

Le Prix Roland-Parenteau a été attribué aux deux auteurs de cet article qui a été considéré comme le meilleur article publié en français dans la revue Administration publique du Canada / Canadian Public Administration Review en 2012

Danielle Morin
Sarah Megas

Caisse de dépôt et placement du Québec : Je me souviens . . .

Sommaire : La Caisse de dépôt et placement du Québec a été créée dans le courant de la *Révolution tranquille* qui a débuté le 22 juin 1960 avec l'élection du Parti libéral dont le chef, Jean Lesage, prônait la réappropriation de leur destinée par les Québécois francophones. Ainsi, la contribution au développement économique du Québec était non seulement la raison d'être de la Caisse, mais aussi sa raison d'exister. Cette noble mission a été celle défendue par les gouvernements subséquents jusqu'au début des années 2000. En 2008, alors que des institutions financières que l'on croyait jusque-là invincibles, comme la banque américaine Lehman Brothers par exemple, faisaient faillite, la Caisse affichait des pertes de 40 milliards \$. Nous avançons que la chute de la Caisse a été précipitée par des actions révolutionnaires, au sens donné par Kahn (2006), prises par les dirigeants de la Caisse et le gouvernement Charest dans les années précédant sa chute. En 2008, la Caisse était devenue d'abord et avant tout un fonds de placement destiné à faire fructifier les avoirs des déposants. Cette mise à K.-O. de la Caisse illustre éloquentement un revers de la logique de marché lorsque transcrite sans vergogne à l'administration de fonds publics.

Abstract: The *Caisse de dépôt et placement du Québec* was created during the Quiet Revolution (*la Révolution tranquille*), which began on 22 June 1960 following the election of the Liberal Party whose leader, Jean Lesage, called for francophone Quebecers to reclaim control of their destiny. Thus, promoting the economic development of Quebec was not only the Caisse's raison d'être, but also its primary mandate. This noble mission was defended by successive governments until the early 2000s. In 2008, when seemingly invincible financial institutions such as the American Lehman Brothers investment bank went bankrupt, the Caisse recorded losses of \$40 billion. We argue that the collapse of the Caisse was precipitated by revolutionary actions, in the sense described by Kahn (2006), taken by the executive directors of the Caisse and the Charest government during the years prior to its downfall. In 2008, the Caisse had become, first and foremost, an investment fund manager designed to yield profits for its depositors. The downfall of the Caisse eloquently illustrates a drawback of market logic when shamelessly applied to the administration of public funds.

Danielle Morin est professeure titulaire à HEC Montréal et détentrice du Professorship d'audit Roland-Chagnon. Sarah Megas est actuellement étudiante en licence de droit à Paris 1 Panthéon-Sorbonne (2010-).

La Caisse de dépôt et placement est appelée à devenir l'instrument financier le plus important et le plus puissant que l'on ait eu jusqu'ici au Québec – L'Honorable Jean Lesage, Premier ministre du Québec (1965).

En 2008, au moment où sévissait une crise sans récent précédent dans les marchés financiers, l'empire, dont le Premier ministre Lesage avait érigé les fondations, était fortement ébranlé : entre 2007 et 2008, la Caisse de dépôt et placement du Québec voyait son actif net fondre de 35,2 milliards \$ et accusait une perte nette de 40 milliards \$. Au moment de sa création en 1965, selon les prévisions de M. Lesage, la Caisse devait atteindre un actif de 2,6 milliards \$ en 1976 et de plus de 4 milliards \$ vingt ans après sa création (Lesage 2005). En 2007, soit un an avant que la crise ne sévisse, l'actif de la Caisse se chiffrait à 227 milliards \$.

Au fil des ans, la Caisse de dépôt et placement du Québec a connu la destinée que lui avait dessinée son fondateur. Ses activités commenceront en janvier 1966 et la première transaction de la Caisse consistera en l'achat de 500 000 \$ d'obligations de la Banque internationale pour la reconstruction et le développement (Pelletier 2009). La Caisse de dépôt et placement du Québec a été créée au milieu d'une période marquante de l'histoire du Québec que l'on a appelée plus tard la *Révolution tranquille*. La création de cet immense organisme public a permis au gouvernement québécois de mettre en branle plusieurs éléments de son programme de modernisation de la province (Castonguay 2002). Avec l'arrivée au pouvoir du parti libéral de Jean Lesage en 1960, les grands enjeux du gouvernement québécois tournaient autour de grands axes qui étaient la modernisation des infrastructures économiques québécoises, la réforme de la fonction publique, le renforcement des mesures sociales et, finalement, l'avancement des Canadiens français, tout d'abord au sein de la population québécoise, puis à l'échelle du Canada et à l'international (Laporte et Lefebvre 2008).

Le discours prononcé en Chambre par le Premier ministre Lesage le 9 juin 1965, au moment de l'adoption de la *Loi de la Caisse*, deviendra la référence au regard de l'établissement de la mission de la Caisse et des grandes orientations qui lui seront données. M. Lesage dira :

En somme, la Caisse ne doit pas seulement être envisagée comme un fonds de placement au même titre que tous les autres, mais comme un instrument de croissance, un levier plus puissant que tous ceux qu'on a eus dans cette province jusqu'à maintenant (Lesage 1965).

Comment expliquer que les dieux soient tombés sur la tête en ce qui concerne la Caisse en 2008? Nous proposons une explication selon laquelle la logique de marché qui habitait les dirigeants de la Caisse et le gouvernement Charest au cours des années précédant la chute a amené cette institution au bord d'un gouffre financier. Nous nous appuyons sur une théorie de l'évolution sociale proposée par Jean-François Kahn (2006) qui tente de jeter la lumière sur l'évolution des sociétés humaines. Selon Kahn

(2006 : 9), ce qui est fondamental, dans le sens littéral du terme, c'est ce qui ne change pas; ainsi, c'est « l'autoprotection de l'immuable qui finalise, à travers le temps, un progrès social par lui-même toujours débordé et dépassé » (p. 21). Cette invariance structurelle en vient à constituer le socle qui rendra possibles les changements devenus nécessaires (p. 9). À titre d'exemples de structures invariantes, il invoque l'aspiration à la religiosité, le système de propriété ou les rapports d'exploitation qui sont des invariances qui peuvent prendre des formes radicalement différentes selon que la religion soit monothéiste ou polythéiste, la hiérarchie féodale ou libérale, les rapports d'exploitation esclavagistes ou capitalistes (pp. 9–10). La recomposition structurelle permettra de conserver ou de sauver l'invariance (p. 10). Pour Kahn, la révolution au sens de substitution d'une structure à une autre est impossible : seule la recomposition réformiste d'une structure invariante peut avoir un effet radicalement révolutionnaire (p. 12). Il redéfinit la révolution comme une recomposition d'une invariance structurelle autour d'une nouvelle centralité (p. 12). Pour Kahn (2006 : 93), la réforme est la condition même d'une progression évolutive que le conservatisme et le révolutionnarisme bloquent ou retardent soit en refusant toute recomposition des invariances, soit en sacrifiant cette recomposition des invariances à la volonté de se débarrasser de la structure. Le réformisme qu'il préconise répudie le conservatisme, résultant en la non-recomposition des invariances, et le révolutionnarisme, résultant en la liquidation du socle structurel (pp. 93–94).

Nous avançons que la contribution au développement économique du Québec a constitué le « socle », l'invariance autour de laquelle se sont construites des institutions comme la Caisse de dépôt et placement, Hydro-Québec, la Société générale de financement (SGF)¹, Sidbec, et la Société générale d'habitation que M. Lesage citait comme les instruments mis en place par son gouvernement pour atteindre ses objectifs de développement du Québec (Lesage 1965). Il sera démontré qu'au moment de sa chute en 2008, la Caisse était coupée de son « socle structurel » qui était celui de contribuer au développement économique du Québec. Au cours des années précédant la chute, des actions révolutionnaristes, au sens donné par Kahn, prises par les dirigeants de la Caisse et le gouvernement Charest, ont résulté en la liquidation du socle structurel qui était le sien depuis sa création en 1965. En 2008, la logique de marché dominait la Caisse qui était devenue d'abord et avant tout un fonds de placement destiné à faire fructifier les avoirs des déposants; la contribution au développement économique du Québec avait cessé d'être la raison d'exister de cette institution, comme elle l'avait été depuis sa création jusqu'au début des années 2000.

Nous avons examiné l'évolution de la mission de la Caisse et celle de sa gestion entre 1985 et 2008 pour y déceler les actions révolutionnaristes,

imbues par une logique de marché, qui ont fait en sorte d'éloigner la Caisse de sa mission première – celle de contribuer au développement économique du Québec. Les actions révolutionnaristes ayant affecté la mission de la Caisse ont été analysées à travers le discours officiel de ses dirigeants au cours des années visées, les rapports d'activités produits par eux et les amendements apportés à sa loi constitutive. Quant aux actions révolutionnaristes ayant affecté la gestion de la Caisse en tant que telle, elles ont été examinées à travers le profil des personnes qui l'ont dirigée et à travers le profil des personnes invitées à siéger sur son conseil d'administration.

Cet article est organisé comme suit. Premièrement, nous retournons aux origines de la création de la Caisse et aux motivations des artisans de la *Révolution tranquille*, dans le but de démontrer l'importance que revêtait la contribution au développement économique lorsque la Caisse a été créée. Nous exposons ensuite comment la logique de marché a fait son apparition dans les administrations publiques au cours des trois dernières décennies et, plus spécifiquement, quelle empreinte cette logique de marché a laissée sur l'administration publique québécoise au fil des années. Après avoir expliqué la méthodologie appliquée, nous exposons comment cette logique de marché s'est transcrite dans la gouvernance de la Caisse au cours des années précédant sa chute. Une discussion des faits relatés et de leurs liens avec la débâcle qu'a connue la Caisse en 2008 est présentée, avant de conclure sur ce malheureux exemple de revers de la logique de marché lorsqu'elle est appliquée à l'administration publique.

Le « socle structurel » autour duquel s'est construite la Caisse

La Caisse de dépôt et placement, Hydro-Québec, la Société générale de financement (SGF), pour ne nommer que ces institutions, sont nées d'une volonté d'affirmation des artisans de la *Révolution tranquille*. Jacques Parizeau décrit la fonction publique québécoise du début des années soixante comme une « petite officine, tout à fait provinciale » où le niveau des discussions et des préoccupations est « assez bas » (Parizeau 1986). Deux décennies d'un gouvernement de l'Union nationale ont maintenu les institutions publiques québécoises à un niveau de développement minimal. Les méthodes administratives sont dépassées, les modes de recrutement et d'embauche des fonctionnaires sont discrétionnaires et la portée du travail des employés gouvernementaux est extrêmement limitée. Les fonctionnaires sont alors pour la majorité très peu qualifiés, de telle sorte qu'en 1961, près du tiers des employés de l'État ont moins de cinq années de scolarité. Il n'existe alors au sein de la fonction publique québécoise aucun plan d'ensemble au regard de la gestion du personnel et des ressources de

l'État (Linteau *et coll.* 1989). Les employés sont embauchés pour des missions de quelques semaines, parfois même de quelques jours (Parizeau 1986). On est bien loin d'une fonction publique qui permette la percée et la formation de spécialistes et de grands penseurs qui dessineront l'avenir du Québec.

L'ensemble de ces éléments qui contribuent à « l'infériorité économique des Canadiens français » seront pointés en priorité par les réformes mises en place lors de la *Révolution tranquille*. Le rôle de la Caisse sera déterminant pour résoudre le problème de la place des Canadiens français dans l'économie québécoise et canadienne et offrira un vivier de spécialistes et de professionnels francophones qui iront ensuite alimenter le secteur privé québécois. Selon Jacques Parizeau (2000), la *Révolution tranquille* a représenté la jonction de deux « éveils » du peuple québécois qui réalisa enfin qu'ensemble, il pouvait faire de grandes choses, mais également que chaque individu pouvait mener sa vie comme il l'entendait. La naissance de la Caisse est ainsi venue soutenir cette idée de réalisation collective : les Québécois se dotaient d'un outil d'une taille telle qu'on ne pourrait plus jamais leur dire qu'ils étaient « nés pour un petit pain » (Gérin-Lajoie 2008).

La Caisse, avec l'instauration du Régime des rentes du Québec, n'aura pas seulement été l'un des éléments du programme mais bien le fer de lance de nombreux autres projets en donnant au gouvernement québécois un levier puissant et une marge de manœuvre inédite. En 1965, après un bras de fer tendu avec le gouvernement fédéral libéral minoritaire (Linteau *et coll.* 1989), le gouvernement québécois finit par recevoir l'autorisation de créer son propre régime de retraite universel (Castonguay 2002). De son côté, le gouvernement fédéral créera le Régime de pension du Canada, la stratégie de gestion des fonds de ce régime différant substantiellement de celle du régime québécois (Castonguay 2002). Le projet québécois propose de faire fructifier les réserves accumulées par l'investissement des cotisations sur les marchés de titres gouvernementaux, d'organismes publics et de sociétés privées ainsi que dans le placement privé et l'immobilier (Castonguay 2002). Le gouvernement fédéral, de son côté, propose d'utiliser les sommes amassées afin de prêter directement aux provinces membres du régime, à des taux préférentiels (Castonguay 2002).

Le Régime des rentes du Québec (RRQ) est dès lors financé comme un système d'assurance, avec des cotisations patronales et salariales qui viennent garantir aux travailleurs un revenu minimal à la retraite, indexé au coût de la vie (Linteau *et coll.* 1989). Six mois avant l'entrée en vigueur de la loi créant le RRQ, la loi constitutive de la Caisse de dépôt et placement est adoptée à l'unanimité par l'Assemblée nationale (Pelletier 2009). La Caisse devient alors le fiduciaire des dépôts du RRQ.

Ce n'est pas dans sa loi constitutive que la mission de la Caisse et ses grandes orientations seront inscrites, mais bien plutôt dans le discours

prononcé en Chambre par le Premier ministre Lesage le 9 juin 1965, au moment de l'adoption de la *Loi de la Caisse* (Lesage 1965). Rappelons ici la double mission confiée à la Caisse par son fondateur : celle de faire fructifier les sommes qui lui sont confiées tout en les gérant avec prudence et celle de contribuer au développement accéléré des secteurs public et privé de façon à ce que les objectifs économiques et sociaux du Québec, tels qu'établis au moment de la *Révolution tranquille*, puissent être atteints le plus rapidement et le plus efficacement possible. Bien que cette double mission n'ait pas été inscrite dans la loi constitutive de la Caisse adoptée en 1965, elle en a transcendé le développement et l'évolution.

La loi constitutive adoptée en 1965 prévoyait néanmoins un ensemble de contraintes régissant l'administration de la Caisse, ses relations avec ses déposants et ses politiques de placement. Bien que ces contraintes aient évolué au fil des années et au gré des amendements apportés à la loi par les gouvernements successifs, elles ont fait grande impression sur les destinées de la Caisse.

L'administration de la Caisse

Les deux principes essentiels régissant l'administration de la Caisse au moment de sa création étaient, d'une part, l'indépendance de la direction vis-à-vis des pouvoirs publics et du secteur privé et, d'autre part, la coordination des opérations de la Caisse et de la politique économique générale de l'État. Cette synchronisation devait normalement se faire par l'intermédiaire du conseil d'administration (Lesage 1965).

Les conflits d'intérêts

Au moment de présenter les mesures envisagées visant à réduire le risque de conflit d'intérêts pesant sur les dirigeants et employés de la Caisse, Lesage précise que « la Caisse de dépôt est la propriété de tous les citoyens du Québec. [...] Elle doit être placée à l'abri de tout soupçon de favoritisme politique ou de corruption ». Parmi ces mesures, on retrouve notamment l'interdiction pour la Caisse de prêter à l'un de ses employés ou membre de son conseil d'administration ainsi qu'à leur famille; l'interdiction d'effectuer des transactions financières avec une entreprise dont la majorité des actions ou actifs appartient à un membre du conseil ou un employé ainsi qu'à leur famille; et l'interdiction pour les employés, conseillers et administrateurs de la Caisse d'utiliser à des fins personnelles des informations obtenues sur les opérations de la Caisse. Enfin, chacun des membres du conseil d'administration doit, lors de sa nomination, puis, chaque année, communiquer aux autres membres du conseil et au ministre des Finances, la liste complète des titres qu'il détient dans des compagnies, aussi bien que ceux qui seraient détenus par son conjoint (Lesage 1965).

Les relations de la Caisse avec ses déposants

Pour ce qui est des devoirs de la Caisse envers ses déposants, l'accent est mis sur sa reddition de comptes concernant, d'une part, ses opérations et ses politiques de placement et, d'autre part, les rendements qu'elle a générés. Lesage insiste donc sur ce point : on jugera la Caisse aussi bien sur le niveau de ses rendements que sur la façon dont elle les aura générés (Lesage 1965).

La politique de placement de la Caisse

La Caisse est légalement tenue de respecter des limites (plafonds et planchers) dans ses décisions d'investissements. Ces limites concernent aussi bien la composition de son portefeuille d'investissements et le poids relatif de chacun, que l'importance qu'elle est autorisée à prendre au sein des institutions dans lesquelles elle investit. Ces limites sont fixées afin de lui garantir une saine diversification de son portefeuille, de limiter son exposition au risque et d'empêcher que son intervention ne fausse les règles du jeu régissant les marchés et les entreprises (Lesage 1965). On retrouve des limites et conditions particulières pour chaque catégorie d'investissements.

Force est de constater que la contribution au développement économique du Québec était omniprésente, et cela, tant dans l'énoncé de mission de la Caisse que dans les règles de fonctionnement qu'elle devait respecter. La Caisse avait à la fois une obligation de moyens et une obligation de résultats qui lui étaient imposées par le législateur. Nous verrons ci-dessous comment la logique de marché, qui a peu à peu fait son chemin à la Caisse, l'a finalement confinée à une seule obligation de résultats qui s'est traduite par une maximisation des rendements, et cela, à n'importe quel prix.

L'avènement de la logique de marché à la Caisse de dépôt et placement

Depuis le début des années 1980, un nouveau paradigme a fait son apparition dans le management des affaires publiques, il s'agit du nouveau management public (NMP). Les administrations publiques ont adopté à différents degrés les principes du NMP, la Grande-Bretagne ayant été le précurseur à cet égard. Les États-Unis ont entrepris une réforme des services publics fédéraux en 1993 (*National Performance Review*) qui était une fidèle représentation des principes défendus par les tenants du NMP. Au Canada, le NMP a aussi fait sa marque mais il s'est implanté avec moins de vigueur qu'en Grande-Bretagne et aux États-Unis.

Le NMP est un ensemble de principes et de pratiques de gestion selon lesquels l'Administration publique devrait fonctionner à la manière du

secteur privé, l'idée fondamentale du NMP étant que les entités gouvernementales, et les personnes qui y travaillent, auraient avantage à fonctionner selon des modèles d'affaires et à être plus orientées vers les besoins du marché, comme le font et le sont les entreprises privées (Diefenbach 2009 : 893). Le NMP emprunte effectivement une horde de valeurs et de pratiques issues du secteur privé. Le citoyen devient un client. Les gestionnaires sont dès lors plus appelés à gérer les politiques qu'à participer à leur formulation. Les fonctionnaires doivent développer un biais pour l'action. Cela entraîne un déplacement des priorités au niveau de certaines valeurs traditionnelles telles la responsabilité ministérielle, la prudence, la stabilité, l'éthique, la probité, la justice, et la transparence, au profit de valeurs telles que l'entrepreneuriat, la liberté d'action des managers, la flexibilité, la créativité, l'enthousiasme et la prise de risque. Le vocabulaire change, empruntant de plus en plus à celui du secteur privé : service au client, qualité, privatisation, habilitation (*empowerment*). La culture bureaucratique est remplacée par une culture inspirée du secteur privé, plus portée vers l'innovation (Charih et Rouillard 1997 : 31).

Selon Diefenbach (2009 : 894), dans une administration fonctionnant en mode NMP, les marchés deviennent les maîtres des organisations gouvernementales et leurs dirigeants doivent prendre dorénavant conscience de l'environnement changeant qui est le leur, le changement n'étant plus dès lors un choix mais bien une incontestable obligation. Selon l'auteur, (2009 : 897), le NMP est loin de servir le public, comme le prétendent ses promoteurs. Il estime que le NMP contribue plutôt à la création artificielle de marchés et d'univers parallèles remplis d'énoncés de missions et de rapports de performance. Les concepts sous-tendus par le NMP sont pour lui complètement étrangers au secteur public et contraires à l'idée même de service public.

L'Administration québécoise ne s'est pas soustraite à cette quête de changement vertement encouragée par les tenants du NMP. En 1999, Jacques Léonard, alors ministre d'État à l'Administration et à la Fonction publique et président du Conseil du Trésor, affirmera :

Il faut donc constater que le cadre de gestion actuel, qui pour l'essentiel date du début des années 1970, est devenu un frein à la recherche de la performance et de la qualité des services aux citoyens. Les règles du jeu doivent s'adapter à la nouvelle réalité et aux défis du XXI^e siècle. On doit instaurer un nouveau cadre de gestion (Gouvernement du Québec 1999 : 14).

L'assise de la réforme proposée consistait alors à axer la gestion de l'administration publique québécoise sur les résultats de façon à laisser aux gestionnaires une plus grande liberté d'action dans l'utilisation des moyens et à les rendre plus imputables de l'atteinte d'objectifs mesurables tout en misant sur une responsabilisation accrue de tous les acteurs

(Gouvernement du Québec 1999 : 15). L'obligation de conformité cède dès lors le pas à l'obligation de résultats pour les gestionnaires de l'Administration. Le ministre affirme : « Dans le cadre proposé, le contrôle porte surtout sur les résultats obtenus. Il n'y a pas abolition, mais déplacement des contrôles. » (Gouvernement du Québec 1999 : 18).

Dès après son élection en 2003, le gouvernement Charest a poursuivi le projet de modernisation de la gestion des affaires de l'État entrepris par le gouvernement du Parti Québécois. En 2006, le gouvernement Charest présentera un Énoncé de politique destiné à moderniser la gouvernance des sociétés d'État. M. Charest écrira :

Depuis avril 2003, le gouvernement du Québec a entamé une profonde remise à jour du fonctionnement de l'État. Cette modernisation est nécessaire. Elle nous permettra de réaliser les ambitions qui nous portent. Elle vise les sociétés d'État comme l'ensemble de l'appareil gouvernemental (Gouvernement du Québec 2006 : 1).

Les conseils d'administration des sociétés d'État seraient dorénavant appelés à fonctionner selon des règles de gouvernance directement inspirées de celles régissant les sociétés du secteur privé². Selon le gouvernement Charest, cette réforme des règles de gouvernance des sociétés d'État était devenue nécessaire pour restaurer la confiance perdue de la part du public suite aux scandales comme Enron et Worldcom au début des années 2000 (Gouvernement du Québec 2006 : 8). Les règles de gouvernance de la Caisse seront quant à elles modifiées dès 2004, soit deux ans avant que l'Énoncé de politique relatif à la gouvernance des sociétés d'État ne soit rendu public. En 2004, le gouvernement Charest amendera la loi de la Caisse pour y inscrire formellement sa mission qui sera dorénavant formulée en ces termes :

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

Cet amendement a été adopté dans la controverse : le gouvernement Charest a imposé le bâillon à l'Opposition; l'amendement proposé par le Parti Québécois, destiné à redonner son importance à la contribution au développement économique, a été rejeté et la consultation a été écourtée. François Legault, porte-parole de l'Opposition, dira lors des discussions en Chambre³ :

[...] Et notre Caisse de dépôt, M. le Président, qui a été constituée depuis près de 40 ans, qui avait une mission de développement économique, qui a permis, M. le Président, à des Bombardier, à des CGI, à des Domtar, à des Cascades, à des RONA de garder leur siège social au Québec, de se développer avec un siège social au Québec, eh bien, tout ça, c'est du passé.

Le 26 février 2009, dans son post-mortem de la crise survenue en 2008 à la Caisse, Michel C. Auger, un analyste de la scène politique, accusait le

gouvernement Charest d'essayer de minimiser l'importance de la loi qu'il avait fait adopter en 2004 pour préciser le mandat de la Caisse. Il écrira :

Quand on lit l'ensemble des débats, on voit que l'intention du législateur est on ne peut plus claire. Il veut que le rendement optimal devienne la préoccupation première de la Caisse. Il est donc bien difficile de prétendre, comme le fait le gouvernement Charest depuis mercredi, qu'il n'est qu'une sorte d'observateur dans le dossier de la Caisse et qu'il ne porte aucune responsabilité quant au mandat de celle-ci (Auger 2009).

Pour Auger, le gouvernement Charest avait envoyé un message très clair et précis à la Caisse, à son président, à son conseil d'administration et à ses employés. Ce message était de rechercher le rendement optimal avant tout autre objectif. Pourtant, au cours des années, la Caisse avait affiché des rendements qui excédaient ou égalaient ceux des indices de référence (voir en Annexe 1 le rendement global de la Caisse comparé à l'indice de référence pour les années 1985 à 2008). Le vent a tourné en 2007 et en 2008 alors que la Caisse obtenait pour ces deux années des rendements bien en-deçà des indices de référence, et cela, tout en étant gérée comme un fonds de placement depuis 2004. C'est donc dire que, bien avant que la loi ne soit modifiée, la Caisse arrivait à générer de bons rendements tout en contribuant au développement économique du Québec. Pour générer ces rendements, il fallait bien que la logique de marché habite dans une large mesure les dirigeants d'alors de la Caisse. Entre 1985 et l'entrée en fonction d'Henri-Paul Rousseau en 2002, les dirigeants de la Caisse ont prouvé que cette cohabitation entre la contribution au développement économique du Québec et la nécessité d'obtenir de bons rendements était sans contredit possible. Qu'avait-on donc à reprocher à la Caisse et pourquoi la détourner ainsi de son devoir de contribuer au développement de l'économie québécoise ?

Quarante ans après sa création, il était sans doute temps de repenser la façon dont la Caisse devait contribuer au développement économique du Québec. La voie préconisée par le gouvernement Charest et les dirigeants de la Caisse a été de la transformer en un fonds de placement géré comme n'importe quelle autre société de placements privée. Ce détournement de sa mission fondamentale constitue une action révolutionnariste – au sens donné par Kahn (2006) – parce que le gouvernement Charest et les dirigeants de la Caisse, sous le prétexte de vouloir réformer la Caisse, se sont débarrassés de ce qui constituait sa structure invariante, soit son devoir de contribuer au développement économique du Québec. Plutôt que de recomposer la structure invariante de la Caisse autour de la nouvelle centralité qui était la sienne au début des années 2000, ils ont choisi de liquider le socle structurel en place depuis sa création, qui lui avait pourtant permis d'accomplir pleinement sa mission jusque-là.

Dans les lignes qui suivent, nous exposerons comment, selon nous, cette liquidation du socle structurel de la Caisse s'est produite. La méthodologie utilisée pour la recension des faits appuyant notre argumentation est d'abord présentée.

Méthodologie

Les organisations gouvernementales ont une obligation de reddition de comptes, notamment au regard de l'utilisation qui est faite des fonds publics qui leur sont confiés ou qui servent à leur fonctionnement. La Caisse de dépôt et placement n'échappe pas à cette obligation et elle doit produire annuellement un Rapport d'activités (appelé Rapport annuel à compter de 2002) dans lequel apparaissent notamment les éléments suivants : les messages du président du conseil et du directeur général⁴, un retour sur les faits marquants de l'année et sur le contexte économique et les marchés financiers, les rendements obtenus, la reddition de comptes concernant la gestion des fonds confiés par les déposants, la régie interne de la Caisse, les états financiers de l'exercice, la présentation des membres du conseil d'administration et de la direction.

À partir de ces rapports d'activités, nous avons recensé, à travers les messages officiels des dirigeants qui se sont succédé entre 1985 et 2008, en quels termes ils exprimaient la mission de la Caisse et l'importance qu'ils accordaient dans leur reddition de comptes à la contribution au développement économique du Québec par rapport à la nécessité de générer des rendements. Nous avons aussi recensé en quelles actions s'était transcrite leur contribution au développement économique. En Annexe 1, apparaissent des extraits desdits rapports d'activités qui exposent l'évolution de la mission de la Caisse à travers le discours des dirigeants entre 1985 et 2008, de même que l'évolution de l'importance accordée à la double mission de la Caisse à travers leur reddition de comptes.

Les rapports d'activités nous ont permis de retracer les rendements réalisés par la Caisse au cours des années, comparés aux indices de référence (en Annexe 1, seul le rendement global y est présenté et comparé à l'indice de référence). L'évolution de la composition des conseils d'administration a aussi été établie à partir de ces rapports d'activités. Enfin, nous avons recensé les principaux amendements apportés à la législation relative à la Caisse au fil des années pour pouvoir ensuite les mettre en parallèle avec l'évolution notée, le cas échéant, de la mission et de l'importance accordée à la double mission dans la reddition de comptes.

2008 : l'année de l'Armageddon⁵ pour les marchés financiers et de la « tempête parfaite » pour la Caisse

Roger Parloff⁶⁶, éditeur du *Fortune Magazine*, qualifiait d'Armageddon la catastrophe vécue dans les marchés financiers en 2008. En mars 2009, devant la Chambre de commerce du Montréal métropolitain, Henri-Paul Rousseau expliquait les déboires de la Caisse qu'il attribuait à la « tempête parfaite » qui, disait-il, avait frappé la Caisse de plein fouet en 2008. « On se dit que l'Amérique déraile. En fait, elle se cherche des coupables : dirigeants devenus 'étatistes' dilapidant l'argent public, banquiers 'corrompus' (...) », rapportait le journal *Le Monde* en octobre 2008, alors que la crise battait son plein (Cypel 2008). Les agences de notation sont vite interpellées : si elles n'ont pas fauté par négligence, elles ont fauté par incompetence. On accuse les agences de notation d'avoir incorrectement évalué des produits particulièrement sophistiqués.

(...) Si l'on continue à créer des monstres pareils, il faut espérer que nous serons riches et retraités quand ce château de cartes s'écroulera.

(...) Le produit pourrait être structuré par une vache qu'on le noterait quand même.

Ce drôle de courriel, échangé entre des agents de notation, a été recueilli par les enquêteurs de la *Securities and Exchange Commission* (SEC) américaine dans le cadre de leur enquête sur les agences de notation. En donnant de bonnes notes (le fameux triple A) aux titres toxiques fabriqués à la chaîne par Wall Street, les agences sont accusées d'avoir favorisé l'explosion du marché avec les conséquences que l'on sait (Bonazza *et coll.* 2008).

L'écroulement de ce « château de cartes » aura été précipité par ce qu'il est dorénavant convenu d'appeler la « crise du *subprime* » commencée à l'été 2007. Ces prêts (*subprimes*) réfèrent à des prêts immobiliers de qualité inférieure (*sub*) et qui présentent donc un risque de défaut de paiement que la banque accepte en prenant un taux d'intérêt plus élevé (Bonazza et Delattre 2008). Ces prêts immobiliers, consentis à des taux d'intérêt variables et de niveau élevé, étaient accordés à des ménages américains aux revenus modestes (Bliman et Carceller 2007). La crise du *subprime* a d'abord eu des conséquences sur la sphère financière locale américaine mais elle s'est rapidement diffusée aux autres grandes places financières, ainsi qu'à des sociétés non financières (Bliman et Carceller 2007). La hausse des taux d'intérêt directeurs de la Réserve fédérale américaine (les banques ayant par la suite imposé des conditions plus sévères à leur clientèle en répercutant cette hausse notamment dans les crédits immobiliers), combinée à l'assèchement de la demande de biens immobiliers (tirant les

prix de ces derniers vers le bas), a conduit à une hausse des défauts de paiement et des situations d'insolvabilité (Bliman et Carceller 2007).

Ces défaillances ont entraîné des réactions en chaîne sur les marchés. La courroie de transmission : les véhicules de titrisation dont l'objectif est de permettre à une entreprise ou à une banque détenant des actifs peu ou pas liquides de les regrouper, de les vendre à une entité spécialisée – un véhicule – souvent créé pour l'occasion (Couderc 2008). La notation triple A d'un de ces véhicules appelé « papier commercial adossé à des actifs » (PCAA) avait fait grande impression sur les dirigeants de la Caisse qui en avaient accumulé pour 13,2 milliards de dollars au moment de la crise, soit plus du tiers du marché canadien du PCAA qui se chiffrait à environ 35 milliards de dollars. « À ce sujet je vous le dis d'emblée : la situation du PCAA s'est développée pendant que j'étais premier dirigeant de la Caisse et, à ce titre, j'en assume pleinement la responsabilité. » dira M. Rousseau devant la Chambre de commerce du Montréal métropolitain le 9 mars 2009. Il ajoutera :

Comme l'a dit le président Fernand Perreault, l'erreur ne fut pas de détenir des PCAA; elle fut d'en accumuler autant. L'accumulation a été rendue possible parce que la politique de gestion de risque de la Caisse ne comportait pas de plafond pour les produits du marché monétaire de première qualité.

C'est la seule erreur que M. Rousseau admettra avoir commise dans la gestion des affaires de la Caisse. Devant la Commission parlementaire de l'Assemblée nationale, le 19 mai 2009, soit plus de deux mois après s'être confié à la Chambre de commerce, M. Rousseau plaidera l'ignorance au regard de la toxicité de ces placements. Le 9 août 2007, après avoir « appris brutalement l'existence du problème de liquidité du PCAA », il affirmera avoir ordonné l'arrêt des achats de PCAA jusqu'à la restauration d'un marché ordonné⁷. Mais il était déjà trop tard. . . Pour l'année 2008, la Caisse réalisera un rendement négatif de 25 %, bien en-deçà de l'indice du portefeuille de référence qui se situait à (18,5 %) : du jamais vu dans l'histoire de la Caisse.

Caisse de dépôt et placement Inc.

Le 24 février 2011, la Caisse de dépôt et placement du Québec annonçait que le rendement moyen pondéré des fonds des déposants s'élevait à 13,6 % pour l'exercice terminé le 31 décembre 2010 et que ce rendement surpassait celui de son portefeuille de référence de 4,1 %. Michael Sabia, président et chef de la direction de la Caisse nommé en 2009, expliquait en ces termes le retournement de la situation pour la Caisse⁸ :

Nos équipes ont bien su repositionner la Caisse sur ses métiers de base et sélectionner des actifs de qualité, tout en gérant les portefeuilles avec prudence pour tirer profit d'un

environnement de marché difficile à prévoir. Mais nous comprenons qu'en bout de ligne, la chose la plus importante est notre performance à long terme.

À la fin 2010, devant la Chambre de commerce du Montréal métropolitain, M. Sabia expliquait comment la stratégie de retournement à la rentabilité s'était articulée autour de la mission originelle de la Caisse⁹ :

Le génie des architectes de la Caisse – les Lesage, Parizeau, Castonguay, Marier – ce fut de comprendre l'importance d'ajouter à toutes les autres réformes, une institution financière pour faciliter la transformation sociale et économique du Québec.

La Caisse a été fondée pour servir cet objectif.

(...)

Comme en 1965, nous devons faire fructifier les actifs de nos déposants à long terme, pour qu'ils puissent rencontrer leurs obligations. C'est essentiel pour le Québec. Ça n'a jamais été aussi important qu'aujourd'hui, alors que de nombreux Québécois s'apprentent à prendre leur retraite. Les Québécois doivent savoir qu'ils auront accès à leurs fonds de retraite.

C'est capital et c'est la raison pour laquelle nous avons renforcé les fondations de la Caisse. C'est la raison pour laquelle nous investissons maintenant en fonction de nos avantages comparatifs. Nous sommes prêts à prendre des risques – des risques calculés – en investissant dans des entreprises de qualité. Des entreprises bien gérées, prometteuses.

Et où pouvons-nous investir en ayant un avantage comparatif indéniable? C'est au Québec. Nous avons une connaissance intime du marché, de l'économie et des entreprises d'ici. Il est donc tout naturel, pour obtenir du rendement, d'investir ici.

On ne peut pas séparer artificiellement les questions de rendements et de développement économique du Québec. Les deux vont de pair.

C'est ainsi que M. Sabia redonnait au devoir de contribuer au développement économique du Québec l'importance que les architectes de la Caisse lui avaient conférée au moment de sa création. La double mission de la Caisse était donc remise à l'ordre du jour. Cela tranchait complètement avec les positions exprimées par son prédécesseur. En effet, dès son entrée en fonction en 2002, Henri-Paul Rousseau affirmait que la Caisse devait changer. Avec l'appui inconditionnel du gouvernement Charest, il sera l'instigateur de la reformulation de la mission de la Caisse qui, dans ses mots, devait consister « à gérer les avoirs collectifs des déposants en recherchant le rendement de leur capital dans le respect de leur tolérance au risque »¹⁰. C'est en poursuivant cet objectif que, disait-il, la Caisse contribuerait au développement économique du Québec. Pendant tout son mandat ayant duré de 2002 à 2008, M. Rousseau n'a eu de cesse de vouloir réaliser les meilleurs rendements possibles, ce qu'il a réussi, du moins avant 2007, année où le rendement de la Caisse a été inférieur à l'ensemble des indices de référence (à l'exception des actions canadiennes et étrangères). Il ne sera pas celui qui devra rendre compte des rendements désastreux obtenus en 2008, ayant quitté ses fonctions au printemps de cette même année.

Durant l'ère Rousseau, les investissements à l'étranger connaîtront une progression soutenue, si bien que la Caisse deviendra l'un des plus grands gestionnaires de fonds institutionnels canadiens sur les marchés internationaux. Les attentes des déposants en termes de rendement sont au cœur de la reddition de comptes effectuée annuellement par le président de la Caisse entre 2002 et 2007. Pour M. Rousseau, le rôle de la Caisse dans le développement du Québec doit d'abord et avant tout être celui « d'un investisseur institutionnel de calibre international sachant marier le rendement sur le capital de ses déposants à une présence locale que d'autres investisseurs ne pourraient assurer avec la même étendue et profondeur »¹¹.

On assiste dès lors à une sorte de « divorce » entre les deux pans de la mission de la Caisse. À l'ère Rousseau, la contribution au développement économique se résume à l'investissement dans des entreprises dynamiques offrant d'excellentes perspectives de rendement et de croissance. Ces investissements sont assortis d'une condition expresse – celle que les rendements espérés doivent compenser les risques assumés, c'est-à-dire, selon l'horizon de placement approprié, lorsqu'il n'y a pas d'arbitrage entre la recherche du rendement et le développement économique¹². En 2005, une nouvelle section ajoutée au rapport annuel de la Caisse présente sa contribution annuelle au développement économique du Québec : le rendement financier qu'elle dégage du capital des déposants occupe les premières loges, suivi de son impact en tant qu'investisseur de proximité au Québec, des retombées de ses activités sur la place financière québécoise et de son engagement social et celui de ses employés¹³. La présentation de cette contribution de la Caisse au développement économique tient sur trois pages, alors que le rapport annuel 2005 comprend 170 pages.

Fort de l'appui du gouvernement Charest, M. Rousseau aura donc été l'artisan principal de cette « mutation » de la Caisse dorénavant présentée comme un fonds de placement. Sa destinée première, à savoir d'être un instrument de croissance et de développement de l'économie du Québec, est mise en veilleuse. Les inquiétudes manifestées par le député péquiste Legault au moment de l'adoption de l'amendement à la *Loi de la Caisse* en 2004 se concrétisent donc, et cela, dès 2005, soit aussitôt que la loi amendée entre en vigueur.

Le glissement avait commencé en 1999 pour s'accroître en 2000 et en 2001 alors que la mission de la Caisse était réitérée en des termes différents de ceux utilisés dans le rapport d'activités des années précédentes : « Afin d'assurer la sécurité des capitaux confiés à sa gestion, la CDP du Québec vise à réaliser un rendement financier optimal tout en contribuant au dynamisme des économies dans lesquelles elle investit »¹⁴. En 1999 et en 2000, on ne retrouve aucune réitération de la double mission de la Caisse dans le message de Jean-Claude Scraire qui en a été le président de 1995 à

2001. Les propos tournent davantage autour du rendement réalisé, des partenariats de la Caisse à l'étranger et des placements privés effectués. Ce n'est toutefois pas sur l'aide que ces placements ont pu apporter aux acteurs québécois, mais bien plutôt sur l'incroyable rendement qu'ils génèrent et l'expertise développée par la Caisse que le président insiste le plus.

En 2000, M. Scraire dévoile sa stratégie de croissance de l'actif sous gestion et pose les jalons de ce qu'il qualifie lui-même « d'expansion mondiale de la CDP du Québec ». Des quatre objectifs stratégiques mentionnés, aucun ne concerne le développement économique du Québec. « Devenir un chef de file mondial de la gestion de fonds est certes un objectif de taille. Mais le groupe CDP a les moyens de ses ambitions », affirme-t-il¹⁵. En 2001, à la toute fin de son message, M. Scraire mentionne « le rôle de locomotive efficace dans les économies locales, ici et ailleurs¹⁶ » que la Caisse se doit de jouer. La contribution au développement économique prenait dès lors une nouvelle dimension : désormais, cette contribution s'adresserait non seulement aux économies locales au Québec, mais aussi ailleurs dans le monde. « Ici et ailleurs », quelques mots dans le message du président, mais un pas de géant pour la Caisse.

La gestion des affaires de la Caisse durant l'ère Campeau (1980–1990) et durant l'ère Delorme-Savard (1990–1994) a été caractérisée par une réaffirmation sans relâche de la double mission de la Caisse. La contribution au développement économique du Québec est aux premières loges de la reddition de comptes effectuée annuellement par ces deux présidents. Un an avant de quitter son poste, M. Delorme dira :

Les marchés des capitaux se trouvent plongés dans un environnement tout à fait nouveau, lui-même animé par des forces nouvelles et encore mal connues.

(...)

On ne peut faire ce constat sans être naturellement amené à s'interroger sur la mission et sur les objectifs d'une institution dont les activités, comme c'est le cas de la Caisse, sont aussi liées à l'état de l'économie et dont les métiers sont aussi dépendants des marchés financiers. Toutefois, on en arrive rapidement à la conclusion que malgré l'ampleur des mutations, ce n'est pas la mission ou les objectifs de la Caisse qu'il faut remettre en question mais c'est plutôt les moyens de les réaliser qu'il faut adapter¹⁷.

Le recours à des actions réformistes préconisé par le président Delorme ne semble pas avoir été la voie choisie par M. Scraire durant ses dernières années de règne et, définitivement pas, par M. Rousseau qui, en changeant la mission de la Caisse, s'est adonné à une destruction des invariances structurelles sur lesquelles la Caisse reposait depuis 40 ans. Une telle transfiguration de sa mission allait se transcrire vertement dans la gestion des affaires de la Caisse pour laquelle le marché devrait dorénavant dicter les règles de fonctionnement.

La rémunération des dirigeants de la Caisse en toute logique de marché

Entre 1966 et 2008, six dirigeants se succéderont à la tête de la Caisse :

1966–1973 : Claude Prieur

1973–1980 : Marcel Cazavan

1980–1990 : Jean Campeau

1990–1995 : Jean-Claude Delorme (et Guy Savard)

1995–2002 : Jean-Claude Scraire

2002–2008 : Henri-Paul Rousseau (et Pierre Brunet, à partir de 2005).

À l'exception de MM. Delorme et Scraire qui étaient avocats de formation, les autres présidents avaient des formations en commerce, en finance et en économie. Outre la pratique du droit, les expériences de travail antérieures avaient été acquises dans l'industrie manufacturière, les assurances et le courtage. M. Rousseau faisait exception de par son expérience dans le domaine bancaire et son absence d'expérience dans des organisations gouvernementales. En effet, les autres présidents avaient occupé différents postes dans la fonction publique fédérale ou québécoise, que ce soit au ministère québécois des Finances, au sein de sociétés fédérales ou dans des cabinets ministériels. Le record de longévité à la tête de la Caisse revient à Jean Campeau qui la présida pendant dix ans. Favori de Jacques Parizeau, alors ministre des Finances, sa nomination à la tête de la Caisse est bien accueillie quoiqu'on lui reproche sa proximité avec le gouvernement péquiste alors en place.

Après avoir été à l'emploi de la Caisse pendant quatorze ans, M. Scraire deviendra le premier président à être recruté de l'intérieur. Lorsqu'il quittera son poste après 22 ans de service, ce sera le début d'une ère nouvelle à la Caisse. La nomination d'un banquier pour diriger la Caisse en sera la première manifestation. Même sur le plan de la rémunération (Dutrisac 2002), au moment de sa nomination, le gouvernement péquiste de Bernard Landry accordera à M. Rousseau ce qu'il refusait toujours de consentir, après un an de discussions, à Jean-Claude Scraire. Ce dernier touchait 256 000 \$ et un boni de 38 000 \$. Le nouveau président de la Caisse obtiendra un salaire de base de 345 712 \$. À cela s'ajouteront 75 000 \$ pour présider le conseil d'administration de la Caisse et un maximum de 126 214 \$ en boni en fonction de la performance.

Au moment de sa nomination, alors qu'il était questionné sur les écarts de rémunération entre le secteur public et le secteur privé, M. Rousseau dira : « Si quelqu'un veut prendre cette job (président de la Caisse) pour faire de l'argent, ce n'est pas une job pour ça » (Dutrisac 2002). Entre 2005 et 2006, la rémunération de M. Rousseau triplera. C'est grâce à un programme de rémunération à long terme (PRLT) s'ajoutant

au salaire de base et au programme de boni annuel que la rémunération de M. Rousseau augmentera autant. Le PRLT représentait la partie la plus importante de la rémunération variable du président et chef de la direction : ce programme était destiné à aligner sa rémunération globale sur les objectifs de valeur ajoutée à long terme de la Caisse. Ainsi, pour ses trois dernières années à la présidence de la Caisse, Henri-Paul Rousseau encaissera 4,3 millions \$¹⁸ :

2007 : 1 798 073 \$ (dont 1 131 950 \$ en vertu du PRLT)

2006 : 1 880 354 \$ (dont 1 213 850 \$ en vertu du PRLT)

2005 : 648 159 \$

Pour la même période, selon les émoluments versés à M. Scraire avant son départ, ce dernier aurait reçu environ 1 million \$ pour ces trois années à la présidence de la Caisse.

Cette « inflation » de la rémunération du président de la Caisse avait reçu l'aval du gouvernement Charest puisque l'article 5.3 (adopté pour la première fois en 2004) de la *Loi de la Caisse* prescrivait que les paramètres de ladite rémunération sont déterminés par le gouvernement :

(...)

Conditions d'emploi.

Le conseil d'administration fixe la rémunération et les autres conditions d'emploi du président et chef de la direction selon les paramètres que le gouvernement détermine après consultation du conseil (2004, c. 33, a. 5).

Il en était de même pour la rémunération et les autres conditions de travail des dirigeants et autres employés de la Caisse qui étaient déterminées par résolution du conseil d'administration et conformément aux conditions définies par le gouvernement Charest (article 15 de la *Loi de la Caisse*, amendé en 2004). La rémunération des principaux collaborateurs de M. Rousseau, aussi admissibles à cette rémunération variable, atteindra alors des sommets¹⁸ :

- Fernand Perreault (Premier vice-président, Immobilier) recevra 1 million \$ en 2005, 1,64 million \$ en 2006 et 1,57 million \$ en 2007;
- Richard Guay (Chef de la direction du placement) recevra 601 882 \$ en 2005, 1,088 million \$ en 2006 et 1,052 million \$ en 2007;
- Normand Provost (Premier vice-président, Placements privés) recevra 832 698 \$ en 2005, 1,055 million \$ en 2006 et 1,031 million \$ en 2007;
- Ghislain Parent (Premier vice-président, Finances et opérations) recevra 475 682 \$ en 2005, 586 544 \$ en 2006 et 712 702 \$ en 2007;
- Suzanne Masson (Première vice-présidente, Affaires corporatives et Secrétaire) recevra 455 039 \$ en 2005, 524 153 \$ en 2006 et 552 989 \$ en 2007.

Le PRLT commencé en 2006 était, semble-t-il, aligné sur les objectifs de valeur ajoutée à long terme de la Caisse : cela ne s'est néanmoins pas traduit ni dans le rendement mitigé obtenu pour l'année 2007 – qui était inférieur à la plupart des indices de référence – ni en 2008, alors que le rendement négatif de 25 % (comparé à (18,5 %) pour l'indice du portefeuille de référence) était jugé catastrophique par l'ensemble de la communauté financière. Pour l'année 2008, aucun boni ne sera versé en vertu du PRLT, car la performance désastreuse de la Caisse ne le permettait pas¹⁹.

En 2006, la rémunération des employés de la Caisse prenait aussi une nouvelle tournure. Parmi les faits saillants de l'exercice, la Caisse annonçait « la mise en place d'une nouvelle approche de gestion de la performance et d'un nouveau programme de rémunération variable basés sur les principes de méritocratie, transparence et collaboration²⁰ » : le premier volet prévoyait une rémunération variable à court terme pour l'ensemble des employés de la Caisse et l'autre volet, un programme de gestion de la performance à être implanté au début de l'année 2007²¹. C'est la section V du Règlement de régie interne de la Caisse de dépôt et placement du Québec qui définit les conditions d'emploi à la Caisse. Le 24 novembre 2006, le conseil d'administration recommandait d'abroger la quasi totalité des dispositions existantes portant sur la rémunération des employés. En conséquence, le Règlement a été amputé des articles 16 à 20, 21.2, 21.3, 22 et 23.

Dans le rapport annuel de la Caisse pour l'année 2009, premier rapport produit sous l'égide de Michael Sabia en tant que président de la Caisse, était annoncée une réforme en profondeur du régime de rémunération des employés de la Caisse²² :

Les nouvelles orientations stratégiques de la Caisse visent à produire un rendement soutenu et à long terme pour ses clients, les déposants. Pour appuyer la réalisation de cet objectif, la Caisse a repensé son programme de rémunération à l'intention des employés.

Durant la deuxième moitié de 2009 et au début de 2010, le conseil d'administration et son comité des ressources humaines ont examiné en profondeur la politique de rémunération de la Caisse, particulièrement la portion rémunération incitative. Ils ont ensuite mis en œuvre un nouveau programme pour les années à venir.

À l'ère Sabia, on était à cent lieues des émoluments versés à M. Rousseau et à ses collaborateurs : le salaire de base annuel de M. Sabia était fixé à 500 000 \$ auquel s'ajoutaient des avantages particuliers d'une valeur annuelle de 40 000 \$ en plus de participer au Régime d'assurance collective des employés de la Caisse. Dès sa nomination, M. Sabia a renoncé à participer aux programmes de rémunération incitative pour les années 2009 et 2010. Il a aussi renoncé pour la durée de son mandat à participer à tout régime de retraite, comme il a renoncé à toute indemnité de fin d'emploi, quelle qu'en soit la cause²³. Cela aussi contrastait avec les

avantages consentis à M. Rousseau, qui a reçu 378 750 \$²⁴ en indemnité de départ, et à Richard Guay qui a reçu pour sa part 1 008 772 \$²⁵.

En Commission parlementaire, pour répondre aux questions pressantes du député Amir Khadir portant sur sa démission au printemps 2008, alors qu'il était au fait du marasme dans lequel se trouvait la Caisse et sur son entrée en fonction peu après à Power Corporation, Henri-Paul Rousseau évoquera les sacrifices qu'il a dû consentir à faire pour servir l'intérêt public du Québec, en se contentant d'une rémunération moindre à la Caisse. Il dira : « Dans mon cas, j'ai laissé des millions de dollars, quand j'étais payé, pour venir servir les Québécois parce qu'ils m'avaient bien servi comme jeune²⁶. »

La gouvernance de la Caisse de dépôt et placement Inc.

Dans la mouvance du resserrement des règles de gouvernance des entreprises du secteur privé qui a commencé avec l'adoption en 2002 de la législation américaine Sarbanes-Oxley et de son équivalent au Canada, la *Loi 198*, l'Assemblée Nationale adoptait, en décembre 2004, la *Loi modifiant la Loi sur la Caisse de dépôt et placement du Québec*. En plus d'enchâsser la mission de la Caisse dans sa loi constitutive, les modifications adoptées visaient ses règles de gouvernance, plus particulièrement celles concernant la composition et le fonctionnement de son conseil d'administration ainsi que les critères de sélection de ses membres. Le conseil d'administration de la Caisse devait aussi veiller à la création d'un comité de vérification, d'un comité de gouvernance et d'éthique et d'un comité des ressources humaines. Une des modifications apportées à la *Loi sur la CDPQ* portait sur la proportion des membres indépendants siégeant sur le conseil d'administration :

5.5. Au moins les deux tiers des membres du conseil, dont le président du conseil, doivent être indépendants. Ils ne doivent pas avoir de relations ou d'intérêts susceptibles de nuire à la qualité de leurs décisions eu égard aux intérêts de la Caisse. Un membre indépendant ne peut notamment, sous peine de révocation :

1o être ou avoir été, au cours des trois années précédant la date de sa nomination, à l'emploi de la Caisse ou de l'une de ses filiales en propriété exclusive ou être lié à une personne, au sens du troisième alinéa de l'article 40, qui occupe un tel emploi;

2o être à l'emploi du gouvernement, d'un organisme ou d'une entreprise du gouvernement au sens des articles 4 et 5 de la *Loi sur le vérificateur général* (chapitre V-5.01);

3o avoir d'autres liens déterminés par règlement du gouvernement.

L'alinéa 2o prévoit expressément des restrictions quant à la présence de représentants du gouvernement sur le conseil d'administration de la

Tableau 1. *Conseils d'administration de la Caisse de dépôt et placement : partage de la représentation provenant du gouvernement et du secteur privé – 1985 à 2008*

<i>Présidents</i>	<i>Années</i>	<i>% Gouvernement¹</i>	<i>% Secteur privé</i>
Jean Campeau	1985	45 %	36 %
	1986	45 %	36 %
	1987	45 %	36 %
	1988	36 %	45 %
	1989	50 %	30 %
Jean-Claude Delorme	1990	40 %	30 %
	1991	41 %	33 %
	1992	41 %	33 %
	1993	36 %	36 %
	1994	42 %	42 %
Jean-Claude Scraire	1995	42 %	33 %
	1996	42 %	33 %
	1997	46 %	31 %
	1998	41 %	33 %
	1999	46 %	31 %
	2000	46 %	31 %
	2001	46 %	31 %
Henri-Paul Rousseau	2002	50 %	29 %
	2003	50 %	29 %
	2004	50 %	29 %
	2005	26 %	40 %
	2006	21 %	43 %
	2007	8 %	54 %
	2008	15 %	54 %

¹Cette proportion exclut les représentants de la Caisse siégeant au conseil d'administration.

Caisse : ces quelques lignes contribuaient à rompre une tradition persistante à la Caisse qui impliquait un taux de représentation élevé de représentants du gouvernement sur le conseil d'administration. Nous avons recensé les conseils d'administration de la Caisse entre 1985 et 2008. Le Tableau 1 ci-après présente la proportion des représentants du gouvernement, ce qui inclut les représentants de ministères, d'organismes publics et des déposants; nous l'avons comparée à celle des représentants provenant du secteur privé, ce qui inclut des individus agissant en tant que dirigeants ou administrateurs de sociétés et des représentants d'institutions financières.

Au cours des mandats de MM. Campeau, Delorme, Scraire et Rousseau (pour les trois premières années de son mandat), ce qui totalise une période de 20 ans, la proportion de membres du conseil d'administration issus du gouvernement était généralement supérieure à celle de membres issus du

secteur privé. C'est donc dire que pendant ces années, le gouvernement était en mesure d'exercer une nette influence sur les orientations stratégiques décidées par le conseil d'administration de la Caisse. En fait, de 2002 à 2004 (à la veille de la modification de la *Loi sur la Caisse*), les membres issus du secteur public supplantaient nettement ceux issus du secteur privé. Seules exceptions durant ces vingt années : en 1988, les membres issus du secteur privé supplantaient ceux issus du gouvernement mais la situation se renversa dès 1989 ; en 1993 et 1994, les deux groupes sont à égalité.

À compter de 2005, les nouvelles exigences de la loi entrant en vigueur, on peut constater que la proportion de membres issus du gouvernement devient nettement inférieure à celle de membres issus du secteur privé. Le ministère des Finances y délégua inlassablement son représentant entre 1985 et 2004. L'année 2005 marquera la fin de cette représentation du ministère des Finances sur le conseil d'administration de la Caisse. Dorénavant, ce sont les déposants qui assumeront à eux seuls la représentation du gouvernement.

Ce basculement de l'équilibre entre la représentation du secteur public et celle du secteur privé, en plus d'être un précédent pour la Caisse, est lourd d'implications au regard « du rôle de coordination des opérations de la Caisse et de la politique économique générale de l'État » qui avait été confié au conseil d'administration de la Caisse par son fondateur. Plus que le visage, c'est l'âme du conseil d'administration qui a été dès lors transfigurée. Dans son discours prononcé lors de l'adoption de la *Loi constitutive de la Caisse*, M. Lesage rappelait l'importance d'une représentation de trois groupes distincts :

- des pourvoyeurs de fonds (les déposants) qui préconisent un rendement élevé des fonds déposés;
- des emprunteurs et contrôleurs d'emprunts (soit des fonctionnaires assumant les fonctions de sous-ministre des Finances, de directeur des finances à Hydro-Québec et de membre de la Commission municipale du Québec) qui cherchent à emprunter aux taux les plus bas;
- d'autres membres devant représenter certains intérêts privés, les milieux syndicaux et enfin, le secteur public ou parapublic.

Pour son fondateur, le conseil d'administration de la Caisse était destiné à servir « de lieu de rencontre à des points de vue très différents mais qui sont tous essentiels ». De cette façon, le conseil d'administration devait refléter « les tendances les plus essentielles de l'économie du Québec ». Entre 2005 et 2008, la composition des conseils d'administration de la Caisse rendait difficile, voire impossible, le respect de ces principes

de fonctionnement ayant pourtant prévalu pendant 40 ans alors que la Caisse atteignait des sommets que même son fondateur n'avait probablement jamais soupçonnés.

Si les rendements réalisés par la Caisse témoignent de la compétence de la gouvernance assumée, elle ne s'est pas démentie entre 1985 et 2006 : au cours de ces années, la Caisse a réalisé des rendements supérieurs (ou proches) de la plupart des indices de référence. La descente commence en 2007 alors que la Caisse réalise un rendement inférieur à la plupart des indices de référence. En 2008, son rendement négatif de 25 %, en comparaison avec le rendement du portefeuille de référence qui était de (18,5 %), témoigne de l'échec des stratégies d'investissement adoptées par la Caisse au cours des années récentes. Si la gouvernance y était pour quelque chose dans la réussite de la Caisse entre 1985 et 2006, il est raisonnable de penser que la gouvernance y était aussi peut-être pour quelque chose dans les échecs qu'elle a essuyés en 2007 et en 2008 (voir en Annexe 1 les rendements réalisés par la Caisse entre 1985 et 2008).

Discussion

En 2008, la Caisse était devenue un fonds de placement comme les autres. Sa reddition de comptes orientée en très grande partie sur les rendements obtenus en témoigne éloquemment. Entre les années 2000 et 2007, la Caisse poursuivra ce que M. Scraire appelait son « expansion mondiale ». Dans le Rapport annuel 2007 de la Caisse, à la question « Comment conciliez-vous la nécessité d'investir au Québec et celle d'investir à l'étranger? », Henri-Paul Rousseau répondra :

La Caisse réalise sa mission non seulement en investissant ici de façon profitable, mais aussi en investissant à l'étranger dans le but de produire des millions de dollars de rendement qu'elle ramène au Québec.

En raison de la taille considérable de son bilan, la Caisse se doit de diversifier ses sources de rendement et de limiter les risques de son portefeuille, y compris le risque géographique. On n'a qu'à penser au fait que le Canada représente moins de 3 % de la capitalisation boursière mondiale pour réaliser l'importance d'investir ailleurs que chez nous.

En 2007, la proportion de l'actif total des déposants investie à l'extérieur du Canada a atteint 42 %. Cette proportion continuera d'évoluer en fonction des occasions d'investissement, notamment dans les économies en émergence qui connaissent des taux de croissance plus élevés que ceux du Canada et des autres pays industrialisés. En même temps, la Caisse va continuer à identifier et à saisir les occasions d'affaires dans le marché qu'elle connaît le mieux, c'est-à-dire le marché québécois.

Tout dans cette réponse trahit la logique qui habitait M. Rousseau : le rendement à tout prix; la priorité des investissements à l'étranger; et la marginalisation du rôle de la Caisse au Québec (les 42 % de l'actif total

investis à l'extérieur du Canada en témoignant de façon criante). C'est la logique de marché qui était dorénavant dominante à la Caisse. La rémunération du président et de ses proches collaborateurs était fonction des marchés de référence et a atteint des sommets jamais égalés pour une organisation gouvernementale²⁷. La Caisse est devenue une institution où l'audace était valorisée, une valeur qui n'est pas répandue chez les serveurs de l'État, surtout lorsque définie en ces termes²⁸ :

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

Il en est de même du principe de gestion de « méritocratie » consistant à « encourager les employés à atteindre un niveau exceptionnel de réussite en valorisant la performance et en récompensant le dépassement ».

Des forces extérieures ont engendré les modifications aux règles de gouvernance de la Caisse, plus spécifiquement la constitution du conseil d'administration. Par les amendements qui ont été apportés à la *Loi de la Caisse* en 2004 particulièrement, le gouvernement Charest et M. Rousseau ont néanmoins rendu le conseil d'administration inapte à assumer le rôle « de coordination des opérations de la Caisse et de la politique économique générale de l'État » qui lui était dévolu depuis 1966, et qui demeurait toujours essentiel en 2004 et par la suite.

C'est pourquoi nous avançons qu'en 2008, la Caisse a été « coupée » de son socle structurel constitué par son devoir de contribuer au développement économique du Québec. La Caisse a été réformée en liquidant ce socle structurel qui lui a servi de fondement entre 1965 et le début des années 2000. Plutôt que de procéder à une recombinaison des invariances, rendue sans doute nécessaire par l'évolution de l'économie québécoise et des marchés, on s'est débarrassé de la structure invariante existante, autrement dit, le devoir de contribuer au développement économique du Québec a été pratiquement abandonné. M. Rousseau – avec la bénédiction ou sous la pression? – du gouvernement Charest, aura érigé un nouveau socle pour la Caisse, constitué celui-là par son devoir de donner des rendements aux déposants. Pour que la Caisse puisse accomplir sa nouvelle mission, M. Rousseau modifiera sa raison d'être, sa logique de fonctionnement, ses valeurs et ses principes de gestion, et cela, toujours au vu et au su du gouvernement Charest. Pour M. Kahn, la révolution impliquant la destruction des invariances est inévitablement vouée à l'échec : les résultats désastreux obtenus par la Caisse en 2008, après les six années de règne « révolutionnariste » de M. Rousseau, lui donnent – malheureusement – raison.

Conclusion

Sous le joug des tenants du nouveau management public (NMP), les organisations gouvernementales devaient « obéir » à des règles et des pratiques ayant fait supposément leurs preuves dans le secteur privé, afin de devenir des organisations aussi efficaces et efficientes que leurs consœurs du secteur privé. Plusieurs de ces consœurs du secteur privé, un jour victorieuses, ont pourtant connu des faillites monumentales : au début des années 2000, c'étaient les Enron et Worldcom et, en 2008, c'était au tour des banques américaines de tomber de leur piédestal. Par ailleurs, les études abondent pour démontrer que cette « transcription » de pratiques « gagnantes », auxquelles a eu recours le secteur privé, n'a pas été aussi porteuse d'améliorations que les défenseurs du NMP le promettaient.

Les transformations subies par la Caisse de dépôt et placement depuis le début des années 2000 ont sans doute été inspirées par ces promesses des tenants du NMP. Ces transformations témoignent d'une « perte de mémoire » des gouvernements et de ceux qui ont veillé aux destinées de la Caisse durant cette période. Il en a résulté une sorte d'aveuglement, l'appât du gain, généralement plutôt le fait d'entreprises du secteur privé, devenant une fin à la Caisse.

La Caisse n'avait pourtant pas donné de grands signes « d'inefficience » entre 1985 et 2004. Elle assumait avec brio son devoir de contribuer au développement économique du Québec, ses rendements témoignaient invariablement de la compétence de sa gouvernance et du personnel à son emploi, et elle est devenue un leader hautement respecté sur les marchés. Que pouvait-on lui demander de plus? Elle était sans doute mieux placée pour donner des leçons au secteur privé plutôt que d'en recevoir. . .

Annexe 1

Jean Campeau 1985–1989

Double mission réitérée (en ces termes) dans les rapports produits de 1985 à 1989 :

« Son mandat consiste à faire fructifier le capital qui lui est confié par des investissements rentables et à soutenir l'essor économique du Québec. »

	Rendement global	Performance par rapport aux indices de référence (rendement obtenu par CDPQ)
<p>1985</p> <p><i>Reddition de comptes concernant la double mission de la Caisse (extraits des rapports d'activités)</i></p> <p>« (...) la Caisse de dépôt a su heureusement concilier sa double mission au cours de ces années, à savoir : assurer la sécurité et la rentabilité optimale des fonds qui lui sont confiés et contribuer à l'essor économique de la société québécoise. La Caisse de dépôt entend poursuivre cette voie au cours des prochaines années, et elle se réjouit qu'un nombre toujours croissant de gens d'affaires souscrive à cette double mission et la vive même au sein de leurs propres activités d'affaires. »</p>	24,0 %	Mieux que l'ensemble des indices de référence
<p>1986</p> <p>« En 1986, comme par les années passées, la Caisse de dépôt et placement du Québec a réalisé un important programme de placement à l'enseigne de son double objectif d'optimiser le rendement de l'avoir de ses déposants et de contribuer à l'essor économique du milieu. »</p>	13,5 %	Mieux que l'ensemble des indices de référence (exception : actions étrangères)
<p>1987</p> <p>« L'apport de la Caisse à l'essor économique de son milieu et, de façon plus spécifique, sa préoccupation de diversification régionale se sont manifestés en cours d'exercice par une activité vigoureuse dans le secteur du prêt hypothécaire à travers tout le Québec et par une présence soutenue et active auprès des moyennes entreprises québécoises. »</p> <p>« Je désire, au nom du Conseil d'administration, remercier chacun des membres du personnel de sa contribution à l'atteinte des objectifs de notre institution. Que ce soit en termes d'apport à l'essor de notre milieu ou en termes de rendement financier, la Caisse de dépôt et placement du Québec assume d'importantes responsabilités et vise l'excellence. »</p>	4,7 %	Proche (légèrement supérieur) de l'ensemble des indices de référence (exception pour actions canadiennes et étrangères : inférieur à l'indice)
<p>1988</p> <p>« Dans un contexte de globalisation des marchés, où l'appui d'institutions financières de calibre à la promotion et au développement d'entreprises nationales sur les marchés étrangers devient un préalable, la Caisse joue un rôle de plus en plus fondamental pour l'enrichissement de notre collectivité. »</p> <p>« La Caisse a continué à assumer un rôle de chef de file dans ce domaine en offrant un appui constant aux entrepreneurs et aux gens d'affaires du Québec. »</p>	10,5 %	Proche (légèrement supérieur) de l'ensemble des indices de référence (exception pour actions canadiennes et étrangères : inférieur à l'indice)
<p>1989</p> <p>« Dans une perspective de mondialisation, caractérisée notamment par le traité de libre-échange canado-américain et la réalisation d'une grande Europe, le Québec joue un rôle charnière que tous les investisseurs et les entreprises ont intérêt à découvrir et à utiliser et que la Caisse se fait un devoir de promouvoir. »</p>	16,9 %	Mieux que l'ensemble des indices de référence

Annexe 1 (suite)

Jean-Claude Delorme et Guy Savard 1990–1994

Double mission réitérée (en ces termes) dans les rapports produits de 1990 à 1994 :

« Son mandat consiste à faire des investissements rentables et à soutenir l'essor économique du Québec. » (1990)
 « Sa mission comporte deux volets : réaliser un rendement financier optimal et contribuer de façon soutenue et durable à l'essor économique du Québec. » (1991)
 « Sa mission consiste à réaliser un rendement financier optimal, et à contribuer par son action au dynamisme de l'économie du Québec, tout en veillant à la sécurité des capitaux sous gestion. » (1992–1993–1994)

	Performance par rapport aux indices Rendement de référence (rendement obtenu par CDPQ)	
<p>Reddition de comptes concernant la mission (extraits des rapports d'activités)</p> <p>1990 « Tant pendant les périodes de croissance que de contraction de l'économie qu'elle a connues au cours de ses 25 ans d'existence, non seulement son mandat d'origine n'a-t-il pas été remis en question, mais il demeure toujours d'actualité. Rentabilité des placements et contribution à l'essor économique du Québec sont et continueront d'être la constante qui caractérise l'action de la Caisse. »</p> <p>1991 « En semblable contexte, la Caisse ne peut que se fixer des objectifs d'excellence et d'innovation dans la perspective d'un apport durable à l'essor économique du Québec. » « La collaboration de premier ordre entre la Caisse, les autres actionnaires et les gestionnaires des entreprises partenaires a permis de traverser la conjoncture plus difficile de 1991 avec des résultats plus qu'encourageants. »</p> <p>1992 « La Caisse aura donc réussi en 1992 à dégager des rendements financiers satisfaisants tout en posant des gestes concrets pour appuyer le dynamisme de l'économie québécoise. »</p> <p>1993 « On ne peut faire ce constat sans être naturellement amené à s'interroger sur la mission et sur les objectifs d'une institution dont les activités, comme c'est le cas de la Caisse, sont aussi liées à l'état de l'économie et dont les métiers sont aussi dépendants des marchés financiers. Toutefois, on en arrive rapidement à la conclusion que malgré l'ampleur des mutations, ce n'est pas la mission ou les objectifs de la Caisse qu'il faut remettre en question, mais c'est plutôt les moyens de les réaliser qu'il faut adapter. »</p> <p>1994 « Elle (la Caisse) a tenu compte à cette fin des responsabilités de nature fiduciaire qu'elle doit elle-même assumer à l'endroit des fonds qui lui sont confiés et qu'elle a pour mission de faire fructifier. Elle a été guidée par l'objectif premier des principes de régie d'entreprise, soit de contribuer à la valorisation du capital des entreprises pour le bénéfice de leurs actionnaires. »</p>	<p>0,5 %</p> <p>17,2 %</p> <p>4,5 %</p> <p>19,7 %</p> <p>-2,1 %</p>	<p>Mieux que l'ensemble des indices de référence (exception : obligations)</p> <p>Mieux que l'ensemble des indices de référence (exceptions : actions canadiennes et financement hypothécaire)</p> <p>Proche de l'ensemble des indices de référence</p> <p>Proche de l'ensemble des indices de référence (exception : inférieur à l'indice pour actions canadiennes)</p> <p>Supérieur à l'indice pour actions canadiennes et financement hypothécaire et inférieur pour actions étrangères</p> <p>Proche des autres indices de référence</p>

Annexe 1 (suite)

Jean-Claude Scraire 1995–2001

Double mission réitérée (en ces termes) dans les rapports produits de 1995 à 2001 :

« La Caisse de dépôt et placement du Québec a pour mission de réaliser un rendement financier optimal et de contribuer par son action au dynamisme de l'économie, tout en veillant à la sécurité des capitaux sous gestion. » (1995–1999)
 « Afin d'assurer la sécurité des capitaux confiés à sa gestion, la CDP du Québec vise à réaliser un rendement financier optimal tout en contribuant au dynamisme des économies dans lesquelles elle investit. » (2000–2001)

	Rendement global	Performance par rapport aux indices de référence (rendement obtenu par CDPQ)
<p>1995 – 1996</p> <p>« Le rendement demeure notre première préoccupation. »</p> <p>« Malgré l'évolution rapide du monde financier, la Caisse demeure plus que jamais orientée vers la réalisation de sa mission d'origine. Le rendement financier optimal est sa raison d'être. Le deuxième grand volet de sa mission, le rendement économique, les bénéfices économiques accessoires selon l'heureuse appellation américaine, passe par une solidarité indéfectible et intelligente avec le milieu, les entreprises québécoises de toutes tailles et de tous les secteurs, de même que tous les acteurs de la vie financière et économique québécoise. »</p>	<p>18,2 % (1995)</p>	<p>Mieux que l'ensemble des indices de référence (exceptions : financement hypothécaire et actions américaines et étrangères)</p>
<p>1997</p> <p>« Les résultats du dernier exercice, à l'instar des précédents, confirment la justesse des objectifs poursuivis par la Caisse : rendement élevé, solidarité financière et engagement sans équivoque à l'essor économique de son milieu. »</p>	<p>15,6 % (1996)</p>	<p>Mieux que (ou égal à) l'ensemble des indices de référence (exception : actions canadiennes)</p>
<p>1998</p> <p>« Toujours soucieuse d'assurer la sécurité des capitaux qu'elle gère, la Caisse vise, par ses investissements, à réaliser un rendement financier optimal tout en contribuant au dynamisme de l'économie. »</p>	<p>13,0 %</p>	<p>Mieux que (ou égal à) l'ensemble des indices de référence (exception : actions étrangères)</p>
<p>1999 – 2000</p> <p>Aucune mention dans tout le texte de M. Scraire de la double mission de la Caisse. Le discours tourne autour du rendement, des partenariats à l'étranger et un peu des placements privés. Toutefois, il ne mentionne pas les placements privés pour l'aide qu'ils peuvent apporter aux acteurs québécois mais plutôt pour l'incroyable rendement qu'ils génèrent et l'expertise que la Caisse a développée à cet égard.</p>	<p>10,2 %</p>	<p>Inférieur à l'ensemble des indices de référence (exceptions : actions canadiennes et obligations)</p>
<p>2001</p> <p>« Le deuxième axe autour duquel s'articule sa croissance tient à cette volonté de jouer un rôle de locomotive efficace dans les économies locales, ici et ailleurs. Au premier chef celle du Québec, sa base nationale où elle a toujours été active, notamment en investissant et en appuyant les entreprises de tous les secteurs de l'économie et de toutes les régions. »</p>	<p>16,5 % (1999) 6,2 % (2000)</p>	<p>Mieux que l'ensemble des indices de référence</p> <p>Mieux que l'ensemble des indices de référence (exception : financement hypothécaire)</p>
	<p>-4,9 %</p>	<p>Mieux que l'ensemble des indices de référence (exceptions : inférieur pour actions canadiennes et légèrement inférieur pour actions étrangères)</p>

Annexe 1 (suite)

Henri-Paul Rousseau 2002–2008

Double mission réitérée (en ces termes) dans les rapports produits de 2002 à 2007 :

En page 13, on trouve : « *La mission première de la Caisse de dépôt et placement du Québec est de gérer les actifs que lui confient ses déposants.* » (aucune évocation formelle de la mission de la Caisse dans les premières pages du rapport, à l'inverse de la pratique des années précédentes). (2002)

Formulation proposée par le conseil d'administration de la Caisse en vue des amendements prévus à la *Loi de la Caisse* : « *La mission de la Caisse est de gérer les avoirs collectifs de ses déposants en recherchant le rendement de leur capital dans le respect de leur politique de placement. Poursuivant cet objectif, la Caisse contribue au développement économique du Québec.* » (2003)

Amendement apporté à la *Loi de la Caisse* en 2004 et énonçant la mission de la Caisse : « *La Caisse a pour mission de recevoir des sommes en dépôt conformément à la loi et de les gérer en recherchant le rendement optimal du capital des déposants dans le respect de leur politique de placement tout en contribuant au développement économique du Québec.* » (2004–2007)

	Rendement global	Performance par rapport aux indices de référence (rendement obtenu par CDPQ)
<p>2002</p> <p>« <i>Aujourd'hui, la vision des fondateurs est toujours d'actualité et il est crucial, dans une période difficile, de continuer à s'en inspirer. Mais parce que le Québec et les marchés ont bien changé depuis les années 1960, la Caisse doit aussi changer. C'est ainsi que le conseil d'administration, la direction, les employés et les partenaires de la Caisse ont entrepris, depuis quelques mois, une réflexion pour reformuler la mission de la Caisse de dépôt et placement du Québec qui consiste à gérer les avoirs collectifs des déposants en recherchant le rendement de leur capital dans le respect de leur tolérance au risque. Poursuivant cet objectif, la Caisse contribue au développement économique du Québec.</i> »</p>	-9,6 %	Mieux que l'ensemble des indices de référence (exceptions : actions américaines et étrangères)
<p>2003</p> <p>« <i>S'inspirant du rôle mis de l'avant par le Premier ministre Jean Lesage au moment de la création de la Caisse en 1965, cet énoncé de mission est fondé sur la conviction que le rôle de la Caisse dans le développement du Québec est d'abord et avant tout celui d'un investisseur institutionnel de calibre international sachant marier le rendement sur le capital de ses déposants à une présence locale que d'autres investisseurs ne pourraient assurer avec la même étendue et profondeur.</i> »</p> <p>« <i>Notre premier rôle : (...) Plus important investisseur institutionnel au Canada, la Caisse travaille à protéger et à faire fructifier les quelque 89 milliards de dollars d'avoir de ses 19 déposants, dont les principaux sont d'importants régimes de retraite ou d'assurance du secteur public. (...)</i> »</p>	15,2 %	Mieux que l'ensemble des indices de référence (exceptions : actions américaines et étrangères)
<p>2004</p> <p>« (...) loin de s'opposer, rendement et développement économique sont en corrélation étroite et positive. (...) »</p> <p>« (...) Ensuite, parce qu'elle est un acteur important dans le secteur du placement privé, la Caisse est appelée à contribuer directement au développement économique du Québec par des investissements dans des entreprises dynamiques qui offrent d'excellentes perspectives de rendement et de croissance. Or, en vertu de sa mission, il est clair que la Caisse doit investir d'abord et avant tout quand les rendements compensent les risques assumés, c'est-à-dire, selon l'horizon de placement approprié, lorsqu'il n'y a pas d'arbitrage entre la recherche du rendement et le développement économique. »</p>	12,2 %	Mieux que l'ensemble des indices de référence (exceptions : actions américaines et étrangères)

Annexe 1 (suite)

Henri-Paul Rousseau 2002–2008

	Rendement global	Performance par rapport aux indices de référence (rendement obtenu par CDPQ)
<p>2005</p> <p>Reddition de comptes concernant la mission (extraits des rapports annuels)</p> <p>Ajout d'une nouvelle section au Rapport annuel portant sur la contribution au développement économique du Québec : « La Caisse de dépôt et placement du Québec contribue de diverses façons au développement économique du Québec. Elle le fait principalement par :</p> <ul style="list-style-type: none"> • le rendement financier qu'elle dégage du capital des déposants; • son impact en tant qu'investisseur de proximité au Québec; • les retombées de ses activités sur la place financière québécoise; • son engagement social et celui de ses employés. » 	14,7 %	Mieux que l'ensemble des indices de référence (exceptions : actions canadiennes et étrangères (légèrement inférieur)
<p>2006</p> <p>« La Caisse détiend toujours la majorité de ses actifs au Québec et au Canada, là où son expérience et son expertise sont les plus grandes. Toutefois, ces dernières années, les investissements à l'étranger ont connu une progression rapide, si bien que la Caisse est aujourd'hui l'un des plus grands investisseurs institutionnels canadiens sur les marchés internationaux. »</p> <p>« Ces dernières années, les investissements à l'étranger ont connu une progression soutenue, si bien que la Caisse est aujourd'hui l'un des plus grands gestionnaires de fonds institutionnels canadiens sur les marchés internationaux. »</p>	14,6 %	Mieux que l'ensemble des indices de référence
<p>2007</p> <p>« La Caisse n'a jamais cessé de gérer avec prudence les fonds qui lui sont confiés. »</p> <p>« La Caisse réalise sa mission non seulement en investissant ici de façon profitable, mais aussi en investissant à l'étranger dans le but de produire des millions de dollars de rendement qu'elle ramène au Québec. »</p>	5,6 %	Inférieur à l'ensemble des indices de référence (exceptions : supérieur à l'indice pour actions canadiennes et étrangères)
<p>2008 (Fernand Perreault)</p> <p>« Ces résultats sont extrêmement décevants, d'autant plus qu'ils s'avèrent de beaucoup inférieurs au rendement de -18,5 % du portefeuille de référence et au rendement médian de -18,4 % des grandes caisses de retraite canadiennes. Cela signifie que la Caisse n'a pas produit de valeur ajoutée par rapport aux indices de référence de ses portefeuilles et que, après quatre années de rendements de premier quartile, elle se retrouve dans le dernier quartile de son univers de comparaison. »</p>	-25 %	Inférieur à l'ensemble des indices de référence (exception : légèrement supérieur à l'indice pour actions canadiennes)

Notes

- 1 Depuis le 1^{er} avril 2011, la Société générale de financement a été fusionnée avec la société Investissement Québec.
- 2 Les experts consultés par le gouvernement Charest lors de l'élaboration de cet énoncé de politique étaient les suivants : Yvan Allaire, président de l'Institut sur la gouvernance d'organisations privées et publiques, Denis Desautels, administrateur invité à l'École de gestion de l'Université d'Ottawa et ancien Vérificateur général du Canada, Stephen Jarislowsky, président de Jarislowsky Fraser limitée, Claude Lamoureux, président et chef de la direction du Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario (RREO), Henri-Paul Rousseau, président et chef de la direction de la Caisse de dépôt et placement du Québec (Gouvernement du Québec, 2006 : p. V).
- 3 Extrait de *Journal des débats de l'Assemblée nationale* 38 (120), le mardi 14 décembre 2004. Site Web : http://www.assnat.qc.ca/archives/fra/37legislature1/Debats/journal/ch/041214.htm#_Toc9090074, 14 avril 2011.
- 4 Ce n'est qu'à compter de 2005 que les postes de président du conseil et de président et chef de la direction ont été assumés par deux personnes différentes. De 1990 à 1993, M. Jean-Claude Delorme occupait la fonction de chef de la direction (en même temps que celle de président du conseil) avec Guy Savard qui était chef de l'exploitation.
- 5 L'Armageddon (de l'hébreu: **מִגְדּוֹן**, signifiant « colline de Megiddo », un petit mont en Palestine), terme biblique mentionné dans le Nouveau Testament, est un lieu symbolique du combat final entre le Bien et le Mal. On utilise fréquemment ce mot pour désigner des batailles catastrophiques ou d'ampleur planétaire. (Source : Wikipedia.org).
- 6 L'information a été extraite de la source suivante : *Why Wall Street could go to jail* (Fortune), 6 janvier 2009, sur le site Web ci-après : <http://money.cnn.com/galleries/2008/fortune/0812/gallery.parloffquotes.fortune/index.html>.
- 7 Extrait de *Journal des débats de la Commission des finances publiques* 41 (17), Version finale, 39^e législature, 1^{re} session, le mardi 19 mai 2009.
- 8 Extrait d'un communiqué de presse de la CDPQ : « La Caisse de dépôt et placement du Québec réalise un rendement de 13,6 % en 2010 », Montréal, 24 février 2011.
- 9 Extrait de « Notes pour une allocution de M. Michael Sabia, Président et Chef de la direction de la CDPQ », devant la Chambre de commerce du Montréal métropolitain, à Montréal, le 4 novembre 2010.
- 10 Extrait du rapport annuel de la CDPQ. 2002.
- 11 Extrait du rapport annuel de la CDPQ. 2003.
- 12 Extrait du rapport annuel de la CDPQ. 2004.
- 13 Extrait du rapport annuel de la CDPQ. 2005.
- 14 Extrait des rapports d'activités de la CDPQ. 2000–2001.
- 15 Extrait du rapport d'activités de la CDPQ. 2000.
- 16 Extrait du rapport d'activités de la CDPQ. 2001.
- 17 Extrait du rapport d'activités de la CDPQ. 1993.
- 18 Extrait du rapport annuel de la CDPQ. 2007. Rapport du Comité des ressources humaines.
- 19 Extrait du rapport annuel de la CDPQ. 2008. Rapport du Comité des ressources humaines.
- 20 Extrait du rapport annuel de la CDPQ. 2006. Faits saillants.
- 21 Extrait du rapport annuel de la CDPQ. 2006. Rapport du conseil d'administration.
- 22 Extrait du rapport annuel de la CDPQ. 2009. Rapport sur la politique de rémunération.
- 23 Extrait du rapport annuel de la CDPQ. 2009. Rapport du Comité des ressources humaines.
- 24 Extrait du rapport annuel de la CDPQ. 2008. Rapport du Comité des ressources humaines.
- 25 Extrait du rapport annuel de la CDPQ. 2009. Rapport du Comité des ressources humaines.
- 26 Extrait de *Journal des débats de la Commission des finances publiques* 41 (17), Version finale, 39^e législature, 1^{re} session, le mardi 19 mai 2009.

27 En 2007, pour comparer avec une organisation gouvernementale d'une ampleur équivalente à celle de la Caisse, la rémunération du président-directeur général d'Hydro-Québec, Thierry Vandal, s'élevait à 547 211 \$ (extrait du Rapport annuel 2007 – Hydro-Québec : 115).

28 Extrait du rapport annuel de la CDPQ. 2006. Faits saillants.

Bibliographie

- Auger, Michel. C. 2009. « Les Carnets – Caisse: le législateur ne parle pas pour ne rien dire », 26 février. *Radio-Canada*. Site Web : <http://www.radio-canada.ca/nouvelles/carnets/2009/02/26/116006.shtml?auteur=2094>.
- Bliman, Marianne et Julie Carceller. 2007. « Dossier : "Subprime" : explications d'une crise », *Les Echos.fr*. Information retracée sur le site Web : <http://www.lesechos.fr/info/finance/300194636.htm>, 26 décembre.
- Bonazza, Patrick, et Mélanie Delattre. 2008. « La crise financière arrive en France », *Le Point*, France, jeudi 2 octobre, p. 36.
- Bonazza, Patrick, Hélène Vissière, Romain Gubert, Mélanie Delattre, Marc Nexon et Pascale Hugues. 2008. « Crise – Les coupables », *Le Point*, France, jeudi 16 octobre, p. 60.
- Castonguay, Claude. 2002. *La Caisse de dépôt et placement : Un succès au-delà des espoirs formulés à l'origine*. Troisième Grande conférence anniversaire de l'Institut de recherche en politiques publiques (IRPP), le mardi 7 mai, à Montréal, dans le cadre des célébrations entourant le 30ième anniversaire de la fondation de l'Institut.
- Charih, Mohamed, et Lucie Rouillard. 1997. « The New Public Management », dans *Nouveau management public et administration publique au Canada*, sous la direction de Mohamed Charih et Arthur Daniels. Toronto : Institut d'administration publique du Canada : 27–45.
- Couderc, Nicolas. 2008. « Titrisation, incitations et transparence », dans *La Crise des Subprimes, Rapport Patrick Artus, Jean-Paul Betbèze, Christian de Boissieu et Gunther Capelle-Blancard, Complément C : 191–202*. Paris : La Documentation française.
- Cypel, Sylvain. 2008. « Les États-Unis se cherchent des coupables ». *Le Monde* – Éditorial et analyse, France, lundi 13 octobre, p. 2.
- Diefenbach, Thomas. 2009. "New Public Management in Public Sector Organizations: The Dark Sides of Managerialistic 'Enlightenment' ", *Public Administration* 87 (4) : 892–909.
- Dutrisac, Robert. 2002. « Henri-Paul Rousseau sera président de la Caisse de dépôt – L'actuel président de la Banque Laurentienne prendra ses nouvelles fonctions le 1er septembre », *Le Devoir*, 30 mai – Cahier Économie.
- Gérin-Lajoie, P. 2008. *Paul Gérin-Lajoie raconte l'équipe du tonnerre*. Les Grands d'aujourd'hui racontent ceux d'hier, 8 décembre. Québec : Commission de la capitale nationale.
- Gouvernement du Québec. 1999. « Pour de meilleurs services aux citoyens – Énoncé de politique sur la gestion gouvernementale – Un nouveau cadre de gestion pour la fonction publique ». Jacques Léonard, ministre d'État à l'Administration et à la Fonction publique et président du Conseil du Trésor.
- . 2006. « Moderniser la gouvernance des sociétés d'État – Énoncé de politique ». Finances Québec.
- Kahn, Jean-François. 2006. *Tout change parce que rien ne change – Introduction à une théorie de l'évolution sociale*. Paris : Fayard.
- Laporte, Gilles, et Luc Lefebvre. 2008. *Fondements historiques du Québec*, 3^e édition. Montréal : Chenelière Éducation.
- Lesage, Jean. 1965. « Notes du discours de l'Honorable Jean Lesage prononcé en Chambre le 9 juin 1965 lors de la présentation, en deuxième lecture de la *Loi de la Caisse de dépôt et placement du Québec* ».

- Linteau, Paul-André, René Durocher, Jean-Claude Robert et François Ricard. 1989. *Histoire du Québec contemporain, Tome 2, Le Québec depuis 1930*. Montréal : Boréal.
- Parizeau, Jacques. 1986. *Émission : Les grands commis de l'État*. Entrevue par Jacques Benjamin, 5 mai, Bibliothèque et Archives Nationales du Québec, Montréal : CBC/Radio-Canada.
- . 2000. « Quand le Canada n'est plus au centre de la scène », dans Yves Bélanger, Robert Comeau et Céline Métivier (dirs.), *La Révolution tranquille 40 ans plus tard : un bilan*. Montréal : VLB éditeur, coll. « Études québécoises » : 140–56.
- Pelletier, Mario. 2009. *La Caisse dans tous ses états*. Montréal : Carte Blanche.