

## **La Caisse de Dépôt et Placement**

### **Un succès au-delà des espoirs formulés à l'origine**

La Caisse de Dépôt et Placement du Québec a été créée en plein cœur de ce que l'on a convenu d'appeler la Révolution tranquille. Comme pour la plupart des grands projets, sa conception n'a pas procédé en droite ligne. Elle a plutôt émergé de la jonction de projets à l'origine fort disparates.

Au lendemain de la seconde guerre mondiale, la question de la redistribution et du maintien des revenus était au centre des préoccupations en matière de politiques économique et sociale. Il fallait éviter une répétition du scénario des années vingt. On se souvenait que la masse des travailleurs, au terme de cette décennie fébrile, s'était retrouvée sans emploi et sans pouvoir d'achat, la richesse ayant été accaparée par une poignée de capitaines d'industrie.

Malgré l'introduction au Canada de certaines mesures sociales telles que l'assurance chômage, les allocations familiales et la pension de vieillesse, le filet de sécurité sociale était loin d'être étanche. La situation des travailleurs qui atteignaient l'âge de la retraite sans pension devenait de plus en plus préoccupante. Aussi, cette question a-t-elle fait à l'époque l'objet de nombreuses études et enquêtes.

À Toronto, le gouvernement avait formé le Ontario Committee on Portable Pensions. Au terme de ses travaux, le comité avait recommandé que les régimes privés de retraite soit réglementés afin d'assurer leur solvabilité, la protection des créances de retraite des travailleurs et leur transférabilité lors des changements d'emplois.

À la même époque, le gouvernement de Jean Lesage créait le Comité Dupont qui devait s'inspirer dans ses travaux des recommandations du comité ontarien. Étant donné qu'au Québec le nombre de travailleurs couverts par des régimes privés était beaucoup plus faible qu'en Ontario, le comité québécois a conclu que l'approche ontarienne, bien que nécessaire, n'était pas suffisante. Selon le comité, le Québec devait, en plus de réglementer les régimes privés, se doter d'un régime couvrant l'ensemble des travailleurs en vue de leur verser une rente de base en cas d'invalidité ou à leur retraite.

Il est intéressant de signaler ici que, grâce à la réglementation des régimes privés adoptée au milieu des années soixante au Canada par l'ensemble des gouvernements fédéral et provinciaux, les travailleurs canadiens ne pourraient voir leurs pensions s'envoler comme ce fut le cas pour les travailleurs d'Enron aux États-Unis.

Au niveau fédéral, le gouvernement minoritaire de Lester Pearson, s'inspirant des propositions découlant d'un célèbre congrès d'orientation tenu à Kingston, s'apprêtait en mettre en application une ambitieuse série de mesures à caractère économique et social. Au premier rang des priorités, se situait la création d'un régime de pensions pour l'ensemble des travailleurs canadiens. Le régime proposé s'inspirait de la Sécurité Sociale américaine établie sous l'administration Roosevelt au plus creux de la Dépression. Selon ce modèle, le financement des pensions devait s'effectuer selon le principe du pay-as-you-go en vertu duquel les pensions des travailleurs à la retraite sont entièrement financées par la population active. La fouguese ministre responsable de ce projet, Judy LaMarsh, était particulièrement déterminée à voir sans tarder l'implantation de ce régime.

D'ailleurs, le projet de régime canadien de pensions devait être la pièce maîtresse qui permettrait aux libéraux de Lester Pearson d'obtenir une majorité lors d'une prochaine élection.

Pendant ce temps, le projet québécois progressait en suivant toutefois une orientation différente. Depuis quelques mois, j'avais reçu du Premier ministre Lesage le mandat, en tant qu'actuaire, de conseiller le Comité Dupont sur la conception du régime. Or, le système de financement pay-as-you-go nous paraissait tout à fait inapproprié. Nous croyions essentiel qu'une part importante des pensions soit financée à l'avance par chaque génération de travailleurs plutôt que de reporter le fardeau sur la génération suivante. Bien que le vieillissement de la population n'avait pas pris l'ampleur que nous lui connaissons présentement, ce phénomène nous préoccupait de façon particulière. La justesse de cette orientation ne fait plus de doute aujourd'hui.

À un autre niveau, les conseillers auprès du gouvernement Lesage s'activaient à la recherche de mesures à caractère économique et financier. Leurs préoccupations étaient nombreuses et les objectifs visés étaient multiples. Il fallait libérer le gouvernement québécois de la situation de tutelle dans laquelle il se trouvait depuis trop longtemps face au puissant syndicat des grandes maisons anglophones de courtage. Il fallait moderniser l'économie, accélérer son développement et sa diversification, augmenter le nombre d'emplois de direction et de cadres accessibles aux Québécois, etc. C'est dans cette perspective qu'émergea l'idée de la création d'un réservoir de capitaux sous contrôle québécois. Il s'agissait là d'un projet d'importance capitale.

Il ne restait qu'un pas à faire pour établir le lien entre le projet de régime de rentes avec l'important fonds de réserve qu'il devait constituer et le réservoir de capitaux envisagé par les conseillers du gouvernement. C'est ainsi que le projet de Caisse de Dépôt et Placement du Québec devait prendre forme. Subitement, le projet de régime de rentes, seul capable de permettre la création de cette caisse, devenait prioritaire aussi bien au plan économique que social. Du même coup, le gouvernement Lesage se trouvait sur la voie d'une collision majeure avec le gouvernement Pearson.

Inutile de dire que le projet de caisse de dépôt suscitait une forte mais sourde résistance au sein de l'establishment financier montréalais. On ne pouvait concevoir que le gouvernement se dote d'un outil aussi puissant. Avec ce projet, l'establishment voyait menacée l'emprise qu'il exerçait sur les finances du gouvernement et sur l'économie québécoise. Certains craignaient aussi que la caisse ne devienne une source de patronage aux mains des politiciens.

Malgré les oppositions, le projet continua de cheminer. La question des régimes de pensions et, indirectement celle de la caisse de dépôt, devaient trouver leur aboutissement au printemps de 1964 suite à une conférence fédérale-provinciale. L'ordre du jour de cette importante conférence tenue à Québec dans l'enceinte de l'Assemblée Nationale comprenait notamment la question du projet de Régime de Pensions du Canada. La discussion de cette question débuta par un exposé de ce projet. Immédiatement après cette présentation, le Premier ministre Lesage demanda et obtint la permission de présenter le projet québécois qu'il venait de recevoir quelques jours plus tôt. La réaction des premiers ministres des autres provinces fut telle, qu'à la blague, Pearson demanda s'il était possible de se joindre au projet québécois.

La conférence qui portait par ailleurs sur l'importante question du déséquilibre entre les besoins financiers des provinces et leurs ressources fiscales se termina dans l'impasse totale. Comme on

peut le constater, il n'y a rien de bien nouveau sous le soleil ! En conférence de presse le Premier ministre Lesage déclara que « la conférence ou plutôt son résultat, ont jeté (...) dans notre pays des germes de division d'une extrême gravité. » Heureusement, au lendemain de la conférence, le Premier ministre Pearson, toujours à la recherche de solutions et de compromis, accepta que des pourparlers reprennent en secret entre Ottawa et Québec. La question des pensions constituait la clef d'un dénouement possible de l'impasse. S'il y avait entente sur cette question sur laquelle ni Ottawa ni Québec ne pouvaient céder, il serait possible de trouver un compromis sur les questions liées au déséquilibre fiscal.

À la demande du Premier ministre, je me rendis donc à Ottawa en compagnie de Claude Morin, alors sous-ministre des relations fédérales-provinciales, pour tenter de trouver une solution à l'épineuse question des pensions. Tom Kent, chef de cabinet du Premier ministre Pearson, et Maurice Sauvé, alors membre du cabinet fédéral, étaient nos interlocuteurs. Après d'intenses discussions, nous avons proposé que le Québec établisse son propre régime, que le principe du financement à l'avance soit retenu et que les dispositions des deux projets soient harmonisées. Avec la transférabilité des créances de pension que cette approche permettait, tous les travailleurs seraient sur le même pied et leur mobilité ne serait pas affectée. Cette proposition fut finalement acceptée par nos interlocuteurs. Grâce à cette première entente, la question du déséquilibre fiscal put être réglée selon des termes, qui furent jugés par la suite, fort avantageux pour le Québec.

Dans les jours qui suivirent, le Premier ministre John Robarts, qui avait menacé d'établir son propre régime à l'instar du Québec, accepta de bonne grâce l'entente conclue entre Ottawa et Québec. C'était l'époque où les premiers ministres ontariens prenaient des décisions non seulement en fonction de l'intérêt de leur province mais également dans l'intérêt de l'ensemble du pays. À leurs yeux, et en réalité, les deux se confondaient possiblement.

Les ententes du printemps de 1964 furent perçues partout au Canada comme une grande victoire aussi bien pour le Québec que pour l'ensemble du pays. Voici comment le chroniqueur politique Peter Newman décrivit cet événement :

*"Those five momentous days last April, when the Québec-Ottawa pension agreement was negotiated, already have become clearly as a major turning point in Canadian history."*

Ce fut sans aucun doute le moment fort d'un fédéralisme capable de reconnaître le caractère distinct du Québec. Cette période malheureusement éphémère prit fin peu de temps après avec l'arrivée sur la scène fédérale de Pierre Elliott Trudeau et de ses compagnons Jean Marchand et Gérard Pelletier.

Le projet de loi sur la Caisse de Dépôt et Placement, préparé par un petit comité dont je fus membre, fut adopté en 1965. Le discours de présentation de ce projet par le Premier ministre et les dispositions de la loi constituent, encore aujourd'hui, le cadre dans lequel doivent se situer les grandes orientations de la Caisse.

En bref, elle a la double responsabilité de gérer prudemment et efficacement les avoirs des Québécois qui lui sont confiés et de contribuer au développement de l'économie québécoise. Dans son discours de présentation, Jean Lesage définissait dans les termes suivants la mission de la Caisse:

«La Caisse ne doit pas seulement être envisagée comme un fond de placement au même titre que les autres, mais comme un instrument de croissance. (...) Elle doit donc satisfaire à la fois des critères de rentabilité convenable et rendre ses fonds disponibles pour le développement à long terme du Québec. »

La poursuite de ce second objectif distingue la Caisse par rapport aux autres fonds d'investissements. Aussi, après avoir discuté la performance de la caisse comme simple gestionnaire de fonds, j'aborderai la seconde partie du mandat de la Caisse. C'est cette dernière qui soulève la question de son indépendance et celle de ses rapports avec le gouvernement.

La Caisse a commencé ses opérations au début de 1966. Grâce à la compétence et crédibilité de Claude Prieur, son premier président, elle s'est vite acquise la réputation d'une institution indépendante, efficace et intègre. Rapidement, elle est devenue un des plus importants gestionnaires de fonds au Canada. Outre les fonds du Régime de Rentes du Québec, le gouvernement lui a confié au cours des années la gestion des fonds de plusieurs organismes publics tels la CSST, la SAAQ, les régimes de retraite du gouvernement, etc. Depuis quelques années, elle assume également à l'extérieur du Québec des mandats de gestion de fonds de la part d'organismes publics et privés. Elle doit alors viser les rendements les plus élevés et se mesurer aux autres gestionnaires de fonds.

Au 31 décembre 2001, l'actif total sous gestion de la Caisse s'élevait à 133,1 milliards \$, ce qui en fait un gestionnaire de tout premier plan. Le dernier rapport de la Caisse permet de mieux mesurer le chemin parcouru, Selon ce rapport, la Caisse est :

- Le plus grand détenteur d'actions québécoises et canadiennes ;
- Le principal investisseur en titres obligataires du secteur public québécois ;
- Le détenteur du plus vaste portefeuille immobilier au Canada ;
- Le premier grand investisseur en importance en placement privé et en capital de risque au Canada ;
- Le plus grand investisseur canadien sur les marchés mondiaux et le partenaire financier de plusieurs entreprises et fonds d'investissement à travers le monde.

Au niveau de la performance, si on examine les rendements obtenus à moyen et long terme par catégorie de placement, on constate que la performance de la Caisse soutient la comparaison avec celles des grands gestionnaires canadiens. Par contre, les rendements sur l'ensemble de ses placements soutiennent moins bien la comparaison. Selon les dirigeants de la Caisse, ces résultats découlent de son double mandat. Il est possible qu'il en soit ainsi. Toutefois, cette explication laisse perplexe compte tenu des rendements particulièrement élevés obtenus par la Caisse dans ses placements privés et, au cours des années, dans les entreprises québécoises. Évidemment, les résultats fort négatifs obtenus en 2001, moins 5%, suscitent des interrogations sur le bien-fondé de certaines des activités de la Caisse.

Mais avant d'aborder cette question, il me faut signaler un développement intéressant. En 1964, Ottawa avait choisi d'investir les sommes accumulées sous le régime de pensions du Canada d'une façon différente de celle du Québec. Au lieu d'investir par l'entremise des marchés dans des titres gouvernementaux, d'organismes publics et de sociétés privées, Ottawa avait choisi de prêter

aux provinces les réserves accumulées sous son propre régime. Cette approche a fait en sorte que le Régime de pensions du Canada a systématiquement obtenu des rendements inférieurs à ceux du régime québécois. Ce n'est que tout récemment que le gouvernement fédéral a modifié sa politique de placement en s'inspirant de l'approche québécoise.

Compte tenu de la taille et de la complexité de ses opérations, une évaluation objective des retombées de la Caisse sur l'économie québécoise exigerait une analyse approfondie. Il est possible toutefois de formuler une opinion à partir de certaines constatations. À un niveau très global, la Caisse a contribué à combler, à tout le moins en partie, le plus faible niveau des investissements privés au Québec. Elle a contribué au développement de certaines d'entreprises québécoises par ses participations dans leur financement. Si Montréal est demeurée une place financière significative, c'est en grande partie grâce à la présence de la Caisse. Enfin, elle a contribué à la formation d'un nombre élevé de gestionnaires de fonds et de spécialistes qui ont essaimé dans les entreprises québécoises.

Depuis sa création, la Caisse a subi de profondes transformations. Les contraintes imposées par sa loi sur la part des actifs investis en actions, sur les placements à l'extérieur et sur la création de filiales ont été graduellement levées. Depuis le début des années quatre-vingt, elle a adopté une approche nettement plus interventionniste. C'est ainsi que la Caisse s'est notamment associée étroitement à d'importantes prises de contrôle, s'est impliquée dans l'aide à l'exportation et investit d'importants actifs dans de nombreux pays. Pour ce faire, elle a créé une panoplie de quelques dix filiales. Les opérations de la Caisse sont ainsi devenues très complexes. Pourtant les mécanismes de contrôle, conçus à l'origine en fonction d'opérations de placement relativement simples, n'ont jamais vraiment été modifiés.

Les interventions de la Caisse dans des opérations de prise de contrôle sont celles qui suscitent le plus d'interrogations au sujet de ses activités. D'ailleurs, de telles interventions n'étaient clairement pas envisagées à l'origine. Cette mission d'intervention plus directe dans l'économie avait été confiée à des sociétés d'état telle que la SGF. Afin d'assurer que la Caisse n'outrepasse pas sa mission de fiduciaire et afin de limiter les risques qu'elle assume, la loi limitait à 30% le pourcentage d'actions ordinaires qui peuvent être détenues dans une entreprise. Cette limite de 30% existe toujours et, pour la contourner et l'excéder, la Caisse utilise une disposition de la loi à caractère nettement transitoire. Cet aspect de l'étendue de la mission de la Caisse doit définitivement être clarifié.

D'autant plus que les résultats obtenus dans ces opérations permettent d'entretenir de sérieux doutes quant à leur bien-fondé. L'implication de la Caisse dans Provigo a définitivement nui au développement de cette entreprise québécoise qui était considérée comme un modèle d'ingéniosité et de dynamisme. Elle ne s'en est jamais vraiment remise. L'opération Steinberg s'est terminée dans la gêne avec la disparition de cette entreprise modèle. Heureusement qu'elle a permis l'acquisition d'Ivanhoé dont la valeur du portefeuille immobilier s'est depuis fortement appréciée. Enfin, l'intervention de la Caisse dans l'acquisition de Vidéotron par l'entremise de Québecor Média est la plus controversée en raison des énormes sommes en cause, du prix jugé excessif, de la lourde pénalité payée à Rogers Communications et du caractère risqué de la stratégie de convergence.

Enfin, ces opérations minent la crédibilité de la Caisse relativement à son indépendance face au pouvoir politique. D'ailleurs plusieurs indices permettent de croire que le niveau de confiance des Québécois à l'endroit de la Caisse a subi au cours des dernières années une forte baisse. Compte tenu de l'importance des enjeux, la situation demande que des correctifs soient apportés.

La mission de la Caisse doit être précisée, les mécanismes de contrôle doivent être renforcés, des mesures doivent être prises pour dissiper les doutes sur l'indépendance de la Caisse face au pouvoir politique et, enfin, le statut de monopole de la Caisse doit être atténué par l'introduction d'un élément de concurrence. L'on devrait s'inspirer des importants changements apportés récemment, pour des motifs semblables, à la législation sur les institutions financières.

Les objectifs visés pourraient être atteints en apportant les modifications suivantes à la Loi sur la Caisse de Dépôt et Placement :

- La limite de 30% sur le pourcentage d'actions détenues dans une entreprise devrait être mieux circonscrite ;
- Les mécanismes de contrôle devraient être renforcés, à l'instar des grandes institutions financières, par la nomination d'un vérificateur externe, en plus du Vérificateur Général ;
- La composition du conseil devrait être modifiée afin de mieux équilibrer le nombre de membres externes, compétents et indépendants, avec le nombre de ceux qui sont directement liés à l'appareil gouvernemental ;
- Le bien-fondé de certaines nominations quasi-statutaires, telles celles des présidents des deux principales centrales syndicales, devrait être réévalué à la même occasion ;
- Conformément à la pratique qui se généralise, la fonction de président du conseil devrait être scindée de la fonction de président ;
- Afin d'introduire un sain élément de concurrence, les organismes tels que la CSST et la SAAQ devraient pouvoir confier, en tout ou en partie, la gestion de leurs avoirs à d'autres gestionnaires privés québécois.

Ces modifications pourraient être apportées sans introduire un alourdissement dans le fonctionnement de la Caisse et contribueraient à rétablir la confiance que doivent avoir les Québécois dans l'organisme qui gère leurs épargnes collectives.

Toutefois, ce besoin d'adapter et de moderniser l'encadrement de la Caisse ne modifie en rien le fait que son histoire soit celle d'un extraordinaire succès qui dépasse de loin tous les espoirs placés en elle lors de sa création. Cette institution unique qu'est la Caisse de Dépôt et Placement illustre bien le caractère créateur et distinct des Québécois.

**Claude Castonguay C.C., O.Q.**  
**Montréal, Mai 2002**