cette gestion est encadrée par la *Loi RCR*, qui fixe les cotisations que l'Employeur doit verser pour financer les prestations déterminées selon les dispositions du Régime.

Pour mesurer la santé financière à long terme du Régime et sa capacité à s'acquitter de la totalité des prestations acquises, un cabinet d'actuaire indépendants prépare une évaluation actuarielle de façon périodique. Cette évaluation détermine si l'Employeur doit verser des cotisations d'équilibre. À ce jour, l'Employeur a toujours respecté ses obligations en matière de financement du Régime.

La Politique de placement approuvée par le Conseil d'administration d'Hydro-Québec, agissant au nom du Fiduciaire, énonce les principes selon lesquels le Fiduciaire doit gérer les actifs de la Caisse dans le respect des exigences de placement de la *Loi RCR* et de la Politique de financement du Régime de retraite d'Hydro-Québec. Le Fiduciaire s'acquitte de ses responsabilités en matière de gestion des actifs conformément à ces exigences.

## Note 13 Opérations entre parties liées

La Caisse effectue diverses opérations avec des parties liées. Celles-ci sont réalisées aux mêmes conditions que celles qui prévalent sur le marché pour les opérations avec des parties non liées et sont évaluées à la juste valeur.

Les placements de la Caisse comprennent des obligations émises par le gouvernement du Québec et ses organismes ainsi que par Hydro-Québec. La juste valeur de ces obligations correspondait respectivement à 1 084 M\$ et à 437 M\$ au 31 décembre 2024 (843 M\$ et 23 M\$ au 31 décembre 2023).

Par ailleurs, en 2024, le coût des services rendus par Hydro-Québec pour la gestion des placements de la Caisse a totalisé 15 M\$ (15 M\$ en 2023), alors que le coût des services rendus pour l'administration du Régime s'est élevé à 8 M\$ (10 M\$ en 2023).

## **Note 14 Engagements**

Au 31 décembre 2024, la Caisse s'était engagée à souscrire des participations dans des fonds immobiliers et de placements privés pour un montant total de 4 727 M\$ (4 030 M\$ au 31 décembre 2023). Le règlement de ces engagements se fera au cours des années à venir, conformément aux modalités prévues dans les conventions.

## **Note 15 Chiffres correspondants**

Certains chiffres de l'exercice précédent ont été reclassés en fonction de la présentation de l'exercice courant (voir le détail dans les notes 3 et 6).

## PLACEMENTS IMPORTANTS

Placements détenus par la Caisse et dont la juste valeur est supérieure à 50 M\$  
au 31 décembre 2024

### Titres à revenu fixe

	Date d'échéance	Taux d'intérêt nominal %	Juste valeur M\$
<b>Obligations gouvernementales</b>			
Émises et garanties par la province de l'Ontario	2026-2055	1,35-6,55	1 800
Émises et garanties par la province de Québec	2027-2063	0,00-5,00	1 188
Émises et garanties par le gouvernement du Canada	2026-2055	0,50-5,21	387
<b>Obligations à rendement réel</b>			
Émises et garanties par le gouvernement du Canada	2031-2054	(0,25 - 4,00) + IPC <sup>a</sup>	2 250
Émises et garanties par le gouvernement des États-Unis	2032-2033	(0,63 - 1,13) + IPC <sup>a</sup>	477
Émises et garanties par la province de Québec	2026-2036	(3,25 - 4,50) + IPC <sup>a</sup>	333
Émises et garanties par la province de l'Ontario	2036	2,00 + IPC <sup>a</sup>	333
			Juste valeur M\$
<b>Fonds communs</b>			
Fonds d'obligations de pays émergents (3 fonds)			989

a) Indice des prix à la consommation.

## Actions cotées

	Nombre d'actions M	Juste valeur M\$
<b>Canadiennes</b>		
Banque Royale du Canada	1,3	233
Shopify Inc.	1,1	166
Constellation Software Inc.	0,0	139
Brookfield Corporation	1,4	115
Banque canadienne impériale de commerce	1,1	102
Société Financière Manuvie	2,3	100
Canadian Natural Resources Limited	2,2	97
TC Énergie Corporation	1,4	97
Mines Agnico Eagle Limitée	0,8	95
Banque Toronto-Dominion	1,2	94
Fairfax Financial Holdings Limited	0,0	75
Alimentation Couche-Tard Inc.	0,9	69
Dollarama Inc.	0,5	65
Chemin de fer Canadien Pacifique Limitée	0,6	65
Intact Corporation financière	0,2	61
Waste Connections Inc.	0,2	60
Thomson Reuters Corporation	0,2	53
Compagnie des chemins de fer nationaux du Canada	0,4	52
<b>Étrangères</b>		
Fonds d'actions des marchés de pays émergents à grande capitalisation (6 fonds)		1 737
Fonds d'actions américaines à grande capitalisation (1 fonds)		1 214
Fonds d'actions internationales à grande capitalisation (1 fonds)		976
Fonds d'actions du marché mondial à grande capitalisation (1 fonds)		815
Fonds d'actions internationales à petite capitalisation (1 fonds)		447
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co. Ltd.	2,7	286
Novo Nordisk A/S	0,6	78
Tencent Holdings Limited	1,0	77
Microsoft Corp.	0,1	76
London Stock Exchange Group PLC	0,4	73
Alphabet Inc.	0,3	71
Amazon.com Inc.	0,2	55
LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SE	0,1	53

## Placements alternatifs

	Juste valeur M\$
<b>PLACEMENTS IMMOBILIERS</b>	
<b>Placements directs au Canada</b>	
Immeubles de bureaux	
550 Burrard Street, Vancouver	
1981, avenue McGill College, Montréal	
141 Adelaide Street West, Toronto	
50 Bay Street, Toronto	
2020, boulevard Robert-Bourassa, Montréal	
401 9th Avenue, Calgary	
Parcs industriels	
Airport 407 Business Centre, Brampton	
Matheson/Kennedy, Mississauga	
Cleve Court, Halton Hills	
Tilbury Distribution Centre, Delta	
Parc d'affaires F.X.-Tessier, Vaudreuil-Dorion	
20-30 Ironside Drive, Brampton	
Cathedral, Markham	
Centres commerciaux	
Quartier Dix30, Brossard	
Crowfoot Crossing, Calgary	
Lawson Heights, Saskatoon	
Place Rosemère, Rosemère	
Immeubles résidentiels	
2700 Aquitaine Avenue, Mississauga	
1112&1115 - 9th Street SW, Calgary	
Westpark, Pointe-Claire	
<b>Prêts hypothécaires (1 prêt)</b>	196
<b>Fonds privés canadiens (3 fonds)</b>	246
<b>Fonds privés internationaux (15 fonds)</b>	1 231
<b>PLACEMENTS PRIVÉS</b>	
Fonds d'actions - Marché américain (11 fonds)	892
Fonds de crédit (11 fonds)	795
Fonds d'actions - Marché mondial (9 fonds)	764
Fonds opportunistes (4 fonds)	313
Fonds d'actions - Pays émergents (3 fonds)	208
Fonds d'actions - Marché international (1 fonds)	84

## Fonds de couverture

	Juste valeur M\$
Fonds de couverture (19 fonds)	4 840

## RÉTROSPECTIVE QUINQUENNALE

En millions de dollars canadiens	2024	2023	2022	2021	2020
<b>ÉVOLUTION DE L'ACTIF NET POUR LE SERVICE DES PRESTATIONS</b>					
<b>Variations attribuables aux activités de placement</b>					
Revenu de placement					
Intérêts et dividendes	962	824	1 082	1 541	968
Gains nets (pertes nettes) sur placements	2 648	1 243	(3 124)	2 371	1 983
	3 610	2 067	(2 042)	3 912	2 951
Frais de gestion des placements	(231)	(174)	(207)	(221)	(142)
	3 379	1 893	(2 249)	3 691	2 809
<b>Variations attribuables aux activités de retraite</b>					
Cotisations et transferts					
Participants et participantes	256	256	226	208	222
Employeur	2	-	2	276	268
Prestations versées, remboursements et transferts	(1 237)	(1 226)	(1 205)	(1 177)	(1 142)
Frais d'administration du Régime de retraite	(13)	(16)	(17)	(15)	(11)
	(992)	(986)	(994)	(708)	(663)
<b>Augmentation (diminution) de l'actif net</b>	<b>2 387</b>	<b>907</b>	<b>(3 243)</b>	<b>2 983</b>	<b>2 146</b>
<b>SITUATION FINANCIÈRE</b>					
<b>Actif</b>					
Placements					
Titres à revenu fixe					
Encaisse et placements à court terme	1 275	2 969	1 710	1 514	1 428
Obligations					
Obligations gouvernementales	3 475	2 893	3 178	2 862	4 409
Obligations d'entreprise	526	488	839	1 198	1 143
Obligations à rendement réel	3 393	2 878	2 903	1 988	908
Fonds négociés en Bourse	5	551	538	647	558
Fonds communs	1 027	682	947	1 697	695
Actions cotées					
Canadiennes	3 372	3 037	3 482	3 947	2 931
Étrangères	10 699	9 295	8 713	10 722	9 967
Placements alternatifs					
Placements immobiliers					
Au Canada	3 108	3 138	3 185	2 707	2 426
À l'étranger	1 471	1 363	1 265	944	759
Placements privés	5 117	3 558	3 109	2 462	1 498
Fonds de couverture	4 911	4 099	3 473	2 917	2 530
	38 379	34 951	33 342	33 605	29 252
Actifs liés aux placements					
Montants à recevoir sur les transactions en cours	10	152	3	3	5
Titres achetés en vertu de conventions de revente	117	612	1 106	-	-
Intérêts, dividendes et autres sommes à recevoir	55	69	69	48	49
Garanties versées	144	-	186	17	5
Dérivés	3	154	40	157	66
	329	987	1 404	225	125
Placements	38 708	35 938	34 746	33 830	29 377
Passifs liés aux placements					
Montants à payer sur les transactions en cours	(8)	(11)	(4)	(3)	(3)
Titres vendus en vertu de conventions de rachat	(6 034)	(4 931)	(4 697)	(1 421)	-
Obligations vendues à découvert	(118)	(677)	(818)	-	-
Intérêts à payer	(9)	(2)	(2)	-	-
Garanties reçues	(2)	(237)	(33)	(31)	(19)
Dérivés	(58)	(5)	(6)	(19)	(28)
	(6 229)	(5 863)	(5 560)	(1 474)	(50)
<b>Placements nets</b>	<b>32 479</b>	<b>30 075</b>	<b>29 186</b>	<b>32 356</b>	<b>29 327</b>

En millions de dollars canadiens	2024	2023	2022	2021	2020
Cotisations à recevoir	12	10	9	18	16
Autres débiteurs	2	18	14	13	10
	14	28	23	31	26
<b>Passif</b>					
Cotisations versées d'avance par l'Employeur	97	99	100	-	-
Autres créditeurs	53	48	60	95	44
	150	147	160	95	44
<b>Actif net disponible pour le service des prestations</b>	<b>32 343</b>	29 956	29 049	32 292	29 309
<b>Obligations au titre des prestations de retraite</b>	<b>25 443</b>	25 290	23 129	30 415	31 941
<b>Excédent (déficit)</b>	<b>6 900</b>	4 666	5 920	1 877	(2 632)
<b>RATIOS FINANCIERS</b>					
Rendement de la Caisse (%)	12,2	7,2	(6,3)	13,6	11,1
Rendement du portefeuille de référence (%)	13,5	7,5	(10,7)	9,9	9,5

Note : Certains chiffres des exercices précédents ont été reclassés en fonction de la présentation de l'exercice courant.

### **Ayants cause**

Personnes qui auront droit à la succession d'un participant ou d'une participante selon le testament ou selon toute autre disposition du *Code civil du Québec*.

### **Cotisation d'équilibre**

Cotisation de l'Employeur requise pour combler tout déficit actuariel de solvabilité ou de capitalisation et pour financer la provision de stabilisation.

### **Cotisation d'exercice**

Valeur des engagements du Régime relativement aux services reconnus aux participants actifs et participantes actives au cours d'une année, augmentée de la cotisation requise pour constituer la provision de stabilisation de l'exercice. La cotisation d'exercice est généralement exprimée en pourcentage de la masse salariale admissible.

### **Degré de capitalisation**

Rapport entre la valeur actuarielle de l'actif et du passif du Régime, évalué selon l'hypothèse de la continuité de celui-ci.

### **Degré de solvabilité**

Rapport entre la valeur actuarielle marchande de l'actif du Régime, augmentée de tout montant garanti par lettre de crédit et diminuée des frais de terminaison de celui-ci, et le passif établi en fonction du coût hypothétique de terminaison du Régime.

Synonyme : ratio de solvabilité.

### **Dérivé**

Instrument financier dont la valeur fluctue en fonction du prix de l'actif sous-jacent. Un dérivé n'exige pas de décaissement initial (ou en exige très peu), et son règlement s'effectue à une date ultérieure.

Synonyme : instrument dérivé.

### **Exposition en superposition**

Exposition à un marché financier moyennant l'utilisation de dérivés comme des contrats à terme, sans injection de capital, ou le recours à un portefeuille de parité des risques.

### **Fiduciaire**

Personne physique ou morale chargée d'administrer des biens qui ne lui appartiennent pas.

### **Fonds primaire**

Instrument de placement servant à financer le démarrage, le développement ou l'acquisition d'une entreprise non cotée en Bourse au moyen d'une prise de participation en actions ou du consentement d'un prêt. Les fonds primaires peuvent également comporter des placements dans des marchés non traditionnels, auquel cas ils sont classés dans la catégorie des fonds opportunistes.

### **Fonds secondaire**

Instrument de placement servant à acquérir des participations dans des fonds primaires dont une partie importante du capital a déjà été déployée.

### **Gestion active**

Surpondération ou sous-pondération d'une catégorie d'actifs d'un portefeuille de façon à créer de la valeur ajoutée par rapport à un indice de référence.

### **Gestion passive**

Mode de gestion qui vise à répliquer le plus fidèlement possible les performances d'un indice de référence. Pour chaque catégorie d'actifs de la Caisse, la Politique de placement définit un indice de référence qui est généralement reconnu sur les marchés.

### **Indice de référence**

Indicateur financier qui correspond à la performance d'un ensemble de titres jugés représentatifs d'un secteur ou d'un marché.

### **Lettre de crédit irrévocable**

Document émis par une institution financière et garantissant, dans l'éventualité de la terminaison du Régime, le paiement par l'Employeur, pour le compte de la Caisse, de la cotisation d'équilibre exigible pour amortir tout déficit actuariel de solvabilité établi selon l'évaluation actuarielle de fin d'année.

### **Médiane**

Valeur centrale qui sépare un ensemble de valeurs en deux parties égales de telle manière qu'il existe autant d'observations qui lui sont supérieures qu'inférieures. Dans le cas des caisses de retraite canadiennes, par exemple, 50 % ont un rendement supérieur au rendement médian et 50 % ont un rendement inférieur.

Synonyme : rendement médian.

### **Obligation nominale**

Obligation dont les intérêts sont établis sur un capital fixe qui est remboursé à l'échéance.

### **Obligation à rendement réel**

Obligation dont les intérêts sont ajustés en fonction des variations de l'Indice des prix à la consommation pour tenir compte des effets de l'inflation.

### **Participant ou participante**

Au sens du présent Rapport annuel, toute personne affiliée au Régime, qu'il s'agisse d'un participant actif ou d'une participante active (membre du personnel), d'un retraité ou d'une retraitée, ou encore d'un ou d'une bénéficiaire ou titulaire de rente différée.

### **Pays émergents**

Pays en développement ayant atteint un seuil d'activité économique relativement élevé, par opposition aux pays les moins développés. Les principaux pays compris dans cette catégorie sont le Brésil, la Russie, l'Inde et la Chine, également connus sous l'acronyme B.R.I.C.

### **Politique monétaire**

Politique économique se traduisant par un ensemble de mesures (modification des taux d'intérêt ou de la quantité de monnaie en circulation) prises par la banque centrale d'un pays afin d'agir sur l'activité économique nationale à court et à moyen terme.

### **Portefeuille de parité des risques**

Portefeuille dans lequel l'allocation des actifs est déterminée sur une base pondérée en fonction des risques plutôt que de la répartition traditionnelle entre actions et obligations.

### **Prestation de raccordement**

Supplément temporaire que le Régime offre jusqu'à ce que les rentes provenant des régimes publics soient versées.

### **Provision actuarielle**

Passif du Régime, actualisé en fonction d'hypothèses et de méthodes différentes selon qu'il s'agit d'une évaluation sur la base de la capitalisation ou de la solvabilité.

**Provision de stabilisation**

Provision que le Régime est tenu de constituer en vertu de la loi, en sus de sa pleine capitalisation, dans le but de pourvoir au financement des rentes futures acquises au titre des services passés et du service courant.

**Secteur défensif**

Secteur, tel que celui des biens de consommation de base, dont la performance n'est pas fortement corrélée à la santé de l'économie et qui offre ainsi une certaine stabilité en période de turbulence des marchés.

**Sept Magnifiques**

Les sept entreprises technologiques américaines cotées en Bourse – soit Alphabet (issue de la restructuration de Google), Amazon, Apple, Meta (ex-Facebook), Microsoft, Nvidia (leader dans la production de matériel et de logiciels en lien avec l'intelligence artificielle) et Tesla – qui comptaient pour le quart de la capitalisation boursière de l'indice S&P 500 à la fin de 2024.

**Taux de capitalisation**

Ratio utilisé dans le secteur immobilier pour calculer le prix de vente d'un immeuble à partir du revenu net d'exploitation.

**Taux directeur**

Taux d'intérêt accordé par une banque centrale d'un pays aux banques commerciales pour le crédit à court terme.

**Volatilité**

Tendance d'un marché ou d'un titre à enregistrer des variations importantes rapidement.

© Hydro-Québec

Direction - Comptabilité générale et états financiers

Dépôt légal, Bibliothèque et Archives  
nationales du Québec, 2<sup>e</sup> trimestre 2025  
ISBN : 978-2-555-01159-5 (PDF v. fr.)