



---

---

# ASSEMBLÉE NATIONALE

---

---

PREMIÈRE SESSION

TRENTE-NEUVIÈME LÉGISLATURE

## **Journal des débats**

**de la Commission permanente  
des finances publiques**

**Le lundi 4 mai 2009 — Vol. 41 N° 13**

Étude des crédits du ministère des Finances (2)

**Président de l'Assemblée nationale:  
M. Yvon Vallières**

---

**QUÉBEC**

Abonnement annuel (TPS et TVQ en sus):

Débats de l'Assemblée	145,00 \$
Débats des commissions parlementaires	500,00 \$
Pour une commission en particulier:	
Commission de l'administration publique	75,00 \$
Commission des affaires sociales	75,00 \$
Commission de l'agriculture, des pêcheries et de l'alimentation	25,00 \$
Commission de l'aménagement du territoire	100,00 \$
Commission de l'Assemblée nationale	5,00 \$
Commission de la culture	25,00 \$
Commission de l'économie et du travail	100,00 \$
Commission de l'éducation	75,00 \$
Commission des finances publiques	75,00 \$
Commission des institutions	100,00 \$
Commission des transports et de l'environnement	100,00 \$
Index (une session, Assemblée et commissions)	30,00 \$

Achat à l'unité: prix variable selon le nombre de pages.

Règlement par chèque à l'ordre du ministre des Finances et adressé comme suit:

Assemblée nationale du Québec  
Distribution des documents parlementaires  
1020, rue des Parlementaires, bureau RC.85  
Québec, Qc  
G1A 1A3

Téléphone: (418) 643-2754  
Télécopieur: (418) 643-8826

Consultation des travaux parlementaires de l'Assemblée ou des commissions parlementaires sur Internet à l'adresse suivante:  
[www.assnat.qc.ca](http://www.assnat.qc.ca)

Dépôt légal: Bibliothèque nationale du Québec  
ISSN 0823-0102

## Commission permanente des finances publiques

Le lundi 4 mai 2009 — Vol. 41 N° 13

### Table des matières

Finances	1
Discussion générale	1
Caisse de dépôt et placement du Québec (suite)	
Niveau des pertes dans le portefeuille Immeubles	1
Niveau des pertes dans le portefeuille Répartition de l'actif	7
Politique de gestion du risque	8
Politique de rémunération des dirigeants	11
Mission (suite)	12
Présence de sièges sociaux au Québec (suite)	14
Analyse de la gestion des dirigeants en 2008	19
Politique de gestion du risque (suite)	19
Politique de rémunération des dirigeants (suite)	21
Plan stratégique 2009-2013	21
Communications avec l'ancienne équipe de direction	21
Divulgence périodique du niveau de rendement	22
Second candidat au poste de président et chef de la direction	23
Mission (suite)	23
Documents déposés	24
Écarts de rendement des différents portefeuilles	25
Investissements dans le papier commercial adossé à des actifs	25
Structures de bonification de la rémunération	26
Pertes cristallisées de 2008	27
Partage d'information avec les membres du conseil d'administration et des comités	27
Agrégation des risques d'un produit	28
Fonds des générations et Fonds d'amortissement des régimes de retraite	28
Politique de couverture de change	29
Processus d'analyse de nouveaux produits	29
Transaction de produits cotés par une seule agence	29
Processus de sélection du président et chef de la direction	30
Protection de Bombardier contre une prise de contrôle étrangère	30
Risques reliés aux paradis fiscaux	32
Politique d'investissement responsable	32
Résumé des questions concernant la CDPQ	34
Adoption des crédits	37
Documents déposés	37

### Intervenants

M. Emmanuel Dubourg, président suppléant

M. Alain Paquet, président

M. Raymond Bachand

M. Vincent Auclair

M. François Legault

M. Raymond Bernier

M. François Bonnardel

M. Jean-Martin Aussant

M. François Rebello

\* M. Michael Sabia, CDPQ

\* M. Fernand Perreault, idem

\* M. Robert Tessier, idem

\* M. Jean Houde, ministère des Finances

\* Témoins interrogés par les membres de la commission

Le lundi 4 mai 2009 — Vol. 41 N° 13

## Étude des crédits du ministère des Finances (2)

*(Quatorze heures deux minutes)*

**Le Président (M. Dubourg):** Alors, bonjour. Bon après-midi, tout le monde. Je constate le quorum.

**Des voix:** ...

**Le Président (M. Dubourg):** À l'ordre, s'il vous plaît! Je déclare la séance de la Commission des finances publiques ouverte et je demanderais à toutes les personnes présentes dans la salle de bien vouloir éteindre leur sonnerie de téléphone cellulaire afin de ne pas perturber nos travaux.

Je commence tout d'abord par saluer les membres de la Commission des finances publiques, du gouvernement, de l'opposition officielle et de la deuxième opposition. Et je voudrais aussi saluer le ministre des Finances, qui est avec nous, ainsi que les personnes qui l'accompagnent, en particulier M. Robert Tessier, qui est président du conseil d'administration de la Caisse de dépôt et de placement du Québec, M. Michael Sabia, qui est président-directeur général de la Caisse de dépôt et de placement du Québec, ainsi que le sous-ministre des Finances, M. Houde, qui nous accompagne.

Je rappelle le mandat de la commission: la commission est réunie afin de poursuivre l'étude des crédits budgétaires du portefeuille Finances pour l'année 2009-2010. Nous disposons aujourd'hui d'une enveloppe de temps de quatre heures, et je vous informe dès maintenant que nous procéderons à la mise aux voix de ces crédits environ cinq minutes avant la fin de la séance.

Bon, nous avons débuté vraiment à 14 heures, donc nous allons pouvoir poursuivre.

Mme la secrétaire, y a-t-il des remplacements?

**La Secrétaire:** Oui, M. le Président. Mme Gonthier (Mégantic-Compton) remplace M. Billette (Huntingdon); M. Auclair (Vimont) remplace M. Carrière (Chapleau); M. Bergman (D'Arcy-McGee) remplace Mme L'Écuyer (Pontiac); M. Rebello (La Prairie) remplace M. Cousineau (Bertrand); et M. Legault (Rousseau) remplace M. Pelletier (Rimouski).

### Finances

**Le Président (M. Dubourg):** Je vous remercie. Nous allons donc maintenant poursuivre l'étude des crédits budgétaires. Conformément à une entente intervenue entre les groupes parlementaires, cette période d'échange de quatre heures sera réservée aux députés de l'opposition. Le deuxième groupe d'opposition disposera de 24 minutes, et le reste de l'enveloppe sera réservé à l'opposition officielle. Nous nous sommes donc entendus de façon à ce que l'opposition officielle vous... enfin, participe aux crédits ou questionne pendant les deux premières heures, ensuite nous pourrions peut-être faire une pause de cinq minutes, et tout de suite après le deuxième groupe d'opposition prendra la parole pendant 24 minutes. Et ensuite nous reviendrons pour compléter et voter les crédits à la fin de la séance.

Donc, je suis maintenant prêt à reconnaître...

**M. Auclair:** ...juste avant de permettre à mon collègue...

**Le Président (M. Dubourg):** Un moment, s'il vous plaît. Question à...

**M. Auclair:** Oui, M. le Président, juste une question de directive, juste pour clarifier une certaine chose, l'élément que vous avez dit. Oui, il y a bel et bien eu entente avec les leaders pour que le partage du temps soit fait en sorte que l'opposition et la deuxième opposition puissent questionner tant qu'ils le désirent le ministre, parce qu'on s'entend bien que c'est la défense des crédits, donc ils vont défendre ces crédits, donc le ministre avec ses invités, sauf que je veux bien réitérer que ce n'est pas par un manque d'intérêt de la part des députés ministériels qu'ils ne poseront pas de question, parce qu'on sait très bien qu'il va y avoir une commission spéciale qui va durer... qui a déjà eu deux heures, qui va avoir 34 heures à suivre directement sur le dossier de la Caisse de dépôt. Et ça, à cet égard-là, je voulais juste réitérer le fait que, les députés, c'est par décision, entente avec les leaders.

Et deuxième élément, très simple, c'est que malgré tout, notre rôle, nous, on veut s'assurer que les questions respectent les réalités de nos intervenants, et donc les personnes qui vont être nos invités, et qu'on va... on n'acceptera pas aucune question tendancieuse ou question qui est une semi-vérité. On veut que ce soit respecté. Et ce n'est pas parce que certains bénéficient, du côté de tous les députés, d'une question qu'on appelle l'immunité parlementaire que l'on dépasse les bornes. Donc, juste pour rappeler qu'on va ramener les règlements, s'il y a lieu. Donc, merci, M. le Président.

**Le Président (M. Dubourg):** Merci, M. le député de Vimont. Mais soyez sans crainte, la présidence est là pour veiller à tout ça. Je dois aussi vous rappeler que, les questions, je vous prie de bien vouloir vous adresser à la présidence, et vous aussi, pour les réponses, je vous demanderais de bien vouloir passer par la présidence.

### Discussion générale

Donc, je suis maintenant prêt à reconnaître le porte-parole de l'opposition officielle en matière d'économie et de finances et député de Rousseau pour une première intervention. M. le député, vous avez la parole.

### Caisse de dépôt et placement du Québec (suite)

#### Niveau des pertes dans le portefeuille Immeubles

**M. Legault:** Oui. Merci, M. le Président. Je voudrais saluer les collègues, saluer le ministre, saluer le

sous-ministre aux Finances, M. Houde; saluer M. Tessier, le président du conseil d'administration de la Caisse de dépôt, M. Sabia, président de la Caisse de dépôt. Je vois qu'il y a beaucoup aussi d'employés de la Caisse de dépôt qui sont ici. Donc, je voudrais saluer tous les gens qui ont accepté, cet après-midi, de venir commencer à donner des réponses sur ce qui s'est produit à la Caisse de dépôt en 2008.

Peut-être une courte introduction, puis ensuite mes questions seront très courtes, et on espère qu'on aura quand même des réponses courtes pour essayer d'avoir le maximum d'informations en quatre heures. Mais peut-être une première introduction.

On a reçu, il y a quelques jours, le rapport annuel de la Caisse de dépôt. On voit à la page 32 du rapport annuel que, pour les cinq dernières années, et je dis bien les cinq dernières années, la Caisse de dépôt a eu des rendements qui sont pires que le marché dans 11 de ses 15 portefeuilles. C'est important aussi... Donc, on n'a pas seulement un problème avec le PCAA, la caisse a eu des rendements pires que le marché aussi dans les obligations, autant à rendement réel que régulières. Dans les actions américaines, la caisse a eu des rendements pires que le marché, dans les actions étrangères, dans les actions des marchés en émergence, dans ce qu'on appelle Québec Mondial, dans les participations et infrastructures et beaucoup dans les immeubles aussi, donc des rendements pires que le marché. Pour l'année 2008, on voit que, sur 17 portefeuilles, il y a 15 portefeuilles où la caisse a fait pire que le marché.

Et, si on essaie de mettre des dollars là-dessus, parce que c'est ça en tout cas que, moi, je vois comme étant l'exercice important aujourd'hui, on voit que, depuis cinq ans, quand on compare les rendements de la caisse avec les indices de marché, depuis cinq ans, la caisse a perdu 7,6 milliards de dollars de plus que les indices de marché. Et cette mauvaise performance vient surtout de l'année 2008, où la caisse a perdu 10,5 milliards de plus que les autres caisses de retraite, donc que les indices de marché.

Donc, je pense, la première question qu'on devrait se poser aujourd'hui, c'est: Pourquoi la caisse a perdu 10 milliards de plus que le marché? Et là je voudrais y aller peut-être portefeuille par portefeuille, en commençant par l'immobilier, parce que, quand on voit l'explication des facteurs, pourquoi la Caisse de dépôt a perdu 10 milliards de plus que le marché, à la page 31, on nous dit qu'il y a trois principaux facteurs qui expliquent l'écart de 10 milliards. Il y a un premier facteur qui est le fameux papier commercial, avec le PCAA, qui a fait perdre 4 milliards. Donc ça, on en a beaucoup parlé, puis mes collègues y reviendront tantôt. Il y a un deuxième écart qui est au niveau des immeubles, on a perdu 3,7 milliards de plus que le marché. Et il y a un troisième écart important, qui est le portefeuille Répartition de l'actif, où on a perdu 2 milliards de plus que le marché. Donc, pour moi, aujourd'hui, en tout cas, j'aurais atteint une partie de mon objectif si on est capables d'avoir des réponses à ces trois grands écarts.

Donc, je voudrais commencer par le portefeuille immobilier. Dans le portefeuille immobilier, à la page 73, on voit que le marché immobilier mondial a perdu, en 2008, 3 %. Par contre, le portefeuille immobilier de la Caisse de dépôt a perdu 22 %. C'est un écart, là, vraiment très grand.

Donc, ma première question est à M. Sabia. Est-ce que M. Sabia peut nous... Oui?

**M. Bernier:** ...

**Le Président (M. Dubourg):** Oui, laissez-le continuer, s'il vous plaît.

● (14 h 10) ●

**M. Bernier:** ...les questions doivent être adressées au ministre, et c'est de donner l'autorisation si on décide.

**Le Président (M. Dubourg):** Ça va, oui, d'accord. Laissez-le continuer, et on va... Allez-y, M. le député de Rousseau, allez-y.

**M. Legault:** Oui. Je veux juste comprendre, parce qu'on a des questions pour M. Sabia puis des questions pour M. Tessier...

**Une voix:** ...

**Le Président (M. Dubourg):** Monsieur, excusez, s'il vous plaît, je ne permets qu'à un seul député de parler, s'il vous plaît. Le député de Rousseau, poursuivez, s'il vous plaît.

**M. Bernier:** Question de règlement, M. le Président.

**Le Président (M. Dubourg):** Oui, je vous écoute.

**M. Bernier:** Les questions sont adressées au ministre, et, si le ministre décide de donner la parole à M. Sabia ou à une autre personne, il nous demande l'autorisation.

**Le Président (M. Dubourg):** D'accord. On verra en temps et lieu. Donc, si la question effectivement est adressée à quelqu'un d'autre que le ministre, comme vous le savez, je vais devoir vous demander le consentement afin de passer la parole à la personne qui doit répondre. Alors, le député de Rousseau, allez-y.

**M. Legault:** Oui. Bien, M. le Président, j'ai eu l'occasion de poser cette question-là à M. le ministre du Développement économique et des Finances, et il m'a dit: Vous poserez cette question-là à M. Sabia. Donc, c'est pour ça que je la pose à M. Sabia, là.

Mais je voulais... Puis c'est important, là. Je comprends que M. Sabia et M. Tessier n'étaient pas là en 2008. Par contre, ils ont tous les deux la responsabilité d'apporter des solutions aux problèmes de la Caisse de dépôt, puis, quand on veut apporter des solutions, bien, la première étape, c'est de bien comprendre les problèmes. Donc, je suppose qu'au cours des dernières semaines M. Sabia et M. Tessier se sont intéressés au pourquoi des problèmes.

Donc, ma première question concerne donc le secteur immobilier: Pourquoi la Caisse de dépôt a-t-elle perdu 3,7 milliards de plus que les indices de marché dans le secteur de l'immobilier?

**Le Président (M. Dubourg):** Merci, M. le député. Je reconnais tout d'abord le ministre des Finances. Allez-y.

**M. Bachand (Outremont):** Merci, M. le Président. Une excellente question de la part du député de Rousseau.

Ceci étant dit, vous me permettez d'exprimer une certaine surprise, mais on va laisser après ça... en ce sens qu'aujourd'hui... Et je suis très heureux, dans les crédits des Finances, qu'on parle de la Caisse de dépôt. On l'a souhaité, et souhaité surtout d'avoir les nouveaux dirigeants. Il faut rappeler aux gens qui nous écoutent qu'il y aura 30 heures — 34, d'ailleurs — 30 heures de commission qui s'en viennent pour interroger les anciens dirigeants sur leurs résultats. Et je suis aussi déçu que le député de Rousseau et que tous les parlementaires, tous les membres du gouvernement, des résultats de la caisse l'an dernier. Ce n'est pas satisfaisant, et donc il faut comprendre pourquoi. Et il y aura 30 heures de commission.

Moi, aujourd'hui... Toutes les questions sont légitimes, mais aujourd'hui j'espère qu'on va profiter des quatre heures que nous avons en accueillant le nouveau président du conseil et le nouveau président-directeur général de la caisse, qui est là depuis six semaines à peu près...

**Une voix:** Six semaines.

**M. Bachand (Outremont):** Six semaines à peu près, depuis six semaines. J'espère qu'on va leur donner le temps.

D'ailleurs, j'aurais aimé qu'ils puissent faire même une déclaration préliminaire pour voir quelle est leur vision de la Caisse de dépôt, quelle est leur vision de l'avenir, comment ils entrevoient le rendement de la caisse, comment ils entrevoient le développement économique, l'impact de la caisse au niveau du Québec. Je ne sais pas si le député de Rousseau serait d'accord, M. le Président, pour qu'on permette, avant d'entrer dans ces décisions-là, d'avoir des nouveaux dirigeants de la caisse un peu une vision de... Ils ont accepté ce mandat. Et comment ils voient ce mandat? Est-ce que le député de Rousseau serait d'accord pour avoir cette déclaration préliminaire?

**Le Président (M. Dubourg):** M. le député de Rousseau.

**M. Legault:** Oui. M. le Président, on a eu des présentations lorsque les résultats de la caisse ont été annoncés, on a eu une autre présentation lorsque le rapport annuel a été présenté, on a eu une autre présentation de M. Rousseau à la chambre de commerce de Montréal. Je pense que ce que les Québécois veulent savoir aujourd'hui, c'est pourquoi on a perdu 10 milliards de plus que le marché.

Et, moi, je repose ma première question. Non, je ne souhaite pas de remarques préliminaires. Ce que je souhaite, c'est de poser ou reposer la question à M. Sabia. La caisse a perdu 3,7 milliards de plus que les autres caisses de retraite dans le secteur immobilier. On a eu une perte de 22 % alors que le marché a baissé de 3 %. Comment M. Sabia explique-t-il cette perte? Et pourquoi c'est important de le savoir rapidement? Bien, parce qu'on a déjà trois mois de faits en 2009. S'il y avait un problème dans l'immobilier en 2008, y a-t-il encore un problème aujourd'hui? Donc, ça a un rapport avec aujourd'hui et demain.

Donc, je repose ma question: Comment M. Sabia explique-t-il un écart aussi important dans le secteur de l'immobilier?

**Le Président (M. Dubourg):** Merci, M. le député. M. le ministre, je voudrais tout simplement rappeler aussi à la commission que c'est les crédits du ministère des Finances et que les remarques préliminaires ont déjà eu lieu au début d'une séance antérieure. Mais rien n'empêche qu'on parle de la Caisse de dépôt. Donc, à vous de répondre aux questions qui seront posées durant cette commission. M. le ministre.

**M. Bachand (Outremont):** Merci. Merci, M. le Président. Je vais passer la parole, avec la permission de la commission, à M. Sabia. Mais je regrette quand même encore une fois, parce que les Québécois qui nous écoutent — et on le voit, que c'est largement télévisé — auraient aimé, je pense, aussi entendre de la bouche du nouveau président de la Caisse de dépôt... qu'on lui permette, dans les premières minutes, de dire: Voici comment j'entrevois le mandat, la mission exceptionnelle qui lui a été confiée. Je constate que le député de Rousseau refuse. C'est son droit, c'est sa courtoisie habituelle. Alors, il y a une question pointue sur l'immobilier...

**M. Legault:** M. le Président...

**M. Bachand (Outremont):** ...on va passer la parole.

**Le Président (M. Dubourg):** Excusez, oui, M. le député de Rousseau, oui, un...

**M. Legault:** M. le Président, ce n'est pas une question de courtoisie, les Québécois ont des questions à poser. J'espère me faire le porte-parole des Québécois, donc je souhaite poser des questions sur les pertes de la Caisse de dépôt. On a déjà eu l'occasion d'entendre la direction de la caisse s'exprimer avec toutes sortes de remarques préliminaires; je pense qu'on est à l'étape des questions.

**Le Président (M. Dubourg):** D'accord. Merci, M. le député de Rousseau. Alors, y a-t-il consentement...

**M. Bachand (Outremont):** Ça me ferait plaisir de demander...

**Le Président (M. Dubourg):** ...pour écouter le président-directeur général de la Caisse de dépôt, M. Michael Sabia?

**M. Auclair:** M. le Président, il y a consentement de notre part pour permettre cette fois-ci, et on ira selon le scénario. Mais juste rappeler à mon collègue de Rousseau que les... on va avoir un 34 heures spécifique sur la Caisse de dépôt. Pour toujours ramener ça à l'ordre, là on est en question des commissions des crédits... défense des crédits du ministère et non pas juste de la Caisse de dépôt. Merci.

**Le Président (M. Dubourg):** Merci. Alors, M. Sabia, je vous demanderais de bien vouloir vous présenter pour les fins de l'enregistrement et ensuite de répondre à la question qui a été posée.

**M. Sabia (Michael):** Oui. M. le Président, juste pour commencer, évidemment c'est un plaisir pour moi

d'être ici aujourd'hui et d'avoir l'occasion de répondre à vos questions. Et c'est vraiment un honneur pour moi d'être ici, dans un sens, comme le porte-parole de toutes les équipes à la Caisse de dépôt aujourd'hui. Donc, merci, merci beaucoup pour cette occasion de parler de l'avenir de la Caisse de dépôt, un avenir dans lequel j'ai beaucoup, beaucoup de confiance.

Mais, M. le Président, juste pour répondre à cette question en ce qui concerne la performance pendant 2008 des investissements immobiliers, il y a... plus ou moins, il y a deux facteurs qui sont pertinents à votre question... à la question du député: un, les règles de «mark-to-market» qui... avec le changement des règles des comptables, c'est nécessaire pour nous d'évaluer nos investissements par rapport aux prix sur le marché, et c'est nécessaire pour nous de faire ces évaluations chaque année; et, deuxièmement, un élément important est les différences entre les expositions de nos investissements dans le secteur immobilier par rapport les expositions dans l'indice. Donc, nous avons eu des expériences difficiles pendant 2008, étant donné tous les changements qui s'est passé, par exemple, en Angleterre, en Europe. Et, étant donné nos expositions à ces marchés, ça explique la grande majorité de cet écart.

**Le Président (M. Dubourg):** M. le député de Rousseau.

**M. Legault:** Oui. Donc, vous dites: Il y a deux facteurs: les règles «mark-to-market» et l'exposition dans plusieurs marchés.

Commençons par la première explication. Les règles comptables à la Caisse de dépôt vous demandent, à la fin d'année, d'évaluer vos placements dans l'immobilier, ce qu'on appelle avec la règle «mark-to-market». Ce qu'on m'explique, c'est que la plupart des caisses de retraite avec lesquelles on se compare, en particulier les caisses de retraite canadiennes, ont aussi cette obligation.

Donc, je voudrais savoir: Quand on dit qu'il y a un écart de 3,7 milliards qui est dû à l'immobilier, de ce 3,7 milliards combien est attribuable aux différences de règles comptables de la Caisse de dépôt?

● (14 h 20) ●

**Le Président (M. Dubourg):** M. Sabia, à vous la parole.

**M. Sabia (Michael):** Je vais demander à quelqu'un de... quelques-uns des membres de mon équipe pour une question si technique. Donc, c'est possible pour moi d'avoir 30 secondes?

**Le Président (M. Dubourg):** Absolument, absolument. Allez-y.

(Consultation)

**Le Président (M. Dubourg):** Je vais devoir peut-être suspendre quelques secondes. M. Sabia, est-ce que la personne va pouvoir venir se présenter à la table et répondre aux questions, s'il vous plaît?

**M. Auclair:** M. le Président, peut-être une question de directive. Juste pour faciliter la tâche...

**Le Président (M. Dubourg):** M. le député de Vimont.

**M. Auclair:** Juste pour faciliter nos travaux puis le bon déroulement, à ce moment-là, est-ce qu'il ne serait pas possible d'inviter ces experts-là de se joindre à la table, qui va faciliter la vie aux échanges de tout le monde?

**Le Président (M. Dubourg):** D'accord. Donc, puisqu'il n'y a que quatre micros, donc... C'est bien. Merci, M. Tessier. Donc, prenez place, s'il vous plaît. Et M. Fernand Perreault, je vous demanderais de bien vouloir vous identifier et vos fonctions aussi pour les fins de l'enregistrement, s'il vous plaît. D'abord, il y a consentement, je présume? Allez-y, M. Perreault.

**M. Perreault (Fernand):** Fernand Perreault. Je suis conseiller au président à la Caisse de dépôt et de placement du Québec.

D'abord, j'aimerais juste faire une première remarque: Les caisses de retraite en général n'ont pas la même obligation d'évaluation «mark-to-market» que la Caisse de dépôt. La Caisse de dépôt, étant une société de placements, doit évaluer tous ses actifs comme si elle devait en disposer au 31 décembre 2008. Les règles comptables pour les autres, pour les caisses de retraite, ont un peu plus de flexibilité. Donc, une première différence entre la Caisse de dépôt et de placement du Québec quant à ses responsabilités sur le «mark-to-market» et les autres caisses de retraite.

Deuxièmement, la totalité de la différence, ou du 3 milliards, ou des pertes du côté du portefeuille immobilier sont du domaine de l'évaluation. Nos immeubles sont en bonne santé. Les revenus de loyer pour l'année 2008 sont supérieurs aux revenus de loyer pour l'année 2007, et ceux du budget 2009 sont à peu près équivalents à ceux de l'année 2008.

Donc, les taux d'occupation sont élevés partout dans nos immeubles, au-delà de 95 % d'occupation dans nos immeubles. Donc, nos immeubles sont en bonne condition. Les résultats négatifs sont le fait d'une évaluation comme si on avait à vendre au 31 décembre, et on sait qu'il n'y a pas beaucoup de marchés et de liquidités ces temps-ci pour disposer des immeubles ou d'à peu près n'importe quelle classe d'actif qu'on dit être illiquide.

**Le Président (M. Dubourg):** Merci, M. Perreault. M. le député de Rousseau.

**M. Legault:** Je répète ma question, M. le Président. La Caisse de dépôt a perdu 3,7 milliards de plus que les autres caisses de retraite au niveau de l'indice immobilier. O.K.? Ce que je voudrais savoir, c'est: Du 3,7 milliards, quel pourcentage vient de la différence des règles comptables? Est-ce que c'est 10 %? C'est 90 %? C'est 50 %? Est-ce que c'est la plus grande partie, la plus petite partie? Quelle partie du 3,7 milliards vient de la différence de règles comptables?

**Le Président (M. Dubourg):** M. Perreault.

**M. Perreault (Fernand):** Je ne suis pas en mesure de donner un pourcentage, là, qui viendrait de la règle comptable. C'est un des éléments, mais, comme je

n'ai pas vu la façon dont les autres ont évalué en pratique leurs immeubles, je ne peux pas vous donner un pourcentage en particulier.

**M. Legault:** Donc, ce serait possible que ça soit seulement 10 % ou 20 %.

**M. Perreault (Fernand):** Je ne le sais pas, je ne le sais pas.

**M. Legault:** O.K. Maintenant, question pour M. Sabia. Quand on regarde le portefeuille d'immobilier de la Caisse de dépôt, on voit qu'au cours des dernières années la caisse a investi dans de nombreux pays, entre autres des investissements importants au Royaume-Uni, en France, en Allemagne, en Espagne, au Brésil, en Russie, au Mexique, en Inde, en Chine.

Ma question, M. Sabia: Est-ce que vous pensez que la Caisse de dépôt a l'expertise pour investir dans tous ces pays au niveau de l'immobilier? Est-ce que vous pensez que la caisse, au niveau de l'immobilier, n'a pas un problème d'éparpillement? Et est-ce que vous pensez que le niveau de risque de la caisse a été trop élevé au niveau du secteur immobilier, selon votre évaluation?

**Le Président (M. Dubourg):** M. Sabia.

**M. Sabia (Michael):** M. le Président et M. le député, je vais demander à M. le député de... Parce qu'il a posé deux, trois, quatre, peut-être cinq — je ne suis pas certain — questions, donc je vais commencer, mais je suis certain que je vais oublier une ou deux.

Donc, votre question est une question intéressante parce que cette question s'adresse... les questions beaucoup plus larges, beaucoup plus larges que le secteur immobilier. Mais je comprends votre préoccupation en ce qui concerne ce secteur.

D'après moi, ce qui est important dans le domaine des investissements est toujours d'avoir la meilleure information possible, parce qu'information, c'est l'outil fondamental pour faire les bons investissements. Donc, quand on parle de nos opérations hors du Québec, hors du Canada, toujours nous avons la responsabilité de nous assurer que nous avons l'information nécessaire. Donc, c'est important pour nous de travailler avec les partenaires, d'établir les réseaux des autres grandes compagnies qui travaillent dans ces marchés.

Donc, pour moi, ce n'est pas une question, monsieur, d'aller à l'étranger ou de ne pas aller à l'étranger. C'est toute une question de comment on va à l'étranger. Et, dans notre expérience, avec notre équipe en immobilier, nous avons, grâce aux efforts de Fernand Perreault... depuis longtemps nous avons établi une société, une grande société d'immobilier qui est très efficace, avec des résultats très, très forts. Oui, c'est vrai, au niveau des règles de comptabilité, 2008 évidemment n'était pas forte, mais, quand je considère les talents, la capacité de nos gens qui gèrent nos investissements immobiliers, je trouve une équipe énormément, énormément habile, une des meilleures au monde.

Et, oui, je vais répéter que c'est évident, 2008 a été difficile, oui, d'accord, mais la tendance, la performance à moyen terme de nos opérations immobilières était très forte. Donc, oui, nous pensons toujours à la question Inde

ou pas Inde, Chine ou pas Chine, Brésil ou pas Brésil, et, si Brésil, avec qui, pour nous assurer que nous avons les partenaires clés et nous avons établi les partenariats très, très, très efficaces.

**Le Président (M. Dubourg):** M. le député.

**M. Sabia (Michael):** Je peux... Juste pour...

**Le Président (M. Dubourg):** Oui, continuez, allez-y.

**M. Sabia (Michael):** Je peux continuer, mais...

**M. Legault:** Bien, juste d'abord une remarque. Quand vous dites: 2008 a été difficile, ce qu'on voit, c'est que, les cinq années terminées le 31 décembre 2008, pour les cinq années, on a fait 7,6 milliards de moins bien que les indices. Donc, les cinq dernières années, au cumulatif, sont moins bonnes que le marché.

Mais je veux revenir sur l'immobilier, là. La Caisse de dépôt a fait le choix, depuis quelques années, d'investir dans des dizaines et des dizaines de pays différents. Est-ce que vous pensez que c'était une bonne idée? Est-ce que vous pensez qu'on a l'expertise? Est-ce que vous pensez que la caisse n'est pas trop éparpillée au niveau du secteur de l'immobilier?

**Le Président (M. Dubourg):** M. Sabia.

● (14 h 30) ●

**M. Sabia (Michael):** M. le Président, je vais vous donner une réponse et ensuite je vais demander à mon collègue, Fernand Perreault, de faire quelques commentaires en même temps.

Comme j'ai dit, M. le Président, d'après moi, ce n'est pas une question de oui ou non, c'est une question de comment. Et nous avons eu — et Fernand peut vous présenter quelques exemples — des succès, des réussites importantes hors du Québec et hors du Canada. On peut parler de nos succès à New York, à Seattle, des grandes villes... Atlanta, des grandes villes aux États-Unis, même en Europe, même, en ce moment, au Brésil, avec les centres commerciaux.

Donc, il y a beaucoup d'évidences que nous avons une équipe très forte. Et c'est intéressant parce que, pendant les dernières cinq années, je pense que nous avons généré un rendement d'à peu près 17 %, Fernand, si je suis... Oui. Donc, c'est une performance... Par rapport aux autres, c'est une performance intéressante. Mais Fernand...

**Le Président (M. Dubourg):** M. Perreault... Vous voulez que M. Perreault continue la question? Excusez-moi. M. le député de Rousseau.

**M. Legault:** Oui. M. le Président, je pense que ce qu'on essaie de savoir aujourd'hui, c'est quelle est l'évaluation du nouveau président de la Caisse de dépôt. Moi, je veux bien qu'on pose des questions aux anciens dirigeants, ceux qui ont pris les décisions d'investir dans autant de pays au niveau de l'immobilier, mais, moi, ce que je voudrais savoir aujourd'hui, c'est la lecture de M. Sabia, là.

Est-ce que, vous, vous pensez que... Quand on voit que la caisse a investi au Royaume-Uni, en France,



en Allemagne, en Espagne, au Brésil, en Russie, au Mexique, en Inde, en Chine, est-ce que, vous, vous êtes d'accord avec ça? Est-ce que vous, M. Sabia, vous pensez que c'est trop éparpillé, trop risqué ou si vous êtes d'accord avec autant de pays au niveau de l'investissement de l'immobilier?

**Le Président (M. Dubourg):** M. Sabia.

**M. Sabia (Michael):** Alors, M. le Président, il y a beaucoup de commentaires on peut faire. Un: comme vous savez, je suis certain, M. le Président, que le député, il connaît très, très bien que la diversification, c'est quelque chose très important. Et, quand on parle de diversification, on parle de pas seulement la diversification des secteurs, mais de la diversification géographique en même temps. Donc, pour nous, comme une façon de gérer nos risques, de chercher les nouvelles occasions de générer le rendement pour nos clients les déposants, nous sommes en train de chercher ces opportunités hors du Canada. Mais, à ce moment, il faut... il faut réexaminer, il faut comprendre la qualité de ces partenariats, il faut comprendre la qualité de nos informations, il faut évaluer nos performances, parce que, dans le monde des investissements, ce n'est pas toujours le cas que chaque investissement est un investissement fantastique. C'est pas... C'est dommage, mais ce n'est pas le...

Donc, à ce moment, avec six semaines seulement à la caisse, nous sommes en train de réexaminer beaucoup de choses. Mais je dirais, je dirais que, dans le contexte de tous les défis actuels auxquels la caisse doit faire face, le secteur immobilier est un de nos secteurs les plus performants dans un sens opérationnel. Parce que, pour nous, comme un investisseur à long terme, ce qui est important est d'avoir les très, très bonnes opérations, parce qu'avec l'efficacité opérationnelle on aura du rendement à long terme. Oui, à ce moment, étant donné la crise économique, nous avons vu, partout dans le monde, une baisse importante des valeurs immobilières pour tout le monde. Mais ce n'est pas nécessairement la bonne voie pour prendre les décisions maintenant de: Ah, mon Dieu! nous avons un problème, donc on va essayer de vendre quelque chose. Ce qui est important est de nous rassurer que nous avons un niveau de performance opérationnelle qui peut créer des valeurs pour nos déposants à long terme. Ça, c'est le défi clé, commun, final.

Comme j'ai dit, nous sommes en train de réexaminer tous nos portefeuilles. Quand je suis arrivé à la caisse, j'ai établi quatre priorités: notre équipe, gestion du risque, stratégie des investissements et communications.

Dans le domaine de stratégie des investissements, nous sommes en train de réexaminer beaucoup de choses, et c'est nécessaire étant donné tous les changements sur les marchés. Donc, oui, monsieur, je suis d'accord que, dans ces circonstances, c'est toujours une bonne idée de réexaminer ce que nous avons fait pour améliorer notre niveau de performance en 2009, 2010, 2011, et c'est un processus que nous avons déclenché déjà.

**Le Président (M. Dubourg):** Merci. M. le député de Rousseau.

**M. Legault:** Donc, ce que je comprends, c'est que, pour l'instant, M. Sabia, vous ne pouvez pas nous dire si

vous pensez que la caisse a investi dans trop de pays, dans le secteur de l'immobilier. Est-ce que c'est bien ça?

**Le Président (M. Dubourg):** M. Sabia.

**M. Sabia (Michael):** M. le Président, ma réponse est que c'est une question. Nous sommes en train de réexaminer toutes ces questions. À ce moment, le travail continue.

**Le Président (M. Dubourg):** M. le député de Rousseau.

**M. Legault:** Maintenant, de façon générale, la Caisse de dépôt a beaucoup utilisé, depuis quelques années... ou augmenté, de façon très importante, ce qu'on appelle l'effet de levier, c'est-à-dire que la caisse emprunte pour aller placer plus d'argent, puis c'est vrai en particulier dans le secteur de l'immobilier. Donc, la caisse fait des emprunts et réinvestit ces emprunts-là dans le secteur de l'immobilier.

Est-ce que vous pensez que c'était une bonne idée, toujours dans le secteur de l'immobilier, d'utiliser autant l'effet de levier?

**Le Président (M. Dubourg):** Merci, M. le député. Je voudrais tout simplement prendre une minute pour vous rappeler à l'avenir de vous adresser à la présidence.

**M. Legault:** Oui.

**Le Président (M. Dubourg):** M. Sabia, s'il vous plaît.

**M. Sabia (Michael):** La question du levier est une question très importante et pas seulement dans le secteur immobilier. Toute la question de l'utilisation de levier, à la Caisse de dépôt, ça, c'est une question fondamentale parce que cette question s'adresse... les implications, les changements qui existent actuellement sur les marchés. Donc, un domaine de notre travail important en ce moment est d'encore réexaminer l'utilisation de levier pour nous assurer que nous pouvons utiliser le levier dans une façon prudente et dans une façon pour éviter... diminuer le niveau de risque associé avec l'utilisation de levier par rapport le secteur immobilier.

Pour le financement des immeubles... et maintenant je suis en train de faire une distinction entre les immeubles et les portefeuilles de dette immobilière, mais, pour les immeubles, étant donné le niveau de notre performance opérationnelle, étant donné le fait qu'à cause des efforts de Fernand et son équipe notre cash-flow... notre flux de trésorerie est en hausse, malgré les changements, sur le marché, en ce qui concerne les évaluations.

Nous avons beaucoup confiance que nous pouvons utiliser le levier pour financer ces immeubles, étant donné la qualité, la qualité de notre flux de trésorerie. Donc, d'après nous, c'est tout un différent niveau de risque quand on finance les immeubles avec le levier par rapport à un autre investissement. Donc, dans ce domaine, nous sommes... oui, nous sommes plus ou moins à l'aise dans ce secteur.

En ce qui concerne l'utilisation de levier et les investissements pour la dette immobilière, d'après moi, c'est une autre affaire et c'est quelque chose d'important pour nous de réévaluer.

**Le Président (M. Dubourg):** M. le député de Rousseau.

● (14 h 40) ●

**M. Legault:** Oui. Bon, d'abord, je rappelle, là, au niveau de l'immobilier, la Caisse de dépôt, l'année dernière, a perdu 22 %, alors que le marché a perdu 3 %. Quand on regarde pourquoi, pourquoi la caisse a perdu 3,7 milliards de plus dans l'immobilier que les indices, à la page 72 on nous dit qu'entre autres une des raisons importantes — dans la deuxième colonne, deuxième paragraphe — c'est l'importance du levier dans le secteur de l'immobilier.

Donc, ma question est simple: Est-ce que vous pensez que l'effet de levier dans le secteur de l'immobilier, ça amène le niveau de risque à la Caisse de dépôt, à un niveau trop élevé? Est-ce que vous êtes satisfait du niveau de risque au niveau de l'immobilier? Vous ne pensez pas qu'entre autres — dans la deuxième colonne, deuxième paragraphe — c'est l'importance du levier dans le secteur de l'immobilier.

**Le Président (M. Dubourg):** M. Perreault ou M. Sabia.

**M. Perreault (Fernand):** Le niveau de levier permis par la politique d'investissement, là, à la Caisse de dépôt, est de 50 % de la valeur des immeubles. C'est un niveau de levier qui est pratiqué par la plupart des investisseurs institutionnels qui investissent dans l'immobilier, et ce niveau-là a été augmenté, en 2008, de par la diminution de la valeur des immeubles. Donc, il n'y a pas eu de remboursement d'hypothèque de fait à la fin de 2008, mais la diminution de valeur nous a amenés à un levier plus élevé que le 50 %.

**M. Legault:** Oui. C'est parce que...

**Le Président (M. Dubourg):** M. le député.

**M. Legault:** ...à la page 73, on dit, et je cite, là: «...le portefeuille Immeubles a une composition géographique et un éventail de produits très différents de l'indice, ainsi qu'un niveau de levier supérieur.» Donc, ce qu'on nous dit, là, c'est que l'effet de levier, à la Caisse de dépôt, est supérieur à ce qu'on retrouve dans les autres caisses de retraite. Là, vous venez de nous dire qu'il était comparable.

**Le Président (M. Dubourg):** M. Perreault.

**M. Perreault (Fernand):** ...il faut faire une distinction entre le niveau de levier de l'indice et le niveau de levier des autres caisses de retraite.

**M. Legault:** ...d'abord.

**Le Président (M. Dubourg):** M. le député, excusez, laissez M. Perreault poursuivre, s'il vous plaît.

**M. Perreault (Fernand):** Il faut toujours être prudent quand on compare l'indice au marché, et je donne un exemple. Si on se comparait à l'indice immobilier de Teachers — je le donne en exemple — il y aurait eu, sur les cinq dernières années, une création de valeur de 1 000 points de base par rapport à l'indice. La caisse a choisi un indice qui est très performant dans le domaine

de l'immobilier. Il y a des investisseurs qui choisissent des indices qui le sont moins. Alors, la caisse a choisi un indice qui est composé de certains types d'immeubles auquel elle a ajouté un levier de 40 %. Le levier de l'indice a été déterminé par la caisse. Elle permet à l'équipe Immobilier d'avoir un levier jusqu'à un niveau de 50 %, et ce niveau-là est un niveau qui est accepté et qui est pratiqué par de nombreuses caisses de retraite.

**Le Président (M. Dubourg):** M. le député de Rousseau.

**M. Legault:** Vous allez me permettre d'avoir un petit différend, là. En tout cas, les spécialistes que j'ai consultés me disent que justement on ne s'est pas comparés avec les indices qui étaient les plus performants au niveau de l'immobilier. Mais je veux reposer ma question à M. Sabia.

De façon générale, dans le secteur de l'immobilier, est-ce que vous trouvez que le niveau de risque, à la Caisse de dépôt, était trop élevé ou non dans le secteur de l'immobilier?

**Le Président (M. Dubourg):** M. Sabia.

**M. Sabia (Michael):** M. le Président, je trouve que le niveau de levier, à la Caisse de dépôt, en général, je trouve que le niveau de levier, à ce moment...

**Une voix:** ...

**M. Sabia (Michael):** ...le niveau de levier, à ce moment, est un peu élevé, oui. Et je pense, dans les circonstances actuelles, il faut réexaminer notre niveau de levier et dans ce contexte. Et ce qui est plus important que tout simplement le niveau de levier, c'est de l'utilisation de levier. Et c'est pourquoi nous avons déclenché déjà un effort de revoir les modalités de l'utilisation de levier: combien et comment? Et ce travail s'applique à tous les secteurs: immobilier, marchés boursiers, revenus fixes, tous les secteurs. Parce qu'évidemment un des changements énormément importants sur les marchés et pendant la crise économique et la crise financière était un changement énorme, majeur, en ce qui concerne l'utilisation de leviers et la disponibilité de leviers.

Par conséquent, c'est nécessaire pour nous d'évaluer... de réexaminer en même temps la possibilité que c'est nécessaire pour nous de changer notre approche. Mais, évidemment, l'utilisation de levier est une façon d'améliorer notre niveau de rendement. Donc, ce n'est pas une question de ne pas utiliser le levier, le défi est d'utiliser le levier dans une façon meilleure, dans une façon plus efficace et plus prudente. C'est notre objectif. Donc, c'est une question très, très importante. Et je suis tout à fait d'accord qu'on a besoin... Cette question est une question de haute priorité pour nous, à ce moment, à la caisse.

**Le Président (M. Dubourg):** Merci. M. le député de Rousseau.

### Niveau des pertes dans le portefeuille Répartition de l'actif

**M. Legault:** Oui. Le troisième facteur qui explique l'écart de 10 milliards dans les résultats de la caisse avec

l'indice du marché, c'est la perte dans le portefeuille Répartition de l'actif.

À la page 43 du rapport annuel, bon, on voit, là, que la caisse a perdu 2 milliards de plus que les indices à cause du portefeuille Répartition de l'actif. Puis on apprend que, de ce 2 milliards, à la page 43, la Caisse de dépôt a spéculé sur l'évolution des taux d'intérêt et a perdu 1,7 milliard.

Est-ce que vous pensez que c'est normal que la Caisse de dépôt spéculé sur les taux d'intérêt? Est-ce que vous pouvez nous expliquer quelle est votre lecture...

**Le Président (M. Dubourg):** Excusez. M. le Président...

**M. Legault:** Est-ce que, M. le Président...

**Le Président (M. Dubourg):** ...s'il vous plaît. S'il vous plaît.

**M. Legault:** Est-ce que M. Sabia pourrait m'expliquer, M. le Président, quelle est sa lecture de la perte de 2 milliards dans le portefeuille Répartition de l'actif? Et est-ce qu'il pense, encore là, qu'il n'y a pas un niveau de risque beaucoup trop élevé, à la Caisse de dépôt, dans ce portefeuille-là?

**M. Sabia (Michael):** La réponse, c'est oui.

**Le Président (M. Dubourg):** M. Sabia.

**M. Sabia (Michael):** Ah! je m'excuse.

**Le Président (M. Dubourg):** Allez-y. Allez, je vous écoute.

**M. Sabia (Michael):** M. le Président, ma réponse est oui, et c'est pourquoi nous avons décidé de fermer ces positions. C'est un des éléments importants de la réorganisation que j'ai annoncée la semaine dernière pour...

M. le Président, le député, il a posé une autre bonne question et ma réponse est: Oui, je suis d'accord et c'est pourquoi nous avons... nous sommes en train de fermer ces positions. Et c'est toujours... c'est dommage, mais un des gestionnaires de portefeuille dans ce secteur... ils ont quitté la caisse par conséquence de nos décisions que nous avons annoncées jeudi dernier.

Donc, je suis d'accord, je trouve le niveau de... de... le... «Well», je trouve le niveau de risque, je trouve le niveau de levier et je trouve le niveau de performance tout à fait inacceptables, et nous avons pris les actions.

● (14 h 50) ●

**Le Président (M. Dubourg):** Merci, M. Sabia. M. le député de Rousseau.

### Politique de gestion du risque

**M. Legault:** Oui. M. le Président, ce qu'on se rend compte c'est qu'on avait vraiment un problème, à la Caisse de dépôt, avec le niveau de risque, que ce soit dans les PCAA — le papier commercial — que ce soit dans l'immobilier, que ce soit dans l'effet de levier, que ce soit dans la spéculation dans le portefeuille Répartition de l'actif. D'ailleurs, M. Sabia a annoncé, la semaine dernière,

qu'il embauchait 24 personnes de plus en gestion de risques. Je suppose, c'est peut-être parce qu'il y a avait un problème au niveau du risque.

Ma prochaine question est à M. Tessier, le président du conseil d'administration. Est-ce que vous pensez, M. Tessier... ou, M. le Président, est-ce que M. Tessier pense que le conseil d'administration de la caisse aurait dû voir que le niveau de risque était trop élevé à la caisse?

**Le Président (M. Dubourg):** Je présume qu'il y a consentement pour entendre M. Tessier? Donc, M. Tessier, à vous la parole.

**M. Tessier (Robert):** Alors, M. le Président, la question du député est importante. Je pense qu'après, disons, deux mois, j'ai un peu d'avance, j'ai une semaine d'avance sur M. Sabia, comme vous savez, alors j'ai eu l'occasion de m'interroger effectivement sur ce qui s'était passé et d'avoir un regard un peu historique sur la caisse.

C'est vrai que l'année 2008 a été désastreuse. L'année 2008 est venue amener la caisse au troisième quartile sur cinq ans, alors que, quatre années d'affilée, la caisse était dans le premier quartile de ses comparables. Si vous êtes dans un conseil d'administration et que vous dirigez une opération qui est dans les premières de classe et, année après année, vous avez des résultats qui sont excellents, je pense que c'est un facteur qui crée une certaine confiance, qui crée une situation, je dirais, de confort.

Arrive un phénomène comme celui de l'année 2008, la tempête des tempêtes, la tempête parfaite, qui n'a jamais été rencontrée dans aucun modèle depuis la dépression et même, et qui vient effectivement remettre, je dirais, toutes les pendules à l'heure. Alors, est-ce que le conseil d'administration aurait pu voir ce que l'on sait maintenant? C'est-à-dire qu'avec une crise pareille vous avez un choc important qui se produit, et là, évidemment, quand vous faites l'examen en retour des conséquences de ce choc-là, vous détectez qu'il y a, dans l'organisation, des points de rupture, il y a des éléments qui se sont produits, qui n'auraient pas dû se produire, des points de faiblesse.

Alors, notre conseil d'administration et avec Michael Sabia, on s'est intéressés tout de suite à trouver quels étaient effectivement les points de rupture, et vous avez vu qu'il y a eu l'annonce de décisions, approuvées par le conseil, d'amener tout de suite des modifications à l'organisation pour venir répondre aux questions qui apparaissaient très nettement les plus sérieuses, les plus dramatiques et les plus visibles.

Au-delà de ça, pour les points de faiblesse, il y a une série de points de faiblesse qui se sont révélés, alors le conseil a été saisi d'un ensemble de chantiers qu'ils sont à regarder actuellement, sous la responsabilité de Michael Sabia. Enfin, à toutes fins pratiques, tous les enjeux importants qui se sont révélés à l'occasion de l'année 2008 et qui ont pris une entreprise performante, super performante, premier quartile, année après année, pour la ramener soudainement, je veux dire, sept, en 2008, au dernier quartile, avec une mauvaise moyenne sur cinq ans et sur trois ans.

Alors, répondre à la question: Est-ce que le conseil aurait pu voir cela? Je ne peux pas répondre à ça. Et, si je regarde, M. le Président, à l'échelle mondiale, ce qui s'est produit dans toutes les institutions financières, les banques,

les compagnies d'investissement, les... les... les... en fait, vous voyez bien qu'il n'y avait pas grand monde, dans le fond, dans tous ces conseils des secteurs financiers, de l'assurance, de l'investissement, qui avaient jaugé les risques à leur pleine valeur.

**Le Président (M. Dubourg):** Merci, M. Tessier. M. le député de Rousseau.

**M. Legault:** Une des choses qu'on apprend, là, dans le premier cours, là, de Placements 101, si je peux dire, là, c'est que plus on prend de risques, plus la probabilité de rendement est élevée. Et ce qui s'est produit dans les cinq dernières années, là, je parle des années... ou des quatre années avant l'année 2008, c'est qu'on a pris beaucoup de risques, beaucoup trop de risques, on a eu des rendements très importants, on a battu les indices, mais, je pense, c'était le rôle du conseil d'administration de s'assurer que le niveau de risque n'était pas trop élevé, d'être un peu comme le chien de garde, le policier, là. C'est pour ça qu'il existe, entre autres, un comité de gestion de risque.

Donc, je repose ma question: Est-ce que, monsieur... Parce que, si vous ne voyez pas de problème, c'est difficile de corriger ça dans l'avenir. Je voudrais savoir: Est-ce que vous pensez qu'il y a eu des lacunes importantes de la part du conseil d'administration pour suivre la gestion du risque puis s'assurer que la direction de la caisse ne prenait pas trop de risques dans ses choix de placements?

**Le Président (M. Dubourg):** M. Tessier.

**M. Tessier (Robert):** Alors, je pense, M. le Président, que le contrôle de la caisse, ça fait un peu plus complexe que la Gestion 101, là. Disons que les algorithmes sont assez poussés et la méthodologie est un peu plus... est très poussée.

J'ai de la difficulté à pouvoir juger, M. le Président, de mes prédécesseurs. Je pense que les gens qui étaient là étaient des gens qualifiés, des gens qui ont mis du temps, de l'énergie et, je pense, beaucoup de passion à réussir la caisse, hein? Ils ont connu des années exceptionnelles, ils ont connu une année épouvantable.

Ce que je peux vous dire, par ailleurs, c'est que, dans une certaine mesure, j'ai la chance, comme président du conseil, d'arriver après la tempête parfaite. Nous avons appris énormément de ce qui s'est produit en 2008, et je peux vous dire que nous allons... une première priorité de notre conseil d'administration, d'avoir confié... d'abord, d'avoir constitué un comité de gestion de risques de très fort niveau. Alors, vous retrouvez là-dedans des personnes qui sont hautement qualifiées pour pouvoir apprécier les différents composants du risque. Et de donner à ce comité le mandat spécial de s'assurer que le programme de revue des risques — qui est enclenché sous la responsabilité du président et de la chef des risques — que ce programme se déroule avec les ressources suffisantes; que ce programme respecte l'échéancier: un échéancier comprimé, parce qu'initialement il y avait un programme sur trois ans; avec les nouvelles ressources, on pense être capables de le ramener sur 18 mois.

Alors, ce que je peux vous dire... de la difficulté à répondre sur le passé, mais ce que je peux vous dire,

c'est, avec évidemment l'avantage de l'année 2008, que le risque va prendre à la caisse une importance considérable, qu'il va y avoir plus de moyens d'associés au risque, et que les lacunes qui apparaissent dans les plans de la chef du risque, bien, soient corrigées dans les délais les plus courts possible.

**Le Président (M. Dubourg):** Merci, M. Tessier. M. le député de Rousseau, je vais vous donner la parole, mais je vous demanderais, encore une fois...

**M. Legault:** De m'adresser au président.

**Le Président (M. Dubourg):** ...de vous adresser à la présidence, parce qu'on peut constater que les dirigeants de la caisse, malgré que c'est leur première apparition à la Commission des finances publiques, ils passent par moi. Donc, s'il vous plaît...

**M. Legault:** Oui. M. le Président...

**Le Président (M. Dubourg):** Je vous en prie.

**M. Legault:** ...je voudrais savoir, de la part de M. Tessier, s'il croit... Parce que M. Tessier nous a dit tantôt, bon, que M. Sabia travaillait sur la gestion du risque, qu'il y a une dame qui s'occupe de la gestion du risque au niveau de la direction, mais ma question, c'était plus de savoir: Est-ce que le conseil d'administration, indépendamment de la direction de la caisse, n'a pas un rôle à jouer pour s'assurer que la direction de la caisse limite le niveau de risque? Et comment M. Tessier peut-il s'assurer qu'il a les outils pour interpellé — en anglais, on dit «challenger» — le président de la Caisse de dépôt?

**M. Tessier (Robert):** Le premier outil qu'on a...

**Le Président (M. Dubourg):** Merci, M. le député. M. Tessier, allez-y, je vous en prie.

**M. Tessier (Robert):** M. le Président, j'ai failli...

**Le Président (M. Dubourg):** Non, non, non. Allez-y. Merci, M. le député de Rousseau.

**M. Tessier (Robert):** ...au protocole.

**Le Président (M. Dubourg):** À vous la parole, M. Tessier.

● (15 heures) ●

**M. Tessier (Robert):** Alors, M. le Président... alors, le premier, je dirais, le premier instrument qu'a un conseil d'administration, c'est d'avoir un comité du conseil spécialisé sur les risques, ce que nous avons. Et, un deuxième instrument, c'est d'avoir sur ce comité des personnes de très haute compétence qui sont capables de pouvoir justement, comme vous dites, challenger ce qui vient de la direction.

Avant d'atteindre le conseil, les questions qui concernent le risque, les niveaux de risque, les méthodes, les modifications à la culture de risque à l'intérieur de l'organisation... Parce que le risque qu'on prend, en fait,

c'est l'avis de l'organisation. Alors, on a sur ce conseil des gens d'une compétence reconnue, qui sont capables justement de challenger, de poser des questions et de comprendre aussi dans le détail les... comment dirais-je, les processus et les... sans aller dans des équations de huit pages, là, mais en tout cas d'être capables de suivre la logique d'une démonstration sur la mise en place des instruments de gestion de risques à la caisse.

**Le Président (M. Dubourg):** M. le député, votre droit de parole.

**M. Legault:** Oui. M. le Président, comme M. Tessier l'a dit tantôt, c'est complexe, la gestion de risques à la Caisse de dépôt. Et, pour avoir moi-même siégé, là, sur plusieurs conseils d'administration, je peux comprendre: quand on a une réunion par mois, c'est difficile parfois d'avoir tous les outils pour bien challenger la direction — excusez-moi l'anglicisme.

Mais jusqu'en 2004 le sous-ministre aux Finances était membre du conseil d'administration de la Caisse de dépôt. Le sous-ministre aux Finances a une équipe derrière lui qui peut préparer des documents pour aller voir est-ce qu'effectivement le niveau de risque n'est pas trop élevé.

Est-ce que vous pensez que le conseil d'administration aurait davantage à compter sur le sous-ministre aux Finances et son équipe pour mieux suivre, entre autres, la gestion de risques qui est prise par la direction de la Caisse de dépôt?

**Le Président (M. Dubourg):** M. Tessier.

**M. Tessier (Robert):** Ça, c'est une question fondamentale, M. le Président. J'aime beaucoup le sous-ministre aux Finances, il n'y a aucun doute.

**Une voix:** On m'aime beaucoup ici.

**M. Tessier (Robert):** J'ai le plus grand respect pour la qualité des fonctionnaires des Finances et que j'ai appris à connaître au fil des années. C'est un ministère qui ne s'est jamais démenti. Mais je ne suis pas certain qu'à l'intérieur d'un ministère aussi compétent avec des personnes aussi compétentes que le ministère des Finances ils aient l'instrumentation d'analyse de risques d'une grande caisse, d'un grand gestionnaire de...

Mais la vraie question n'est pas là, la vraie question plus fondamentale que vous posez. L'arrivée du sous-ministre des Finances à l'intérieur du conseil de la caisse amène une discussion sur le fond, sur l'indépendance de la caisse. Si ce n'est pas sur le fond, c'est au moins sur la perception. Et, quant à nous, au conseil d'administration, c'est une question que l'on considère très, très, très sérieuse, comme d'ailleurs les agences de notation, dont un des éléments d'inquiétude sur les notations de crédit qui nous sont données, c'est justement de garantir l'indépendance de la caisse.

Alors, ce n'est certainement pas une question qui peut se répondre, M. le Président, très facilement, parce qu'elle a des implications considérables...

**Le Président (M. Dubourg):** Merci. Monsieur...

**M. Tessier (Robert):** ...et c'est quelque chose qui, en vertu de la loi de la caisse, va certainement être regardé au niveau du comité de gouvernance puis au niveau du conseil d'administration, si tant est qu'il y avait une volonté qui se dégageait dans ce sens-là.

**Le Président (M. Dubourg):** M. le député.

**M. Legault:** M. le Président, est-ce que M. Tessier pense que, sans la présence du sous-ministre aux Finances et de son équipe, il a les ressources suffisantes, au conseil d'administration, pour remettre en question les décisions de risques de la direction de la Caisse de dépôt?

**M. Tessier (Robert):** La réponse, c'est oui, M. le Président.

**M. Legault:** Et comment... M. le Président, comment M. Tessier explique qu'au cours de la dernière année, au cours des dernières années, le conseil d'administration n'a pas réussi à voir ce qui semble aujourd'hui assez clair, c'est-à-dire que le niveau de risque était trop élevé à la Caisse de dépôt?

**Le Président (M. Dubourg):** M. Tessier.

**M. Tessier (Robert):** M. le Président, avant de m'intéresser à la caisse, je m'intéressais à un certain nombre de questions financières, mais la crise, comme probablement pour vous, hein, son déploiement a amené une énorme — évidemment vous l'avez vu — compression dans les valeurs bancaires. Et vous avez vu des banques énormes se réduire presque à néant, réduire de 80 % à 90 % leur capitalisation.

Et une de ces banques-là, c'est l'Union de Banques suisses, UBS, qui a produit un document... En fait, c'est un rapport aux actionnaires — je vais faire une longue histoire courte — et l'Union de Banques suisses, c'était de commune renommée qu'elle avait le secteur de gestion de risques le plus complet, le plus admiré, ils gagnaient des prix, là, internationaux avec ça, et ils ont échappé complètement la gestion de risques, à l'UBS, le comité de risque d'UBS et le conseil d'administration, ce qui s'est produit dans leur secteur des revenus fixes, qui a amené l'UBS pratiquement à la faillite.

Juste ceci pour vous dire que l'année 2008 est une année incroyable. Et vous faisiez... Si quelqu'un avait fait des «stress tests», des tests de tension, demandé au conseil... quelqu'un s'était levé au conseil d'administration de la caisse et avait dit: Vous allez faire des tests de tension sur les occurrences qui sont survenues en 2008, je veux dire, ils auraient passé pour fous, parce que ça aurait été un sur improbable, un sur impossible.

Alors, ce que je veux vous dire par là, M. le Président, c'est qu'en 2008 il s'est produit quelque chose qui est unique, et la chance relative de ceux qui survivent, de ceux qui restent là avec des équipes fortes, c'est de pouvoir, M. le Président, tirer profit de ces expériences-là et de s'ajuster en conséquence.

Alors, est-ce que quelqu'un, si on avait amené le sous-ministre des Finances ou... «name it», à notre conseil ça aurait fait... ça aurait été la personne qui aurait découvert

ce que personne dans l'univers financier n'a vu? J'en doute. C'est une question qui, pour moi, là, rentre dans le domaine de... dans le très hypothétique, M. le Président.

**Le Président (M. Dubourg):** M. le député.

**M. Legault:** Oui. M. le Président, je veux rappeler à M. Tessier que la Caisse de dépôt a perdu 25 % alors que les indices et les autres caisses de retraite ont perdu à peu près 18 %. Donc, il y a des gens qui ont vu des choses que la caisse n'a pas vues.

Je suis surpris de la réponse de M. Tessier, qu'il me dise qu'il considère que lui et son équipe au conseil d'administration ont tous les outils pour suivre la gestion de risques, mais qu'il doute que le ministère des Finances a les outils pour suivre la gestion de risques. Je suis surpris de ses réponses.

Mais je voudrais savoir de la part de M. Tessier: Est-ce que vous avez l'intention de proposer des modifications à la Loi sur la Caisse de dépôt concernant la gouvernance, la supervision de la gestion du risque par le conseil d'administration?

**Le Président (M. Dubourg):** M. Tessier, je vous écoute.

**M. Tessier (Robert):** M. le Président, je pense que la responsabilité législative appartient au gouvernement, alors on...

**M. Legault:** ...

**M. Tessier (Robert):** ...on est très à l'aise, vous dirais-je, aujourd'hui. Peut-être que dans un an ou dans x temps... Mais, pour le moment, nous sommes très à l'aise à gérer, à administrer dans le cadre de la loi qui nous encadre.

**Le Président (M. Dubourg):** M. le député.

### Politique de rémunération des dirigeants

**M. Legault:** Oui. Question toujours à M. Tessier: Est-ce que M. Tessier pense que la politique de boni au rendement des dirigeants de la Caisse de dépôt a pu les inciter à prendre de trop grands risques?

**Le Président (M. Dubourg):** M. Robert Tessier.

**M. Tessier (Robert):** C'est une question très, très complexe. Je dirais que je pense que le cadre de rémunération qui prévalait à la caisse est en vertu des lois et les règlements qui demandent au conseil d'administration de la caisse de s'assurer que le personnel de la caisse, en particulier le personnel d'investissement, est rémunéré selon les règles du marché. Pourquoi? Bien, par des questions... Si vous n'avez pas un cadre de rémunération qui est compétitif, vous allez avoir de la difficulté soit à embaucher soit à retenir des talents qui sont extrêmement rares. Il faut bien comprendre qu'on a un bassin de gens qualifiés, dans ce secteur relativement pointu, qui est limité, et d'autant plus restreint, comme bassin, que, pour travailler à la caisse, il faut travailler en français. Si vous ne travaillez

pas en français, vous ne travaillez pas à la caisse. Alors donc, c'est un sine qua non qui restreint le bassin. Donc, les conditions de rémunération doivent être compétitives.

Est-ce que la nature des bonus et l'articulation des bonis aux indices a pu provoquer ou inciter des gestionnaires à prendre davantage de risques? C'est une bonne question. Je pense que c'est une question que le conseil a demandé d'investiguer. C'est un autre de nos chantiers, M. le Président, de regarder aussi cette dimension-là, et, entre autres, pour introduire maintenant ce que plusieurs grandes compagnies sont en train de faire, des compagnies financières, M. le Président, d'introduire aussi à côté du rendement le risque pris de façon à mesurer en bout de ligne le niveau de bonus qui serait donné.

● (15 h 10) ●

**Le Président (M. Dubourg):** Merci.

**M. Sabia (Michael):** M. le Président, est-ce que je peux ajouter quelque chose?

**Le Président (M. Dubourg):** Oui. Allez-y, M. Sabia.

**M. Sabia (Michael):** Juste pour ajouter quelques commentaires en ce qui regarde cette question, parce que toute la question de rémunération à la Caisse de dépôt, c'est une question assez importante, et c'est pourquoi nous avons mis sur notre agenda de haute priorité le développement d'un nouveau système, un nouveau programme de rémunération pour les gestionnaires de portefeuille et pour les autres à la caisse. Et le défi, juste pour élaborer un peu sur les commentaires de Robert, le défi... et c'est un défi pour tout le monde à ce moment, parce que c'est développer un système de rémunération qui fonctionne bien dans un environnement tout à fait différent que l'environnement qui existait il y a deux, trois, quatre années.

Donc, pendant cette période des marchés superbes, évidemment, pour toutes les grandes institutions financières, la gestion du risque était moins importante que le rendement. Et un des changements globaux — ce n'est pas nécessairement la Caisse de dépôt et placement du Québec mais global — était maintenant un changement pour rééquilibrer entre rendement et risque. Donc, c'est un changement énorme dans le fonctionnement de ces sociétés.

Étant donné l'importance de rémunération comme un signal à nos gens, un signal énormément puissant et important dans la culture d'une société de placements, nous avons décidé de trouver une façon, mais ce n'est pas facile parce que, dans ce sens, nous sommes, dans un sens, un pionnier, de chercher une façon de créer un système avec un équilibre entre rendement et risque. Et, pour utiliser le mot, on a ajusté pour le risque.

Maintenant, dans les sociétés de placements aujourd'hui, c'est le concept fondamental et ça marque une distinction entre 2002, 2003, 2004, 2005, 2006, probablement 2007, absolument fondamentale. Et, dans un sens, c'est le changement le plus important que nous avons vu dans ce secteur comme conséquence de la tempête de 2008.

Donc, la rémunération, c'est une question énormément importante, et nous allons... nous sommes en train

de faire beaucoup de travail en ce qui concerne cette question. Parce que je suis convaincu que la gestion du risque, ce n'est pas quelque chose qui est imposé, par exemple, par le conseil. La gestion du risque est quelque chose qui existe dans la culture d'une organisation, et c'est pourquoi la rémunération est si importante.

Donc, notre stratégie, oui, est de continuer d'améliorer le niveau de transparence entre l'administration, la direction de la caisse et le conseil. Oui, c'est fondamental à un niveau de gouvernance. Mais, à l'intérieur de la caisse, il faut mettre en place les changements qui sont nécessaires pour transformer la gestion du risque entre... pour transformer entre une pratique quotidienne et pas quelque chose qui est la responsabilité seulement d'une équipe sous le leadership de un membre de la haute direction. La gestion du risque est la responsabilité de tous les membres de la haute direction de la caisse.

**Le Président (M. Dubourg):** Merci, M. Sabia. M. le député de Rousseau.

**M. Legault:** Oui. Donc, ce que je comprends de ce que nous dit M. Sabia depuis quelques minutes, c'est que le risque, selon lui, était trop élevé à la Caisse de dépôt, qu'il va revoir la politique de boni pour les employés en mettant davantage une partie risqué dans le boni au rendement pour que ce ne soit pas seulement le rendement à tout prix mais en tenant compte du risque.

Maintenant, M. Tessier, concernant la rémunération de M. Sabia et des hauts dirigeants — ça, ça concerne le conseil d'administration — M. Sabia a déjà annoncé qu'il renonçait à ses bonis pour les deux premières années. Je voudrais savoir: Qu'est-ce que vous avez l'intention de proposer pour ce qui est de la rémunération des hauts dirigeants, incluant M. Sabia? Et est-ce que vous auriez un problème à ce que la politique de boni soit approuvée par le gouvernement?

**Le Président (M. Dubourg):** M. Tessier.

**M. Tessier (Robert):** La dernière partie de la question, oui.

**M. Legault:** Vous auriez un problème avec ça?

**M. Tessier (Robert):** J'aurais un gros problème avec ça, puis en fait la caisse aurait un problème avec ça.

**Une voix:** Vous avez un gros problème...

**M. Tessier (Robert):** Hein?

**Une voix:** Vous avez un gros problème.

**M. Tessier (Robert):** J'ai un gros problème. Le conseil d'administration de la caisse a un gros problème avec ça, et c'est, M. le Président, tout relié à l'indépendance de la caisse. Je veux dire, un des instruments principaux de gestion, c'est la politique de rémunération. Vous savez comme moi qu'à l'intérieur d'une organisation les objectifs de l'organisation, et l'adéquation du personnel, et la motivation du personnel vers l'atteinte des objectifs est très fortement influencée par la politique de rémunération.

Alors, je verrais personnellement, comme président du conseil — et je pense que vous auriez l'unanimité de mon conseil — d'un très mauvais oeil que ces questions-là puissent être d'un ressort autre que celui du conseil.

Pour ce qui est de la première partie de la question, bien, que ce soit pour Michael Sabia ou les autres, en fait la politique de rémunération, c'est une pyramide, alors elle va commencer là. Les principes qu'a énumérés Michael Sabia vont évidemment s'appliquer de haut en bas de la pyramide, en commençant par les premiers vice-présidents.

● (15 h 20) ●

**Le Président (M. Dubourg):** M. le député de Rousseau.

### Mission (suite)

**M. Legault:** Oui. Bon, écoutez, on aura sûrement l'occasion d'en redébattre avec le ministre du Développement économique et des Finances.

À ce moment-ci, je voudrais revenir sur la mission de la Caisse de dépôt. Tout d'abord, je rappelle que la Caisse de dépôt a été créée en 1965 par Jean Lesage. Et j'ai eu l'occasion la semaine dernière, avec un de mes collègues, de passer du temps avec Jacques Parizeau, qui a été sûrement un des fondateurs peut-être derrière la Caisse de dépôt, et on a revu ensemble les discours de Jean Lesage. Et puis ce que je comprends même, c'est qu'une partie de ces discours avait été écrite par M. Parizeau, donc on est proche de la bouche du cheval, comme on dit.

Dans un discours à l'Assemblée nationale, M. Lesage, le 9 juin 1965, parlait des sièges sociaux, de comment on fait pour protéger nos sièges sociaux au Québec. Et je veux le citer, là, donc entre guillemets, je cite M. Lesage, il dit: «Supposons que dans un cas précis, il soit essentiel de ne pas laisser [aller] la direction d'une entreprise passer à l'étranger. La Caisse de dépôt devra alors non pas assumer seule tous les risques de l'opération, mais constituer un groupe dont elle sera au besoin le pivot. Dans la mesure où son autorité morale sur le marché sera suffisamment établie, je ne vois pas pourquoi un tel groupe ne pourrait pas être constitué. C'est en tout cas une formule qui a été tentée, souvent avec beaucoup de succès, dans d'autres pays.» Fin de la citation.

Donc, M. Lesage, lorsqu'il a créé la Caisse de dépôt, c'était vraiment avec une double mission. Puis, à l'époque, j'ai lu aussi les répliques de l'opposition, qui était avec M. Johnson, de l'Union nationale, et Paul Dozois, qui était le porte-parole aux finances, donc l'équivalent de ce que je fais aujourd'hui. Et, entre autres, je veux citer Paul Dozois, qui dit: «On ne peut minimiser l'importance d'une telle loi qui peut donner une impulsion considérable à l'économie québécoise.» Là, on parle de la Loi sur la Caisse de dépôt. Et il ajoute: «Le premier ministre, dans son discours, nous a longuement parlé de cet aspect du rôle de la caisse, et nous sommes, en principe, parfaitement d'accord avec lui lorsqu'il dit que la caisse doit être envisagée comme un levier plus puissant que tous ceux qu'on a eus dans cette province jusqu'à maintenant.»

Donc, en 1965, on crée... M. Lesage crée la Caisse de dépôt, dit: La caisse peut servir quand il y a des risques de perte des sièges sociaux.

Maintenant, quand on regarde les rapports annuels de la Caisse de dépôt à travers les années, jusqu'au début

des années 2000 on voit que, dans les... On appelait ça, les rapports annuels, à l'époque les rapports d'activité. Entre autres, je vous cite en 2001. En 2001, on disait, dans le rapport annuel de la Caisse de dépôt... c'était le conseil d'administration qui disait ça, il disait: «Le rôle du conseil consiste à s'assurer non seulement que la gestion de la Caisse de dépôt est conforme aux dispositions de sa loi constitutive et de ses règlements, mais surtout que l'institution adopte les mesures nécessaires pour atteindre les objectifs fixés dans sa mission, soit de réaliser un rendement financier optimal et de contribuer au dynamisme de l'économie, tout en veillant à la sécurité des capitaux sous gestion.» Fin de la citation. C'est dans le rapport d'activité, page 49.

Or, en 2004, le gouvernement libéral a déposé un projet de loi où on modifie cette mission de la Caisse de dépôt, puis on dit maintenant: «La caisse a pour mission de recevoir des sommes en dépôt conformément à la loi [...] 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.»

Or, après avoir consulté des juristes, on a fait un amendement, en 2004 — c'est moi qui étais déjà le porte-parole en finances — pour changer les mots «tout en contribuant» par «et de contribuer» au développement économique du Québec pour que les deux missions, rendement et développement économique, soient sur le même pied, parce que l'interprétation des juristes était qu'en mettant «tout en contribuant au développement économique», ça voulait dire qu'on pourrait contribuer au développement économique si et seulement si on avait le rendement optimal.

Ma première question concernant la mission de la Caisse de dépôt, peut-être à M. Sabia et à M. Tessier, peut-être: Est-ce que vous considérez qu'actuellement les deux missions de la Caisse de dépôt, c'est-à-dire le rendement et le développement économique du Québec, est-ce que vous considérez que les deux missions sont sur le même pied ou si vous considérez qu'il y a une mission qui est plus importante que l'autre?

**Le Président (M. Dubourg):** Bien, je reconnais le ministre des Finances d'abord. Allez-y.

**M. Bachand (Outremont):** Merci, M. le Président. Le député de Rousseau amène une question qu'on a eu l'occasion de débattre et qu'on aura l'occasion de débattre. Ça me fera plaisir de permettre — qu'il ne s'inquiète pas — à M. Sabia de prendre la parole sur cette question.

Et d'ailleurs tous les analystes qui écrivent, ils disent... ils félicitent le gouvernement du Québec d'avoir, pour la première fois, mis dans la loi de la caisse cette mission de contribution au développement économique du Québec. Parce que cette loi qui dit que finalement la caisse, avec les dépôts, doit «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», ça n'existait pas avant. Il y avait des déclarations qui existaient avant.

Je rappelle d'ailleurs que c'est exactement le texte, parce que le député de Rousseau a choisi un extrait de rapport annuel, mais je vais prendre un autre extrait de rapport d'activité de 1998, 1998: «Toujours soucieuse d'assurer la sécurité des capitaux qu'elle gère, la caisse

visé, par ses investissements, à réaliser un rendement financier optimal tout en contribuant au dynamisme de l'économie.» Rapport annuel 1998. Jean-Claude Scraire, président de la caisse à l'époque, Bernard Landry évidemment qui est là au gouvernement à ce moment-là. Ce sont les mots qui ont été utilisés par le gouvernement du Parti libéral dans la loi actuelle de la caisse.

M. le Président, et si on se fie... Pour nous comme pour tout le monde, la caisse doit d'abord gérer les caisses de retraite, les fonds de l'ensemble des futurs retraités, des employés de l'État, des gens de la construction, et avoir un rendement optimal. Pour ceux qui nous écoutent, c'est rendement optimal, alors qu'en Ontario et dans d'autres caisses au Canada, c'est le rendement maximal. La caisse, son rendement, c'est optimal. Donc, cette relation rendement-risque dont le président Michael Sabia parlait tout à l'heure est comme incluse dans cette mission.

Mais la caisse a aussi le devoir, «tout en contribuant au développement économique du Québec», de regarder le développement économique du Québec. Alors, voilà des précisions qui sont importantes de faire.

Mais, moi, je serais intéressé aussi, M. le Président, à connaître la vision de M. Sabia sur comment il voit le développement économique du Québec, le rôle de la caisse dans le développement économique du Québec avec son rôle de rendement.

**Le Président (M. Dubourg):** M. Sabia, s'il vous plaît, complétez la réponse. Allez-y, nous vous écoutons.

**M. Sabia (Michael):** Oui. Merci, M. le Président. M. le Président, je suis catholique, mais je ne suis pas jésuite. Donc, je pense que je vais essayer d'éviter le débat entre «tout en contribuant» et «et». Je vais vous exprimer mes idées en ce qui concerne cette question, et peut-être après nous pouvons continuer un autre débat.

D'après moi, il n'y a pas une contradiction entre la contribution de la Caisse de dépôt dans le développement économique du Québec et le rendement. Pourquoi? Donnez-moi quelques minutes.

Un, principe 1. D'abord, premier principe, la caisse est un investisseur. Nous avons un mandat important de nos clients, les déposants. Nous sommes, dans un sens, un fiduciaire pour eux, et dans ce sens nous avons un rôle, une série de responsabilités tout à fait distinctes par rapport au mandat, par exemple, de SGF ou Investissement Québec. La caisse est un investisseur.

Principe 2: en même temps, nous avons un avantage comparatif comment investir ici, au Québec. Pourquoi? Et maintenant je vais revenir à un point plus tôt cet après-midi, quand j'ai dit que l'information est la clé. Évidemment, ici, au Québec, nous avons un avantage comparatif à cause du fait que nous avons accès, dans un sens, un accès prioritaire... prioritaire, je m'excuse, des développements, les réseaux, les personnes d'affaires qui travaillent ici, au Québec. Donc, pour nous, faire les investissements ici, au Québec, ça fait du bon sens. Ça fait du bon sens parce que nous avons l'information qui est nécessaire de faire les bons investissements et d'éviter les mauvais investissements. Et nous sommes activement à la recherche des occasions de faire ces investissements au Québec.

Juste quelques exemples. Le fonds de fonds que nous avons annoncé la semaine dernière, nous avons dégagé



un programme de 1,5 milliard de dollars pour les entreprises du Québec, et maintenant nous sommes en train de considérer comment travailler avec les moyennes entreprises au Québec. Donc, il y a beaucoup de choses desquelles nous pouvons discuter dans cette session.

Et principe 3: d'après moi, la saine gestion de nos placements demande leur diversification sectorielle et géographique. Donc, c'est pourquoi c'est nécessaire pour la caisse de faire les investissements hors du Québec, hors du Canada, pour gérer le risque et pour améliorer notre niveau... continuer d'améliorer notre niveau de diversification.

Principe 4. Comme un investisseur, nous sommes un investisseur-phare au Québec, parce que c'est évident que nos décisions d'investir ou de ne pas investir peuvent avoir un impact puissant sur les décisions des autres investisseurs. Et nous sommes très, très, très conscients de ce fait. Donc, la caisse, un investisseur. Deux: nous avons un avantage comparatif ici, au Québec. Trois: saine diversification, c'est crucial. Mais — quatre — nous sommes très reconnaissants du fait que nous sommes un investisseur énormément important ici avec un impact sur les décisions des autres investisseurs.

Donc, avec ces quatre principes, c'est mon intention de demander à notre équipe à la caisse de mettre ces quatre principes sur la table, et, dans le contexte de nos planifications stratégiques, qui est ne pas investir important à la caisse chaque année, de considérer ces quatre principes pour chercher les façons d'améliorer la liaison, l'équilibre entre rendement et notre participation dans le développement économique du Québec.

● (15 h 30) ●

**Le Président (M. Dubourg):** Merci, M. Sabia. M. le député de Rousseau et porte-parole de l'opposition officielle en matière de finances.

#### Présence de sièges sociaux au Québec (suite)

**M. Legault:** Oui. M. le Président, d'abord, contrairement à ce que dit le ministre des Finances... On a avec nous le rapport annuel de 1998 de la Caisse de dépôt, et c'est clairement dit... à un endroit, on dit «et à contribuer au développement économique». Sur la couverture du rapport, on dit «et de contribuer». Donc, 1998, 1999, 2000, 2001, il y a toujours un «et à contribuer», «et de contribuer». Et, M. Sabia, d'abord, ce n'est pas un problème de jésuite, parce que... peut-être prendre quelques minutes pour vous...

**Une voix:** ...

**M. Legault:** ...pour vous...

**M. Bachand (Outremont):** ...question... Je ne sais pas si c'est une question de règlement ou de privilège, mais...

**Le Président (M. Dubourg):** Oui. Monsieur...

**M. Bachand (Outremont):** ...peut-être qu'il y a un autre document qui ne dit pas la même chose, mais je suis prêt à déposer celui-là. Parce qu'il a l'air de dire que ce que j'ai dit était faux.

**M. Legault:** On va déposer, nous autres aussi.

**M. Bachand (Outremont):** Mais le document *Rapport d'activité 1998*, qui est ici, à la page 3, parle «de réaliser un rendement financier optimal tout en contribuant au dynamisme de l'économie».

**M. Legault:** Oui.

**M. Bachand (Outremont):** Peut-être qu'il y a un autre document qui dit «et», mais il y en a un qui dit «tout en contribuant».

**M. Legault:** ...

**M. Bachand (Outremont):** Alors, qu'il ne dise pas que c'est faux, M. le Président. Ça me fait plaisir de le déposer.

**Le Président (M. Dubourg):** D'accord. Merci. Donc, je vais prendre connaissance...

**M. Auclair:** ...de clarification.

**Le Président (M. Dubourg):** ...juste... Question de règlement?

**M. Auclair:** Oui, tout simplement.

**Le Président (M. Dubourg):** M. le député de Vimont.

**M. Auclair:** Si notre collègue a le document, qu'il le fasse déposer puis ça va clarifier l'ensemble de l'oeuvre.

**M. Legault:** C'est ça. Parce que, sur le rapport d'activité de la Caisse de dépôt de 1998, sur la couverture, la mission est écrite et on dit «et de contribuer». Mais on essaiera de régler ça à un autre moment.

Mais, M. le Président, c'est important de dire que ce n'est pas un débat de jésuite, parce qu'en 2004 le ministre des Finances de l'époque, Yves Séguin...

**M. Auclair:** ...mon collègue, mais juste parce que, dans le document qu'il nous dit, est-ce qu'il va... juste s'assurer qu'il va y avoir dépôt, s'il vous plaît?

**Le Président (M. Dubourg):** Oui. Ça va être déposé. Merci.

**M. Auclair:** Merci. Vous déposerez votre ordinateur.

**M. Legault:** Oui.

**Le Président (M. Dubourg):** M. le député de Rousseau, poursuivez, s'il vous plaît.

**M. Legault:** Oui. En 2004, lorsque le gouvernement libéral a déposé un projet de loi sur la Caisse de dépôt, dans la mission qui était proposée, on disait contribuer au rendement «tout en contribuant au développement économique du Québec». On a déposé, le Parti québécois, un amendement pour changer les mots «tout en contribuant» par «et à développer l'économie du Québec».

Yves Séguin a accepté notre proposition, il y a eu un arrêt des discussions en commission parlementaire. Yves Séguin est allé parler au premier ministre, et on est revenus. Il a demandé d'interrompre les débats en commission parlementaire, puis on s'est retrouvés à adopter le projet de loi, au salon bleu, sous bâillon, contre notre voeu. Donc, si c'était un débat de jésuite, là, ce n'est pas comme ça que ça se serait passé. Parce que, si on avait eu les mots «et à contribuer», on aurait probablement voté pour le projet de loi.

Je veux revenir sur ce que dit M. Sabia. M. Sabia dit: Il faut qu'il y ait une saine diversification. C'est vrai qu'on a plus d'information au Québec. Et il y a des études qui le montrent que les caisses de retraite font des meilleurs rendements quand ils investissent près de leur siège social. Donc ça, on peut aussi le confirmer. Mais je veux revenir sur spécifiquement les sièges sociaux, parce qu'on a, au Québec, je dirais, à peu près une quarantaine de sièges sociaux qui sont des grandes entreprises clés qui ont leur siège social au Québec, qui non seulement créent des emplois de qualité, mais qui permettent à des centaines d'entreprises, soit comme fournisseurs soit comme consultants, de faire affaire au Québec puis de développer avec des emplois de qualité, sans compter tous les consultants, que ce soient les banquiers, les comptables agréés, les avocats et autres, des entreprises, là, comme Bombardier, comme SNC-Lavalin, comme CGI, comme la Banque Nationale.

Dans une autre vie, quand j'étais chez Transat, on a essayé d'acheter des grossistes en voyages en France, en Allemagne, en Angleterre. À chaque fois, il y avait un bloc d'actions de 34 % — la minorité de blocage — qui n'était pas à vendre, d'un institutionnel qui ressemblait à la Caisse de dépôt. Donc, on pourrait le voir aussi, la plupart des pays dans le monde ont l'équivalent d'une Caisse de dépôt avec une double mission. C'est vrai en France, c'est vrai en Italie, c'est vrai au Portugal, c'est vrai dans 29 États américains. Donc, on n'est pas seuls à revendiquer d'avoir un outil avec un double mandat.

Le problème au Québec, c'est que nos beaux fleurons... dans CGI, la caisse détient seulement 4,9 % des actions; dans SNC-Lavalin, la Caisse de dépôt détient seulement 3 % des actions; dans Bombardier, la Caisse de dépôt ne détient que 3/10 de 1 % des actions; et, au 31 décembre 2008, la Caisse de dépôt ne détenait aucune action de la Banque Nationale. Mon inquiétude, c'est qu'il arrive à ces entreprises ce qui est arrivé à Alcan, à Abitibi-Consol, à Domtar, à Van Houtte, à Sico... en tout cas, tous les sièges sociaux qu'on a perdus au cours des dernières années.

Donc, je voudrais poser ma question directement, là, à M. Sabia. Est-ce que M. Sabia pense que c'est important de garder ces sièges sociaux? Est-ce que M. Sabia pense que la Caisse de dépôt a un rôle à jouer pour garder nos 40 beaux fleurons au Québec?

**Le Président (M. Dubourg):** M. Michael Sabia.

**M. Bachand (Outremont):** M. le Président, évidemment, c'est le ministre qui répond en premier, mais je vais laisser M. Sabia répondre en premier...

**Le Président (M. Dubourg):** Ah! D'accord...

**M. Bachand (Outremont):** ...je compléterai la réponse, par exemple.

**Le Président (M. Dubourg):** Avec plaisir, M. le ministre. Donc, M. Sabia, commencez, s'il vous plaît.

● (15 h 40) ●

**M. Sabia (Michael):** Oui. Évidemment, M. le Président, je pense que les sièges sociaux sont importants, très importants. Le débat... la question, je pense, ce n'est pas: Est-ce que les sièges sociaux sont importants? La question est: Comment renforcer la capacité du Québec ou les autres endroits, protéger la présence des sièges sociaux? Comment?

Donc, pendant mes années à Canadien National et pendant mes années à BCE, c'était évident à moi que ce qui est important dans ce contexte, quelque chose: un, les ressources qui êtes autour de ces sièges sociaux — la qualité d'éducation, la qualité des institutions de santé, la disponibilité des ressources humaines de haute qualité, des entrepreneurs, les universités. C'est tout un, tout un... pour utiliser un mot, tout un «écosystème» qui est nécessaire pour garantir la présence des sièges sociaux à Montréal, à Québec, n'importe où. Donc, principe un, ces choses qui sont beaucoup plus larges et dans un sens beaucoup plus importantes que la participation de la Caisse de dépôt: les idées, qualité du système de santé, d'éducation, universités, disponibilité des ressources humaines de haut calibre sont absolument fondamentales.

Deux. Une autre façon de protéger un siège social est d'avoir une société, d'avoir une entreprise forte. Et c'est pourquoi, à la caisse, juste, par exemple, parce que le député a mentionné SNC-Lavalin, c'est pourquoi nous avons, par exemple, établi beaucoup de partenariats entre nous et SNC-Lavalin. Pourquoi? Parce que ça crée, SNC-Lavalin, une société plus forte. Ça renforce SNC-Lavalin avec notre participation, avec eux dans les projets ici, au Québec, au Canada ou partout dans le monde. Trois éléments qui est important.

La question des moyennes entreprises. Qu'est-ce que c'est, les moyennes entreprises? Les moyennes entreprises sont les sièges sociaux importants pour l'avenir. Donc, il faut renforcer et travailler avec les moyennes entreprises. Et c'est une de mes priorités très importantes.

En ce qui concerne maintenant la Caisse de dépôt et, dans un autre contexte, notre capacité de travailler dans un partenariat avec les grandes entreprises qui existent ici, au Québec, et ça continue d'être une priorité pour nous. Mais laissez à côté ces considérations.

Maintenant, quand on parle de la Caisse de dépôt par exemple, si quelqu'un a proposé d'avoir... la Caisse de dépôt, acheter les positions plus ou moins importantes dans, par exemple, 25, 30 entreprises importantes, juste par exemple à Montréal, au Québec, pour avoir une position... «a blocking position» dans ces sociétés plus ou moins, ça demande... ça demande entre 25 et 30 milliards de dollars, étant donné la taille de ces sociétés.

Donc, d'après nous et, je pense, d'après nos déposants, ça coûte cher. Ça coûte cher au niveau de la gestion du risque à cause du niveau de concentration, et ça coûte cher en ce qui concerne notre flexibilité pour faire les autres investissements qui sont très rentables et alors nécessaires pour nos clients.

Finalement, comme un investisseur, oui, c'est vrai que c'est toujours mieux d'avoir une entreprise qu'on

connaît bien avec une équipe de gestionnaires qu'on respecte, c'est toujours mieux qu'une entreprise qu'on ne connaît pas. Et, étant donné le fait que nous avons un contrat avec nos déposants, évidemment ces questions de valeurs sont énormément importantes dans ce contexte.

Donc, finalement, si une situation arrive avec une société, une entreprise, et, si nous sommes convaincus que c'est possible pour nous de générer un rendement plus haut à long terme avec une participation avec cette société, probablement dans le contexte d'un consortium pour partager les risques, oui, dans ces circonstances, comme un investisseur à long terme qui cherche le rendement, si c'est possible pour nous de générer un rendement plus élevé avec une participation dans une société où il y a un débat en ce qui concerne la position de siège social, oui, dans ces circonstances très étroites, très précises, oui, je pense, c'est possible pour la caisse d'avoir une oreille sympathique, mais c'est seulement dans ces circonstances. Parce qu'au commencement, comme j'ai dit, les facteurs qui sont beaucoup plus importants, c'est les facteurs comme éducation, comme les universités, comme le système de santé, comme disponibilité des gestionnaires très, très, très habiles.

**Le Président (M. Paquet):** M. le député de Rousseau.

**M. Legault:** Oui. M. le Président, je suis d'accord avec une partie de ce que dit M. Sabia. M. Sabia nous dit qu'il y a d'autres facteurs pour attirer et garder des sièges sociaux, comme investir en éducation. Il n'a sûrement pas écouté, là — puis ce n'est pas son devoir de le faire — les débats qu'on a régulièrement ensemble, mais, moi, je suis un des partisans, là, d'investissement massif, là, en éducation. J'ajouterais aussi la fiscalité des entreprises qui, à mon avis, actuellement, surtout avec ce qui s'est passé en Ontario, est de moins en moins attirante. Mais il ne faut pas négliger le rôle de la Caisse de dépôt. Ce que vous nous dites, c'est que, si la Caisse de dépôt investissait dans les 25, 30 entreprises clés un bloc d'à peu près 25 %, ça coûterait 25 à 30 milliards. Et vous dites: Il y a d'autres investissements qui sont très rentables.

D'abord, c'est important de resituer les chiffres, là. Au 31 décembre 2008, sur 182 milliards d'actif, la caisse avait à peu près 16 milliards d'investis dans les obligations du Québec, ça veut dire à peu près 9 % de ses actifs, puis 17 milliards dans les entreprises québécoises, ça veut dire un autre 9 %. Donc, au total, la caisse avait 18 % de ses actifs investis au Québec.

D'abord, je rappelle qu'au 31 décembre 2002 on était à 32 %. Donc, on est passés de 32 % à 18 % de l'actif. 18 % de l'actif... Moi, je suis pour la diversification, là, je ne demanderais pas à la caisse d'investir 100 % de ses actifs au Québec, là. Mais, entre 100 % puis 18 %, il y a peut-être un juste milieu, là. Si on parle d'ajouter 25, 30 millions, on parle d'ajouter à peu près un 15 % des actifs investi au Québec.

Là, vous nous dites: Oui, mais...

**M. Bachand (Outremont):** Milliards.

**M. Legault:** Milliards, excusez, milliards. Là, vous nous dites: Les autres investissements sont rentables. J'ai mis la main sur — et je vais le déposer — sur une étude qui a été faite par deux professeurs d'université, qui

s'appellent Joshua Coval et Tobias Moskowitz, deux professeurs de l'Université de Chicago; ça a été publié dans *Journal of Political Economy*. Ils ont fait une analyse de toutes les caisses de retraite, en particulier aux États-Unis, et ils se sont rendu compte, lorsqu'on compare le rendement obtenu sur les placements locaux, ça veut dire les placements qui sont faits à moins de 100 kilomètres du siège social de la caisse de retraite, qu'en moyenne les taux de rendement sont 2,67 % plus élevés que quand ils sont faits plus loin.

Quand on regarde les résultats de la Caisse de dépôt depuis cinq ans, en particulier l'année dernière, on voit que la Caisse de dépôt a fait moins bien que les indices dans les actions américaines, dans les actions des pays en émergence, dans Québec Mondial. Le seul endroit où la Caisse de dépôt a fait mieux que les indices, c'est dans les Placements privés de Normand Provost et, dans le marché secondaire, les actions canadiennes. Donc, il me semble que ça vient comme démontrer, et ce n'est pas surprenant, là, exactement ce qui est dans l'étude, c'est-à-dire que je ne suis pas d'accord avec vous que c'est toujours plus rentable d'aller investir, comme on l'a fait, dans l'immobilier en Asie, en Inde, au Brésil, dans les aéroports à Londres, etc.

Moi, je reviens sur la proposition qu'on vous fait, et d'autant plus qu'actuellement nos entreprises sont vulnérables. Elles sont très vulnérables, parce qu'il y a des problèmes de financement, puis le prix des actions est très bas avec ce qui s'est passé en 2008. Moi, j'ai une grande inquiétude qu'en 2009 il y ait quelques OPA de déclenchées sur certaines de nos plus belles entreprises, de nos plus beaux fleurons.

Donc, je repose ma question: Est-ce que vous ne pensez pas que la Caisse de dépôt, au lieu d'avoir 9 % de ses actifs investis dans les entreprises québécoises, qu'elle pourrait augmenter ça peut-être à 20 %, 30 %, 25 %, et que ce serait bon pour le développement économique du Québec? Et ce qu'il faut comprendre aussi, c'est qu'au Québec on n'a pas beaucoup d'entreprises qui sont capables d'écrire... pas d'entreprises, mais de personnes, on n'a pas beaucoup de personnes, au Québec, qui sont capables d'écrire des chèques de milliards, là. À part Desmarais, Coutu, Péladeau et quelques-uns, là, je pense qu'on n'en a même pas 10, là, qui sont capables d'écrire des chèques de milliards. Puis c'est un jeu de milliards, là, qui se passe dans ces entreprises-là, on n'a pas le luxe de se priver de l'outil de la Caisse de dépôt.

Puis, moi, ça m'inquiète beaucoup quand je vous entends dire que, comme le disait... ou contrairement à ce que disait M. Lesage, Jean Lesage disait: La caisse doit agir comme pivot lorsqu'il y a des risques de perdre des sièges sociaux québécois. Vous, vous nous dites: Non, la caisse n'a pas de rôle à jouer. J'aimerais ça, là, voir, là, est-ce que vous pensez que la caisse a un rôle à jouer dans nos sièges sociaux?

● (15 h 50) ●

**Le Président (M. Paquet):** M. le ministre.

**M. Bachand (Outremont):** M. Sabia.

**Le Président (M. Paquet):** M. Sabia?

**M. Bachand (Outremont):** Oui, je vais laisser M. Sabia...

**Le Président (M. Paquet):** M. Sabia.

**M. Bachand (Outremont):** ...par la suite.

**M. Sabia (Michael):** Mon Dieu! Quelques commentaires.

**M. Legault:** Appelez-moi François.

**Des voix:** Ha, ha, ha!

**M. Sabia (Michael):** Seulement si vous êtes tout en blanc, avec les longs cheveux, après un autre...

**Des voix:** Ha, ha, ha!

**M. Sabia (Michael):** Oui. O.K... Beaucoup de commentaires. Un: vos chiffres ne sont pas corrects. Juste pour calculer... je ne pensais pas... Je pense, vous avez mentionné 9,5 %?

**M. Legault:** Oui.

**M. Sabia (Michael):** Et je pense, si vous calculez, dans la façon correcte, la différence est 13 %, ce n'est pas 9,5 %. Ce n'est pas nécessaire pour nous de discuter...

**M. Legault:** Non, mais...

**M. Sabia (Michael):** ...de cette arithmétique à ce moment, mais nous pouvons vous donner comment... ce n'est pas grand-chose, mais juste pour corriger votre chiffre, un.

Deux. Je n'ai pas dit, pas du tout, que, dans le contexte de nos efforts d'essayer de protéger les sièges sociaux, quand j'ai parlé de 25 à 30 milliards de dollars, il n'y a pas une application que l'alternative est en Chine ou au Brésil, l'alternative soit au Québec, soit au Canada, n'importe où, mais il y a des autres occasions. Et évidemment il y a un coût, dans le contexte d'un manque de flexibilité, avec un investissement de 25 jusqu'à 30 milliards de dollars, mais pas d'implication que c'est pour faire les investissements hors du Québec, pas du tout.

Trois. D'après moi, M. le Président, ce qui est important, ce n'est pas... Et maintenant j'ai les mains comme à l'église, je ne sais pas pourquoi.

**Des voix:** Ha, ha, ha!

**M. Sabia (Michael):** Ce qui est important, ce n'est pas comment investir, ce n'est pas la quantité de nos investissements, ce n'est pas seulement une question de notre participation, par exemple, au niveau des actions des grandes entreprises, ce qui est important est l'impact de nos stratégies ici, au Québec. Ça, c'est important.

Et, moi, je ne suis pas convaincu que nous pouvons faire mieux pour le Québec avec un investissement, par exemple, en... je ne sais pas... en Canadien National, une société avec un siège social important ici, à Montréal. Ce n'est pas clair que c'est mieux pour nous d'avoir une position importante au Canadien National, malgré le fait que je trouve Canadien National une société superbe, absolument superbe. Mais est-ce que nous pouvons avoir le maximum d'impact là-bas avec mes anciens collègues

de Canadien National ou est-ce que nous pouvons avoir plus d'impact avec un effort de travailler avec les moyennes entreprises du Québec, surtout dans les circonstances actuelles? Étant donné les décisions des banques canadiennes, évidemment le crédit était très difficile, la situation est très serrée, est-ce que nous pouvons faire mieux pour le développement économique du Québec avec des éléments... avec les investissements pour renforcer les moyennes entreprises, un secteur, d'après moi, qui est énormément important ici, au Québec? Pourquoi? Parce que, comme un pourcentage de nos exportations, les moyennes entreprises du Québec sont énormément importantes. Mais, à ce moment, ils ont des problèmes avec les disponibilités de capital, ils ont des problèmes avec disponibilité d'expertise, et ils ont des problèmes avec disponibilité d'information.

Donc, je me demande: Qu'est-ce que c'est, la meilleure façon pour nous, faire les investissements rentables pour nos clients, pour les déposants, mais en même temps... Et c'est pourquoi je ne crois pas qu'il y ait une distinction entre développement économique et rendement. Mais, pour moi, la vraie question est: Comment maximiser l'impact de nos investissements ici, au Québec, pour le développement économique du Québec et en même temps pour les déposants?

**Le Président (M. Paquet):** M. le ministre, vous voulez ajouter?

**M. Bachand (Outremont):** Oui, juste pour compléter la réponse, parce qu'évidemment il y a des débats de fond dans cette Assemblée, on est tous préoccupés, et le député de Rousseau, là, on a comme un seul outil...

J'aimerais dire trois choses, M. le Président. Premièrement, que, dans les décisions d'investissement de la caisse, au niveau de l'indépendance de la caisse... Et c'est quand même hyperimportant, parce que la caisse doit avoir un rendement optimal de ses déposants, elle a plus de 50 milliards d'emprunts en caisse avec des agences aussi qui regardent la caisse au niveau des cotes de crédit, l'indépendance de la caisse est très importante. Et d'ailleurs il n'y a pas juste moi qui le dis. «Ce serait une catastrophe, disait Bernard Landry, ancien ministre des Finances, premier ministre du Québec, ce serait une catastrophe si le gouvernement s'ingérait dans les décisions de placement et de gestion de la caisse. C'est la dernière chose qu'il faut faire. Tous les experts le disent: il faut que la caisse soit à distance politique du pouvoir. Autrement, ce serait ingérable.»

Deuxièmement. Oui, il y a moyen d'agir, il y a d'autres outils de l'État. Ça ne veut pas dire que la caisse ne doit pas agir, mais elle va agir en faisant à la fois le rendement optimal de ses déposants. Et, moi, je suis très heureux d'entendre notre nouveau président-directeur général de la caisse expliquer aussi comment il entrevient le développement économique du Québec, et de façon très positive. Parce qu'entre autres il dit: On a la meilleure information, on a un rôle de leader-phare, alors c'est très rassurant pour les Québécois qui nous écoutent. Ceci étant dit, ils prendront les décisions qu'ils veulent prendre.

Nous, au gouvernement et comme État, on a aussi d'autres outils. On a la Société générale de financement, on a Investissement Québec. Et d'ailleurs c'est ce que l'ensemble des joueurs dans le marché disent. Ils disent: Franchement, si l'État québécois veut intervenir pour

sauver des fleurons de l'économie, qu'il le fasse directement par le biais de la SGF plutôt que d'utiliser les fonds gérés par la caisse.

Et on a d'autres moyens aussi, M. le Président. Il y a les interventions.... Parce que, dans la taille des interventions dont parle souvent le député de Legault... le député de Rousseau, excusez-moi, pardon, il y a Alcan, par exemple, qui est un exemple qu'il cite souvent — et il y a la taille — qui est une transaction de 40 milliards de dollars. Je ne sais pas quelle taille d'investissement le député de Rousseau voudrait que la caisse mette dans un seul placement. Même en consortium international, il y a une limite. Il y a une limite légale, hein, 5 % de l'actif de la caisse, mais il y a une limite raisonnable de gestionnaire que la caisse ne mettra pas. Mais il y a d'autres outils. Et cet outil-là...

● (16 heures) ●

Parce que, moi, j'avais, avant lui, l'inquiétude, en voyant les «takeovers» et les mainmises qui se passaient dans le secteur minier un peu partout au Canada, d'ailleurs des grandes canadiennes qui sont disparues aux mains des brésiliennes, aux mains des australiennes, etc., en me disant: Comment, comme État, étant donné la taille de ce qui se passe — et là on n'est pas dans le secteur des moyennes entreprises dont parle le président de la caisse, on parle des gros — comment on intervient? Et on est intervenus. Et, dans notre façon d'intervenir, Alcan, quand on fait une intervention en se servant du rôle de l'État... Et, là-dedans, c'était effectivement... Ceux qui peuvent signer des gros chèques, il n'y en a juste un, c'est le sous-ministre des Finances, vous n'allez pas me dire... c'est le sous-ministre des Finances. Mais, quand on est intervenus pour cet investissement de 2 milliards d'Alcan, avec un prêt de 400 millions de Québec, on a attaché une série de conditions, vous le savez, c'est la convention de continuité qui est unique au monde et qui fait que, quelle que soit la propriété de l'entreprise ultimement, le siège social du groupe aluminium, les centres de recherche et l'ensemble des activités principales aluminium seront dirigés du Québec. Et il y a eu une tentative de mainmise par Alcoa qui a échoué. Et finalement il y a eu cette mainmise par Rio Tinto maintenant... mondialement, maintenant Rio Tinto Alcan, mais on a réussi dans cette opération.

Je vous dirais, M. le Président, qu'on le fait aussi dans d'autres dossiers. Quand on intervient, on le fait... entre autres, je l'ai soulignée, notre intervention, et ça, c'est une moyenne entreprise, grande pour certains, BRP, Bombardier Produits récréatifs, mais ce n'est plus Bombardier, c'est pour ça qu'elle s'appelle BRP. Le prêt de 30 millions en redevances qu'on a mis en... qui est en train d'être mis en place, il y a, attachés à ça, des engagements au niveau du siège, des emplois importants et des emplois de recherche et développement.

Donc, on a une panoplie d'outils. Et, oui, la caisse peut sembler être un outil dans son action normale, mais ne dévions pas la caisse de sa mission. Et, moi, je suis très réconforté par ce que j'entends du président de la caisse aujourd'hui.

**Le Président (M. Paquet):** O.K. Merci beaucoup. Tel qu'entendu par les membres de la commission, nous allons prendre une pause de cinq minutes que j'entends faire respecter rigoureusement. Donc, nous reprenons

dans cinq minutes exactement. Merci. Je suspends les travaux de la commission.

(Suspension de la séance à 16 h 2)

(Reprise à 16 h 9)

**Le Président (M. Paquet):** À l'ordre, s'il vous plaît! Donc, tel que convenu, nous reprenons... la Commission des finances publiques reprend ses travaux après une courte pause. Je suis maintenant prêt à reconnaître, pour un nouveau bloc, M. le député de Shefford. M. le député...

**M. Bonnardel:** Merci.

**Le Président (M. Paquet):** ...pour 24 minutes au total, questions et réponses.

**M. Bonnardel:** Salutations à tous les collègues, salutations à M. le ministre, à M. Sabia, à M. Tessier, à M. Houde, à tous les membres et tous les employés de la caisse et ceux du ministère des Finances.

Avant de commencer, M. le Président, je veux juste faire un... expliquer aux gens qui nous écoutent aujourd'hui, et je m'adresse à vous personnellement, que les députés ministériels ont décidé aujourd'hui de ne poser aucune question. Il n'y a pas de débat partisan aujourd'hui, à ce que je sache. C'est autant votre rôle de comprendre ce qui s'est passé avec les pertes de 40 milliards à la Caisse de dépôt l'an passé et de connaître les orientations des nouveaux dirigeants. Je veux souligner, M. le Président, aux gens qui nous écoutent que le gouvernement se défile aujourd'hui de poser des questions aux dirigeants de la caisse, et le Parti libéral, qui plaide l'indépendance de la caisse...

**Une voix:** ...

**M. Bonnardel:** ...devrait avoir honte de museler...

**Le Président (M. Paquet):** Question de règlement.

**M. Bonnardel:** ...devrait avoir honte de museler...

**Le Président (M. Paquet):** Question de règlement, M. le député. M. le député de Montmorency.

● (16 h 10) ●

**M. Bernier:** Article 212. Un député peut expliquer un contexte ou un énoncé fait par un autre député, qui le regarde. C'est ce que j'ai l'intention de faire. En ce qui nous concerne, tout à l'heure, nous avons donné les précisions pourquoi...

**Le Président (M. Paquet):** M. le député de Montmorency, si vous me permettez...

**M. Bernier:** Oui.

**Le Président (M. Paquet):** En vertu de l'article 212, vous aurez le droit de corriger, si vous jugez que des propos ont été mal... après avec de brèves explications.

**M. Bernier:** Bien oui. C'est parce que, tout à l'heure, il y a eu une présentation de faite par un collègue sur les explications. O.K.? Et le député de Shefford revient sur ça. On lui a donné toute l'information pourquoi on laissait place, au niveau de l'opposition, et qu'il y avait eu une entente sur ce point-là. Et...

**Le Président (M. Paquet):** M. le député de Montmorency... À l'ordre, s'il vous plaît! À l'ordre! M. le député de Montmorency, je suis prêt à vous reconnaître en vertu de 212 — en faisant respecter le règlement — suite au... si des propos ont été... Je vous lis l'article:

«212. Tout député estimant que ses propos ont été mal compris ou déformés peut donner de très brèves explications sur le discours qu'il a prononcé — ou l'intervention.

«Il doit donner ces explications immédiatement après l'intervention qui les suscite.»

Donc, suite à l'intervention du député de Shefford, vous aurez... quelqu'un pourrait invoquer l'article 212 s'il y a lieu. D'accord? Merci.

**M. Bonnardel:** Je veux juste terminer, M. le Président.

**Le Président (M. Paquet):** M. le député de Shefford, je vous recède la parole à ce moment-ci.

**M. Bonnardel:** Oui. Merci. En vous disant que le Parti libéral devrait avoir honte de museler ses députés comme ça aujourd'hui et que la deuxième opposition n'a pas eu une minute de plus pour poser des questions. On a droit à 24 minutes aujourd'hui? Ce qu'on se rend compte, c'est que le parti ministériel a donné tout son temps à l'opposition officielle.

### **Analyse de la gestion des dirigeants en 2008**

On va débiter, M. le Président. Vous êtes en poste, M. Sabia, depuis quelques semaines déjà. Selon vous, dans les six dernières semaines, avec l'analyse que vous avez faite des pertes de 40 milliards de dollars que la caisse a subies l'an passé, quelle a été la principale erreur de l'ancienne administration l'an passé?

**M. Sabia (Michael):** Ah...

**M. Bachand (Outremont):** ...

**Le Président (M. Paquet):** M. le ministre.

**M. Bachand (Outremont):** Oui. Je voudrais dans un premier temps reprendre quand même l'affirmation, parce que ce n'est sûrement pas M. Sabia qui va répondre à cette affirmation-là. Mais, quand le député de Shefford parle de «museler», le député de Shefford vraiment déforme complètement la réalité. Dans un Parlement, il y a une entente avec les partis. Les résultats de la Caisse de dépôt passionnent le gouvernement, le gouvernement est déçu des résultats, le député de Shefford le sait très bien, il ne devrait pas induire les gens en erreur sur les intentions du gouvernement. Il y aura un autre 30 heures de commission parlementaire. Il y a toujours des compromis dans une Assemblée nationale et dans un Parlement. Il a

été convenu par toute transparence que, lors de la première présence des gens de la Caisse de dépôt, des nouveaux dirigeants de la Caisse de dépôt ici, M. Sabia, M. Tessier, que le temps soit accordé à l'opposition. Quoi de plus démocratique que ça? Mais je retiendrai, M. le Président, que l'opposition préférera à l'avenir avoir moins de temps et que le gouvernement ne fasse pas ce geste démocratique.

**Le Président (M. Paquet):** M. Sabia.

**M. Sabia (Michael):** Évidemment, je pense que c'est clair, et tout le monde a fait le point déjà, que le PCAA, autant de PCAA évidemment était une erreur. Et Henri-Paul Rousseau, quelqu'un pour qui j'ai beaucoup de respect, il a déjà dit que c'est une erreur d'avoir autant de PCAA. Mais, deuxième, d'après moi, c'est vraiment une question d'une organisation qui était, à cause de la tempête sur les marchés, une organisation qui était mal arrimée avec son environnement. Et ce n'est pas une critique du passé, pas du tout. Parce que le monde a changé, complètement, entièrement, fondamentalement. Le monde a changé, et c'est pourquoi maintenant la caisse doit changer, parce que l'environnement est tout à fait différent.

Donc, le défi pour nous, à ce moment, est d'implanter les changements nécessaires pour mieux arrimer la caisse avec ce nouvel environnement. C'est pourquoi nous avons identifié quatre priorités: la mobilisation de notre équipe; l'amélioration de la gestion du risque — et c'est pourquoi j'ai annoncé une accélération de trois ans jusqu'à 18 mois pour implanter ce programme; réexamination en profondeur de nos stratégies d'investissement; et finalement mettre l'emphase sur la communication avec nos employés, avec les déposants et sans doute avec le grand public. Nos quatre priorités. Et c'est pourquoi, dans six semaines, je pense que nous avons commencé les processus nécessaires pour mieux arrimer la caisse avec cet environnement tout à fait différent. Nous avons rencontré tous les employés, tous les déposants, nous avons établi quatre priorités. Comme j'ai dit un peu plus tôt, nous avons commencé le processus d'instaurer, de développer un nouveau système de rémunération. Nous avons annoncé un fonds de fonds. Nous avons annoncé une nouvelle structure de la caisse. Nous avons changé l'équipe à la caisse. Et nous sommes en train, à ce moment, de mieux équilibrer nos portefeuilles pour mieux arrimer ces portefeuilles avec l'environnement qui existe actuellement.

Donc, nous avons fait beaucoup de choses, nous avons beaucoup de choses à faire pour continuer le processus de mieux arrimer la caisse, mais, comme réponse, oui, le PCAA n'est plus important et plus fondamentalement une organisation qu'il faut changer pour mieux arrimer avec les défis qui existent dans son environnement actuel.

**M. Bonnardel:** Merci, M. le Président. Alors, on va aller sur...

**Le Président (M. Paquet):** M. le député de Shefford.

### **Politique de gestion du risque (suite)**

**M. Bonnardel:** Merci, M. le Président. On va aller sur un des quatre points, M. le Président, que M. Sabia nous parle, donc la gestion du risque qu'il veut améliorer.

Qu'avez-vous trouvé de problématique durant les années sous l'ancien régime qui nous amenait à prendre des risques aussi énormes? Vous voulez avoir 24 nouveaux employés à la Caisse de dépôt, qui vont être responsables d'une gestion du risque. J'aimerais ça que vous me parliez un peu plus de cette gestion-là. Qu'avez-vous trouvé de si dangereux ou que la situation était si problématique pour qu'on ait 24 personnes de plus durant le prochain... durant votre prochain mandat?

**M. Sabia (Michael):** Oui. Mais encore...

**Le Président (M. Paquet):** M. Sabia.

**M. Sabia (Michael):** Oui, je m'excuse, M. le Président. Je m'excuse. Mais j'ai peur maintenant parce que je pense que je vais me répéter.

**M. Bachand (Outremont):** Ça arrive souvent à cette Assemblée, M. Sabia.

**Des voix: ...**

**Le Président (M. Paquet):** À l'ordre, s'il vous plaît! M. Sabia.

**M. Sabia (Michael):** Ma réponse est encore que le monde a changé. Sur les marchés, superbe! Et, dans ce contexte, le levier était disponible à un coût très, très bas. La liquidité était très facile. Mais, avec les changements maintenant, la liquidité est vraiment un défi pas seulement pour la caisse, mais sur les marchés. Levier, la même situation. Et donc — juste pour vous donner un autre exemple — c'est pourquoi j'ai décidé de créer une organisation à l'intérieur de la caisse, sous le leadership de Ghislain Parent, qui va agir comme dans une... Ghislain va devenir responsable de gérer nos liquidités globales, le niveau de levier global. Pourquoi? Parce que maintenant levier et liquidités sont des ressources rares, mais, il y a trois ans, pas rares. Donc, ce n'était pas nécessaire d'avoir une organisation capable de gérer ces choses. Mais maintenant, étant donné les changements sur les marchés, c'est fondamental. Donc, ce n'est pas seulement une question de gestion du risque, mais c'est une question de tout l'ensemble de cette organisation et la capacité de cette organisation d'améliorer notre niveau de performance, étant donné les changements sur les marchés.

**Le Président (M. Paquet):** M. le député de Shefford.

**M. Bonnardel:** Merci, M. le Président. Revenons sur cette gestion du risque. M. Sabia, M. Rousseau a demandé, le 8 janvier 2008, un rapport à la firme Price Waterhouse qui évaluait cette gestion du risque qui amenait peut-être certains des dirigeants à être blâmés, et, sur ce rapport-là, nous n'avons pas pu obtenir copie de ce rapport. Premièrement, est-ce que vous l'avez lu?

**M. Sabia (Michael):** Oui, oui.

**M. Bonnardel:** Et qu'est-ce qui en ressort, selon vous, de problématique? J'imagine que, si vous considérez

qu'il y a besoin de 24 personnes de plus, il y avait certaines gens qui devaient être blâmés dans ce rapport-là.

**M. Sabia (Michael):** Non, non.

**Le Président (M. Paquet):** M. Sabia.

**M. Sabia (Michael):** Je m'excuse, M. le Président. C'est plus facile à la caisse. On parle, à la caisse, dans une façon plus informelle, mais ici c'est difficile pour moi, donc je m'excuse.

Non, pas du tout, ce n'était pas une question de chercher quelqu'un ou blâmer une personne, quelques individus. Le rapport présente une analyse de nos processus de gestion du risque et le rapport présente quelques commentaires en ce qui concerne nos options pour améliorer le niveau de gestion du risque. À ce moment, le rapport... Étant donné tout le travail que nous avons fait, après le rapport, à ce moment, c'est un peu... ce n'est pas vraiment occurrent avec les circonstances, mais ce n'était pas quelque chose pour blâmer les individus.

● (16 h 20) ●

**Le Président (M. Paquet):** M. le député de Shefford, en vous adressant à la présidence.

**M. Bonnardel:** Oui, M. le Président. Alors, oui, M. Sabia, si c'était pour ne blâmer personne, vous dites que, dans... un de vos quatre points importants de votre mandat, c'est la communication et l'information. Pour notre travail de parlementaires, nous aurons une commission parlementaire spéciale pour questionner et faire témoigner les anciens dirigeants. Considérez-vous important qu'on pourrait avoir donc ce rapport-là? Non, non, mais...

**Une voix: ...**

**Le Président (M. Paquet):** Oui, M. le député de Viau.

**M. Dubourg:** Oui, M. le Président, je crois que ce serait bien, pour poursuivre, que le député effectivement s'adresse à vous plutôt que de s'adresser directement au dirigeant de la caisse, et le ministre aussi peut bien répondre plutôt que les représentants de la caisse, M. le Président.

**Le Président (M. Paquet):** O.K. Donc, je rappelle à tout le monde les règlements, donc s'adresser à la présidence. Alors, M. le ministre? M. Sabia? M. Sabia.

**M. Sabia (Michael):** Alors, je pense que cette question, c'est mieux traité dans le contexte de la commission parlementaire qui vient la semaine prochaine ou après, parce que, moi, je suis responsable... D'après moi, mon mandat, ce n'est pas le passé. Ce qui est important pour moi est d'apprendre les leçons les plus importantes du passé pour essayer de tourner la page, pour essayer de renforcer la caisse, pour établir la caisse pour un avenir très, très fort. Donc, c'est mon mandat. Nous avons ajouté, dans le rapport annuel, un résumé de ce rapport, donc vous pouvez le lire pour avoir une idée des orientations de ce rapport.

**Le Président (M. Paquet):** M. le député de Shefford.

### Politique de rémunération des dirigeants (suite)

**M. Bonnardel:** Oui. Merci, M. le Président. Je veux revenir quelques secondes, M. le Président, sur la question de la rémunération qui est basée sur les rendements. Est-ce que ce fut une erreur? J'imagine, parce que vous considérez, M. le Président, que M. Sabia a dit qu'on devait revoir cette politique de rémunération là. Je veux juste que vous nous expliquiez un petit peu. Si M. Rousseau a pu obtenir 1,6 million de dollars en 2006, 1,7 avec des politiques de rendement qui étaient... où on devait prendre des risques plus calculés ou moins calculés, est-ce que M. Rousseau, selon vous, dû à cette politique-là, a pu prendre des risques face à ces...

**Le Président (M. Paquet):** M. Sabia.

**M. Sabia (Michael):** Non, M. le Président, M. le député, je pense que ce n'est pas pour moi de juger les actions ou les décisions de mon prédécesseur, quelqu'un qui a fait une contribution importante à la caisse.

**Le Président (M. Paquet):** M. le député de Shefford.

### Plan stratégique 2009-2013

**M. Bonnardel:** Oui. Merci, M. le Président. Il y a eu M. Rousseau donc qui est parti en mai 2008. M. Guay est arrivé en octobre 2008, et, M. Guay, une des premières choses qu'il a dites à sa première conférence de presse, c'est de préparer le plan stratégique 2009-2013 de la Caisse de dépôt.

M. le Président, je pose ma question à M. Sabia: Est-ce que ce rapport stratégique là est dans votre mandat précis, dans les prochaines semaines ou prochains mois, pour que ça puisse être déposé rapidement?

**Le Président (M. Paquet):** M. Sabia.

**M. Sabia (Michael):** Oui. M. le Président, je dirais que les événements d'octobre-novembre, avec la crise financière la plus importante depuis les années trente, cette... il n'y a pas vraiment, à ce moment, un plan stratégique qui a été préparé en octobre parce que les événements, si sévères en octobre et novembre, c'était... la gestion de ces affaires, de ces événements énormément difficiles était si importante que je pense que la haute direction de la caisse a décidé que ce n'est pas le moment d'avoir un plan stratégique, c'est le moment de prendre les décisions dans un contexte énormément difficile.

**Le Président (M. Paquet):** M. le député de Shefford.

**M. Bonnardel:** Merci, M. le Président. Mais, M. le Président, est-ce que ce n'est pas une équipe différente qui doit préparer ce plan-là sous votre présidence ou est-ce que... Donc, il n'y a pas une équipe spécifique qui va préparer ce rapport-là, donc on ne peut pas s'attendre que, dans la prochaine année...

**M. Sabia (Michael):** Il y a une équipe, à la caisse, responsable pour la planification stratégique. Mais, ce

qu'il s'est passé, on a commencé un peu de travail avec l'effondrement sur les marchés en octobre et en novembre, avec tous les défis pour la caisse dans cette tempête parfaite. Le travail en ce qui concerne ce plan stratégique, c'est évolué un peu, et maintenant nous sommes en train d'utiliser quelques éléments pour établir quelques chantiers en ce qui concerne les questions les plus importantes auxquelles la caisse doit faire face. Donc, je dirais que ça continue, le travail continue, et mon objectif est d'essayer de finir le travail et d'être capable, après le printemps et en été, de travailler avec nos équipes, de présenter les quelques directions, quelques idées, quelques stratégies pour la caisse en automne.

**Le Président (M. Paquet):** Merci. M. le député de Shefford.

### Communications avec l'ancienne équipe de direction

**M. Bonnardel:** Oui. Merci, M. le Président. Je veux poser ma question, cette fois-ci, à M. Tessier, M. le Président. Dans la situation comme on l'a vécue l'an passé avec d'autres... un autre président, M. Perreault, du conseil d'administration, M. Brunet qui était là, M. Houde nous disait, lors d'une dernière commission, être en contact avec l'ancienne direction de la Caisse de dépôt. Est-ce que c'est le cas de votre côté aussi, assez régulièrement toutes les semaines?

**Le Président (M. Paquet):** M. Tessier.

**M. Tessier (Robert):** M. le Président, en fait, non. On a des communications... Dans mon rôle, je pense nécessaire d'avoir des communications lorsqu'il y a des questions qui doivent impliquer le gouvernement. Par exemple, tout ce qui concerne la nomination des membres du conseil d'administration, ce n'est pas de l'autorité de la caisse. On propose des noms, mais c'est le gouvernement en définitive qui doit les adopter. Alors, en ces matières, vous allez comprendre qu'on a des communications.

D'autre part, bien, pour préparer une commission parlementaire comme celle-ci, c'est évident qu'on a des communications, puisque ce n'est pas un domaine dans lequel nous sommes familiers, alors donc il y a une communication qui s'instaure avec le gouvernement.

Et, quant à moi, comme président du conseil, j'ai l'intention... si se développent des situations, s'il y a des enjeux qui se développent et il m'apparaît nécessaire que le gouvernement en soit tenu informé, je le ferai. Voilà, M. le Président, c'est ma réponse.

**Le Président (M. Paquet):** M. le député de Shefford.

**M. Bonnardel:** Merci, M. le Président. Alors donc, M. Tessier, si la situation, le bilan se détériore dans les prochains mois, comme on l'a vécu l'an passé, j'imagine que vous adressez cette situation-là au ministre des Finances et autant au sous-ministre.

**M. Tessier (Robert):** Bien, il m'apparaît, voyez-vous...



**Le Président (M. Paquet):** M. Tessier.

**M. Tessier (Robert):** Ça m'apparaît être une — comment dirais-je? — une évidence quasi... S'il y a quelque chose de vraiment fondamental qui se développe, si on découvre un événement comme l'équivalent du PCAA, bien, je pense qu'effectivement je me sentirais à l'aise de mentionner qu'il y a une question majeure qui est en développement, qui est susceptible d'avoir des impacts, et d'en informer le gouvernement.

**Le Président (M. Paquet):** Merci. M. le député de Shefford.

**M. Bonnardel:** Merci, M. le Président. Alors, ce que vous confirmez, M. Tessier, c'est que, s'il y a tempête encore une fois, le ministre sera informé, ce qui n'a pas peut-être été le cas, l'an passé, avec l'ancienne ministre des Finances. C'est ça?

**Le Président (M. Paquet):** M. Tessier.

**M. Tessier (Robert):** Je ne sais pas quelle était la situation dans le passé, mais, quant à moi, ça m'apparaît être une ligne qui serait la mienne si jamais je constate qu'il y a une tempête qui s'en vient à l'horizon.

**Le Président (M. Paquet):** M. le député.

#### **Divulgarion périodique du niveau de rendement**

**M. Bonnardel:** Oui. Merci, M. le Président. Je veux revenir sur le mot «transparence», M. Tessier, peut-être autant à M. Sabia que je pourrais poser la question. Dans la situation comme on l'a vécue l'an passé avec des pertes aussi énormes, une tempête incroyable, comme vous le dites, comme M. Rousseau aussi l'a dit, êtes-vous en faveur, pour que les Québécois comprennent, même les parlementaires qui ont posé des questions, qui ont eu des non-réponses avec l'ancienne ministre des Finances, êtes-vous en faveur de divulguer deux fois par année l'état du bas de laine des Québécois? Je m'adresse peut-être à monsieur... Les trois pourraient répondre. J'espérerais avoir...

**Le Président (M. Paquet):** M. le ministre des Finances.

**Des voix: ...**

**Le Président (M. Paquet):** M. le ministre des Finances.

● (16 h 30) ●

**M. Bachand (Outremont):** Juste dans un premier temps, parce que notre collègue le député de Shefford parle de transparence, il faudrait que les Québécois comprennent et les parlementaires comprennent. Ça, c'est le rapport annuel de la Caisse de dépôt et placement du Québec qui était déposé à l'Assemblée nationale. Juste pour que les gens le voient, là, il y a plus de 400 pages.

Les deux autres grandes caisses de retraite canadiennes, Teachers, là, hein, c'est moins de 100... c'est 100 pages; OMERS, l'autre, c'est 100 pages. Il y a là-dedans...

puis, en 400 pages, là — on peut y aller exponentiel, là — la qualité, la quantité d'information qu'il y a dans le rapport annuel de la Caisse de dépôt est exceptionnelle sur l'ensemble des marchés financiers. Et j'espère que vous ne divulguez pas trop d'informations stratégiques qui peuvent nuire dans vos stratégies d'investissement par la suite. Mais elle est quand même exceptionnelle, et, de le faire une fois par année, quand, entre autres... mais ça me fait plaisir que le président du conseil ou le P.D.G. réponde, mais, dans la Caisse de dépôt, il y a quand même un pourcentage important de placements privés et de placements immobiliers. Et l'évaluation de ces placements-là — je le sais parce que c'était le même problème... le même défi quand j'étais au Fonds de solidarité — est très complexe, nécessite des expertises poussées. Ça prend des milliers d'heures d'ailleurs à faire et des milliers d'heures au Vérificateur général du Québec — je dis bien des milliers d'heures au Vérificateur général du Québec — pour valider parce que c'est le Vérificateur général du Québec qui met son étampe finale là-dessus. Alors, je ne suis pas sûr qu'il soit sage d'avoir des rapports autres qu'annuels.

Ceci étant dit, les déposants, eux, ont des rapports mensuels bien sûr sur la partie marché boursier obligataire sachant très bien, parce que c'est l'argent des déposants, hein, sachant très bien que la partie des placements privés et des placements immobiliers est sujette à fluctuations. Et d'ailleurs les écarts de fluctuation, quand on regarde la caisse et les rapports... les rapports qui étaient remis aux déposants, de mois en mois, l'an dernier, ils étaient proches des indices. Et au fond c'est dans les rapports finaux, suite aux résultats de décembre quand on rentre tout l'immobilier et tous les placements, qu'il y a eu un écart plus important. Mais ça me fait plaisir que M. Sabia ou Tessier...

**M. Bonnardel:** Bien non. Mais, écoutez, je ne pense pas que M. Sabia...

**Le Président (M. Paquet):** M. le député...

**M. Bonnardel:** ...va aller à l'encontre de votre réponse, M. Bachand... M. le ministre des Finances, pardonnez-moi.

**M. Bachand (Outremont):** La caisse est indépendante.

**Le Président (M. Paquet):** M. le ministre.

**M. Bachand (Outremont):** ...ils pourraient...

**M. Bonnardel:** Oui, oui...

**Le Président (M. Paquet):** Est-ce que la question est adressée...

**M. Bonnardel:** Non, ça va. Ça va. Ça va. Je vais continuer. Est-ce que vous... Bien, écoutez, 30 secondes, M. Sabia, si...

**Le Président (M. Paquet):** M. Sabia.

**M. Sabia (Michael):** C'est impossible pour moi de répondre à une question néanmoins si simple dans 30 secondes, impossible, mais je vais essayer. C'est une

question intéressante, parce que c'est vrai qu'à ce moment je pense qu'à cause de toute l'affaire des PCAA, à cause des problèmes de 2008 à l'intérieur de la caisse, c'est évident à nous que, pour le grand public, il y a des questions de confiance en la Caisse de dépôt — pas avec nos déposants, parce que nous travaillons avec les déposants toujours, absolument toujours. Et je pense qu'ils comprennent la situation; nous avons des relations extrêmement solides avec eux.

Mais, avec le grand public, il y a des questions. Donc, le défi est d'essayer de trouver une façon de mieux communiquer avec le grand public mais sans le piège, dans une organisation accès à long terme, de faire les choses qui créent... qui mettent l'emphase sur le court terme. Assez à Canadien National et à BCE, j'ai passé, quoi, 16 ans dans le contexte des rapports trimestriels, et je vais vous dire franchement que c'est impossible d'éviter une situation où le court terme devenu... devenir de plus en plus important. Donc, pour nous, le défi, trouver une façon de mieux communiquer avec le grand public, mais sans tous les problèmes des rapports trimestriels. Et, à ce moment, la réponse, la bonne voie n'est pas évidente, mais nous sommes en train d'analyser cette situation, il faut trouver des façons d'améliorer notre niveau de communication avec le grand public.

**M. Bachand (Outremont):** Et d'ailleurs, M. le Président...

**Le Président (M. Paquet):** Il reste 35 secondes.

**M. Bachand (Outremont):** ...très, très bref.

**Le Président (M. Paquet):** Oui, M. le ministre.

**M. Bachand (Outremont):** Claude Lamoureux, patron de Teachers, un grand, grand gestionnaire canadien: «Je suis contre la publication trimestrielle. Ce ne serait pas à l'avantage des participants.

«"Disons que l'horizon d'investissement serait beaucoup trop court"», ce qui vient exactement confirmer ce que M. Sabia vient de dire.

**Le Président (M. Paquet):** Il reste 20 secondes, M. le député de Shefford.

#### **Second candidat au poste de président et chef de la direction**

**M. Bonnardel:** Oui, M. le Président. Pour terminer, écoutez, je m'adresse à M. Tessier rapidement. Lors de la nomination de M. Sabia, vous dites avoir vu la lumière au bout du tunnel quand le nom de M. Sabia est arrivé sur une courte liste. Il y avait deux personnes sur cette courte liste, est-ce que, cette deuxième personne là, vous pouvez la nommer aujourd'hui?

**M. Tessier (Robert):** Certainement pas.

**Le Président (M. Paquet):** Très rapidement, M. Tessier...

**M. Tessier (Robert):** M. le Président, non, certainement pas...

**Le Président (M. Paquet):** ...cinq secondes.

**M. Tessier (Robert):** ...parce que le processus, comme vous le savez parfaitement, de recherche de cadres, c'est, par définition, quelque chose qui est du domaine très confidentiel.

**Le Président (M. Paquet):** Merci. Alors, ça conclut ce bloc. Je suis prêt maintenant à reconnaître M. le député de Rousseau.

#### **Mission (suite)**

**M. Legault:** Oui. M. le Président, tantôt, le ministre des Finances nous a dit que, dans le rapport d'activité, le rapport annuel de 1998 de la Caisse de dépôt, que, dans la mission de la caisse, c'était écrit «tout en contribuant» plutôt que «et à contribuer». Or, M. le Président, c'est inexact. Les mots qu'il a cités se retrouvent à la page 3, lorsqu'on décrit le profil de la Caisse de dépôt. Il a sauté la première page du document. Si on regarde le document, à la première page, on a la mission de la caisse, et la mission de la caisse se lit ainsi: «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.»

Donc, ça me fait plaisir de déposer la première page du rapport annuel où on a clairement la mission et c'est exactement ce qu'on avait dit, contrairement à ce qu'a dit le ministre des Finances.

**M. Bachand (Outremont):** M. le Président, je ne me souviens pas avoir parlé du mot «mission». C'est très intéressant de voir d'ailleurs que, dans le même document donc, le député de Rousseau confirme que, dans le même document, lui est à une autre page et le «et», moi, j'étais à une page «tout en contribuant». Peut-être qu'il faudrait écouter la sagesse de M. Sabia en disant qu'il est catholique, mais il n'est pas jésuite et qu'il n'y a peut-être pas lieu d'avoir un grand débat sur cette question, M. le Président.

**Le Président (M. Paquet):** M. le député de Rousseau.

**M. Legault:** M. le Président, si c'était une question de jésuite, il ne serait pas arrivé ce qui est arrivé en 2004. En 2004, quand on a proposé une modification, on a déposé un amendement pour remplacer les mots «tout en contribuant» par les mots «et de contribuer». M. Séguin a dit oui. Ensuite, il a suspendu les travaux, puis on a adopté le projet de loi dans un bâillon... le gouvernement libéral a adopté le projet de loi dans un bâillon. Donc, il y a toute une différence. Sinon, comment expliquer ce bâillon?

Je veux, étant donné que le temps file, passer la parole à mon collègue le député de Nicolet-Yamaska pour les prochaines questions.

**Le Président (M. Paquet):** Alors, à titre de président, je reconnais M. le député de Nicolet-Yamaska.

**M. Aussant:** Merci, M. le Président. Bien, pour continuer sur cette question-là du changement de mandat

perçu au moins en 2004, je pense que les gestionnaires de la caisse l'ont perçu, le changement de mandat, eux, parce que, si on fait un calcul assez simple à partir du rapport annuel à la page 56, dans les renseignements additionnels — le document de renseignements additionnels, là, M. Bachand, tout à l'heure — quand on prend un simple calcul de l'avoir net des déposants plus les emprunts liés, donc le passif lié aux investissements, et qu'on le divise par l'avoir net pour calculer un effet de levier, disons...

**Une voix:** Quelle page, monsieur?

**M. Aussant:** Page 56. Mais je vais vous montrer le graphique parce qu'il n'est pas là, je l'ai calculé moi-même parce que c'est une information qui n'est pas dans le rapport, là, ça donne une image comme ça à peu près. Je ne sais pas si vous pouvez voir de proche, là? Mais la...

**M. Auclair:** ...M. le Président, question de règlement. On peut demander le dépôt, s'il vous plaît? Comme ça, ça va permettre à tout le monde de travailler avec.

**M. Aussant:** J'en ai deux, trois, là.

**M. Auclair:** Ah! bien, c'est généreux. Merci.

**M. Aussant:** Bref... Oui, si vous voulez la passer? Donc, on voit là-dessus...

**Le Président (M. Paquet):** Donc, la source, M. le député de Nicolet-Yamaska, calcul...

**M. Aussant:** ...poursuivre là-dessus qu'il y a une brisure en 2004, en fait. Il y a la période pré-2004 où l'effet de levier était à peu près de 1,2, 1,3, et il y a clairement la période post-2004 où le levier a systématiquement augmenté à 1,4 et 1,5 même à la fin. Donc, quand on dit que le mandat de la caisse n'a pas changé, il y a vraiment lieu de ne pas être d'accord avec ça parce que la... du moins, la perception des gestionnaires de la caisse est qu'un mandat qui a changé et c'est assez clair là-dessus.

Donc, est-ce que — on en a parlé un petit plus tôt — est-ce que vous pensez — et là je m'adresse au ministre des Finances — est-ce que vous pensez qu'il y a lieu de revoir le mandat et la Loi de la caisse? Et, entre autres, je vais aussi compléter ma question avec un article de la Loi de la caisse, l'article 4, qui dit que: «Les biens en la possession de la caisse sont la propriété de l'État...» Ça, c'est à peu près l'inverse de ce que vous nous avez dit la semaine dernière, à la même commission. Évidemment, on dit par la suite que la caisse peut les gérer comme si ce n'étaient pas ses biens à elle.

**M. Auclair:** ...M. le Président, juste amener, parce que mon collègue ici...

**Le Président (M. Paquet):** Question de règlement, M. le député.

**M. Auclair:** ...en vertu de l'article 36, est en train de soumettre que notre collègue aurait dit quelque chose... l'inverse, donc, comme s'il avait menti à la commission. Donc, juste rectifier le tir un peu puis utiliser les...

● (16 h 40) ●

**M. Aussant:** On peut sortir le verbatim quand on veut. Il a dit l'inverse la semaine dernière, donc je ne prétends pas qu'il a menti. Il a simplement dit l'inverse de ce qui est écrit dans la loi. Bref...

**Le Président (M. Paquet):** J'invite tout le monde à la prudence, s'il vous plaît. Donc, M. le député de Nicolet-Yamaska.

**M. Aussant:** ...est-ce qu'il y a une ouverture à revoir — compte tenu de ce qui s'est passé, compte tenu de l'effet de levier qui a augmenté systématiquement depuis 2004 — est-ce qu'il y a lieu de revoir le mandat?

### Documents déposés

**Le Président (M. Paquet):** Je mentionne que j'accepte les deux dépôts de... les deux documents qui ont été déposés...

**M. Aussant:** Merci.

**Le Président (M. Paquet):** ...juste pour les fins du *Journal des débats*. Alors, M. le ministre des Finances.

**M. Bachand (Outremont):** Non, M. le Président, et il n'y a aucun de ceux qui analysent, qui regardent la Caisse de dépôt, qui nous suggèrent de faire ça non plus. Et, quand on regarde en particulier la mission de la caisse... Parce que c'est ça qui intéresse les gens, hein? La caisse, là, l'argent qui est là, c'est de l'argent des caisses de retraite qui sert à assurer le rendement de plusieurs fonds de retraite; parfois assurance automobile, il y a d'autres actifs, la CSST, mais c'est des fonds qui sont là à long terme et qui doivent équilibrer des dépôts d'aujourd'hui avec des retraits futurs. Et donc ce n'est pas, en ce sens-là, de l'argent de développement économique comme l'argent de l'État pur à la Société générale de financement. Il y a Investissement Québec.

Et la mission de la caisse — je le répète, puisque, semble-t-il, pour moi, elle est très claire, elle est très précise, et les mots ont été justement choisis — la caisse a pour mission de recevoir des sommes en dépôt, la caisse est un dépositaire, 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, chaque déposant fait donc ses politiques de placement, tout en contribuant au développement économique du Québec. Je pense qu'elle a une définition que les législateurs ont choisie, qui est très sage.

**Le Président (M. Paquet):** Merci. M. le député de Nicolet-Yamaska.

**M. Aussant:** Merci, M. le Président. Pour poursuivre là-dessus, vous dites que tous les experts que vous consultez disent qu'il faut laisser les choses comme elles sont. Vous savez sans doute qu'il y a d'autres fonds dans le monde qui sont comparables à la caisse en taille et en mandat, et il y en a des très, très connus parmi eux, dont CalPERS, en Californie, qui, dès cette année, a revu sa mission pour inclure ce qu'on appelle des ETI, des investissements économiques ciblés pour vraiment bénéficier à la communauté environnante, là, tout près. Et là je

mentionne CalPERS, mais il y a CalSTRS aussi qui est un autre fonds de taille équivalente à la caisse en Californie; il y a NYSERS à New York, le fonds des employés de New York qui ont fait la même chose; CDC, en France, qui a une mission de développement local. Au Portugal, mon collègue de Rousseau le mentionnait. Au Portugal, en Italie et en Norvège même, on parle toujours du fonds relié au pétrole, mais il y a aussi le fonds de pension de la Norvège qui investit d'abord en Norvège et dans les pays scandinaves environnants. Donc, vous dites que tous les experts que vous consultez vous disent qu'il ne faut rien changer. Je pense que vous devriez élargir votre gamme d'experts, parce que ce qui se fait dans le monde dans les fonds qui sont les plus comparables à la caisse font exactement l'inverse. Et ce n'est pas simplement dû au fait qu'on réalise que les gens ont une expertise locale, mais aussi au fait qu'avec les conditions de crédit actuelles il faut que les instruments de l'État servent à quelque chose, et on n'est pas plus fous ici que les autres.

### Écarts de rendement des différents portefeuilles

Donc, pour aller sur un autre terrain, celui du rendement des déposants de la caisse: parmi les 25 déposants de la caisse, il y a, année après année, évidemment, une petite dispersion des rendements d'un déposant à l'autre. Donc, la dispersion absolue, donc simplement prendre le rendement du meilleur client avec celui qui s'en tire le moins bien: d'année en année, c'est à peu près 3 % à 4 %. En 2007, c'était même moins que ça, c'était 1,5 %. L'an dernier, la dispersion des rendements entre le meilleur et le pire a été de presque 10 %. Qu'est-ce qui explique ça, selon vos analyses?

Et là je m'adresserais à M. Sabia: Selon les analyses qu'il a faites depuis son arrivée, qu'est-ce qui explique une si grande dispersion entre les déposants et... En fait, on ne peut pas blâmer le papier commercial parce qu'en 2007 il y avait aussi eu des radiations importantes de papier commercial et l'écart de rendement était de 1,5 % entre le pire et le meilleur, alors que, l'an dernier, c'est de presque 10 %. Donc, qu'est-ce qui explique cette dispersion-là?

**Le Président (M. Paquet):** D'abord, je vois M. le ministre des Finances.

**M. Bachand (Outremont):** Oui, M. le Président, juste pour compléter très brièvement, là, la question de tout à l'heure sur les biens de la caisse, parce que je ne voudrais pas que les gens aient compris, à cause de ce que le député ait dit, que tous les dépôts à la caisse appartiennent à l'État. Ce n'est pas vrai, les dépôts à la caisse appartiennent aux déposants. Quand la loi dit «les biens en la possession de la caisse», c'est ce qui reste après. C'est le siège social, c'est les immeubles. Les biens de la caisse bien sûr appartiennent à l'État parce que la caisse est... mais pas le 100 quelques milliards qui est dans la caisse. Alors, simplement pour préciser pour avoir une explication. C'est ce que me rapporte le vice-président Affaires juridiques de la caisse, M. le Président.

La question du député porte sur les écarts de rendement des différents portefeuilles. C'est M. Sabia qui va prendre la question?

**Le Président (M. Paquet):** Oui. M. Sabia?

**M. Sabia (Michael):** M. le Président, quelques points. C'est intéressant quand vous avez parlé de niveau de levier, parce que, quand nous considérons les mêmes chiffres, plus ou moins... vous avez utilisé «net», mais c'est plus ou moins la même histoire totale, parce que, quand nous considérons les tendances en ce qui concerne le niveau de levier à la caisse, c'est intéressant parce que nous voyons une progression de 60 % entre 1998 et 2001. Et c'était la période d'une progression plus dramatique depuis une longue, longue, longue période de temps. Et, plus ou moins, ce n'est pas parfait, mais, en moyenne, plus ou moins, la situation, au niveau de levier, était stable entre la période... comme un pourcentage était stable entre 2001 et... ouf! 2006, 2007, et, plus ou moins, comme vous savez, au même niveau que nos collègues en Ontario, les enseignants de l'Ontario. Pendant 2008, nous avons vu une hausse assez importante à cause de l'évaluation des actifs qui est baissée par conséquence de la crise économique. Donc, d'après moi, ce n'est pas clair... je ne suis pas certain que nous sommes d'accord avec votre présentation de cette histoire, mais peut-être plus tard nous pouvons comparer nos analyses.

Deuxièmement, votre question en ce qui concerne les déposants et dans un sens l'écart entre la performance des déposants, c'est toute une question de la répartition de l'actif, parce que, comme vous savez, dans nos processus, nous travaillons ensemble avec les déposants. Nous leur offrons nos conseils, mais les décisions en ce qui concerne la répartition de l'actif, pour eux, c'est une décision qui est prise par eux. Donc, dans le contexte d'une année comme 2008, quelqu'un, un déposant qui... qui... juste, par exemple, quelqu'un qui a choisi d'avoir, par exemple, une... 50 %, 55 % de son portefeuille dans, par exemple, revenu fixe dont obligations, probablement la performance serait beaucoup mieux, beaucoup mieux par rapport à un portefeuille avec, par exemple, beaucoup d'actions. Et je pense que vous comprenez très, très bien, étant donné votre histoire dans cette affaire, mais... Dans notre métier, donc, c'est la répartition de l'actif qui est la plus importante explication pour ces différences.

**Le Président (M. Paquet):** M. le député de Nicolet-Yamaska.

**M. Aussant:** Merci. M. le Président, je pense que Mme Kudzman est avec nous aujourd'hui, et j'aimerais peut-être poser des questions à la responsable de la gestion des risques à la caisse puisqu'on parle de la caisse, si la commission accepte?

**Le Président (M. Paquet):** M. le ministre?

**M. Bachand (Outremont):** Oui, j'aimerais que le député pose ses questions, et on verra qui répondra.

**Le Président (M. Paquet):** D'accord. M. le député.

### Investissements dans le papier commercial adossé à des actifs

**M. Aussant:** Bien, ma prochaine question, c'est: Dans combien de portefeuilles... Parce qu'on sait que le PCAA de 13 milliards n'était pas dans un seul portefeuille.

Dans combien de portefeuilles exactement à la caisse y avait-il du papier commercial?

**M. Sabia (Michael):** Pourriez-vous répéter la question?

**M. Aussant:** Oui. Dans combien de portefeuilles à la caisse y avait-il du papier commercial adossé à des actifs? Parce qu'on sait que le 13 milliards était réparti au-delà de plusieurs portefeuilles. Dans combien exactement y en avait-il?

**M. Sabia (Michael):** Donnez-moi un peu de temps.

(Consultation)

**M. Sabia (Michael):** Cinq portefeuilles...

**Le Président (M. Paquet):** M. Sabia.

**M. Sabia (Michael):** Ah! Je m'excuse, M. le Président. Les PCAA... nous avons les PCAA en cinq portefeuilles: Actions canadiennes, Obligations, portefeuille Court terme, Produits de base et Québec Mondial.

**Le Président (M. Paquet):** M. le député?

● (16 h 50) ●

**M. Aussant:** Oui. Et quel pourcentage de chaque portefeuille... quel pourcentage maximal, disons, pour simplifier la question, là, pas passer dans tous les portefeuilles, quel portefeuille en a eu le plus en pourcentage, à un moment donné dans le temps?

**Le Président (M. Paquet):** M. le ministre.

**M. Bachand (Outremont):** Je vais juste... Ils sont très, très, très transparents, mais juste m'assurer qu'au niveau de la confidentialité de l'information qui appartient au déposant, la répartition de leur portefeuille, que le vice-président Affaires juridiques... la caisse nous confirme qu'il serait sage de répondre à cette question, peut-être que oui?

**M. Aussant:** Je ne parle pas des déposants, je vous parle de portefeuilles spécialisés.

**M. Bachand (Outremont):** Oui. O.K., allez-y, monsieur...

**Le Président (M. Paquet):** M. Sabia.

**M. Sabia (Michael):** M. le Président, je pense, le ministre fait un point très, très important. Pour nous, c'est important de gérer nos affaires dans une façon confidentielle, mais peut-être dans... juste un effort d'essayer de vous répondre, je dirais que plus ou moins 50 % c'est dans le portefeuille Obligations.

**Le Président (M. Paquet):** M. le député de Nicolet-Yamaska.

**M. Aussant:** Est-ce que j'ai bien compris que la moitié du portefeuille d'obligations a déjà été en PCAA? Non?

(Consultation)

**Le Président (M. Paquet):** M. Sabia.

**M. Sabia (Michael):** Oui. Si je comprends bien, 50 % de PCAA est dans le portefeuille Obligations.

**Le Président (M. Paquet):** M. le député.

**M. Aussant:** Merci, M. le Président. Et est-ce qu'à un quelconque moment dans le temps la limite de PCAA, dans un des portefeuilles, était au-delà de la limite permise? Est-ce qu'il y a eu un «breach», comme on dit en bon français, là? Mais est-ce qu'il y a, à un quelconque moment, eu ça?

(Consultation)

**Le Président (M. Paquet):** M. Sabia.

**M. Sabia (Michael):** Pas de «breach».

**M. Aussant:** Merci, M. le Président.

**Le Président (M. Paquet):** M. le député.

**M. Aussant:** Question importante aussi, je pense: Dans l'exécution de l'achat du papier commercial à la Caisse de dépôt, combien de personnes en achetaient? Qui, combien d'exécutants il y avait sur ces marchés-là?

**Le Président (M. Paquet):** M. Sabia.

**M. Sabia (Michael):** M. le Président, vous allez avoir, je pense, le plaisir de passer 34 heures, en ce qui concerne ces questions, la semaine prochaine. Donc, si je peux, je voudrais vous suggérer de poser ces questions dans ces circonstances, parce que, moi, je n'étais pas le P.D.G. pendant cette période, et, je pense, c'est mieux pour vous de poser les questions aux gestionnaires qui étaient là à l'époque.

**Le Président (M. Paquet):** M. le député.

#### Structures de bonification de la rémunération

**M. Aussant:** D'accord. Oui, merci. En fait, ma question était en lien avec ce que vous avez dit tout à l'heure pour ce qui vient à la caisse, les changements que vous voulez y apporter, et tout. Et vous avez aussi mentionné que vous allez revoir les structures de rémunération, surtout de bonification.

Donc, une question plutôt simple: Est-ce que les bonifications étaient en dollars dans certains cas ou elles étaient toujours en rendement? Est-ce qu'il y avait des gens qui avaient une cible en dollars absolus, comme cible de bonification, reliée au PCAA toujours?

**Le Président (M. Paquet):** M. Sabia.

**M. Sabia (Michael):** Je pense que... Je vais confirmer. Je pense que la réponse, c'est toujours mesuré avec la valeur ajoutée. Mais je vais confirmer.

**M. Bachand (Outremont):** M. le Président.

**Le Président (M. Paquet):** M. le ministre des Finances.

**M. Bachand (Outremont):** Pendant que M. Sabia, dans sa grande disponibilité, tente de confirmer l'infirmité... les questions pointues, il faut quand même rappeler: M. Sabia est en poste depuis six semaines. Il essaie d'apprendre du passé des leçons bien sûr pour que les mêmes erreurs ne soient pas répétées dans l'avenir. Et, si c'est le sens de la question... Mais ce n'est pas tout à fait juste, le sens de votre... la question non plus. M. Sabia nous a exprimé magistralement les comités, les... ce qui est en place, l'organisation qui a déjà changé, les réflexions que le président du conseil aussi... le comité du conseil avec le président-directeur général mettent entre autres sur les systèmes de rémunération, etc., les questions pointues et détaillées des systèmes passés, si M. Sabia a les réponses. Mais je ne voudrais pas que l'opposition tente de démontrer que M. Sabia ne comprenne pas les détails de chacun des systèmes qui existaient dans le passé.

**M. Sabia (Michael):** Mais je suis content de dire...

**Le Président (M. Paquet):** M. Sabia.

**M. Sabia (Michael):** M. le Président, je suis content de dire que j'étais correct. C'est toujours mesuré contre la valeur ajoutée et c'est mesuré avec les points de valeur ajoutée.

**Le Président (M. Paquet):** M. le député de Nicolet-Yamaska.

#### **Pertes cristallisées de 2008**

**M. Aussant:** Oui. Merci, M. le Président. Et je vous rassure: mon but n'est pas de démontrer quoi que ce soit sur M. Sabia, c'est simplement de s'assurer justement que les points qui ont cloché ne vont pas se reproduire dans l'avenir, là.

Une question aussi pour M. Sabia. Dans l'exercice 2008, il y a eu pour 23 milliards de dollars de pertes cristallisées réalisées. Est-ce que vous êtes en accord avec le fait de vendre des titres qui sont peut-être déprimés à cause d'un risque systémique et non spécifique? Donc, comment interprétez-vous, vous, cette décision de cristalliser 23 milliards des 40 milliards de pertes de l'an passé?

**Le Président (M. Paquet):** M. Sabia.

**M. Sabia (Michael):** M. le Président, ma réponse est la même: Je n'étais pas là pendant ces circonstances. Dans le contexte d'un effondrement dramatique presque sans précédent, la haute direction de la caisse, ils ont pris des décisions dans un contexte énormément difficile, et je pense que, pour eux, ce qui était important à l'époque était de protéger la caisse contre la possibilité que cet effondrement continuerait. Et c'est plus facile maintenant de dire quelque chose, mais, dans le passé, dans le moment, en octobre, en novembre, c'était énormément difficile de juger les changements sur le marché, dans une période énormément volatile, avec les changements chaque heure,

tous les jours. Donc, ce n'est pas pour moi de critiquer des décisions, c'est les circonstances exceptionnelles.

**Le Président (M. Paquet):** M. le député.

**M. Aussant:** Merci, M. le Président. En fait, ma question avait trait au fait que, oui ou non, la Caisse de dépôt a peut-être eu un manque de liquidités et a dû faire une vente de feu sur ses actions. Est-ce que c'est, selon ce que vous avez vu, une possibilité qu'il y ait eu un manque de liquidités et qu'on ait dû vendre des actifs qu'il n'était peut-être pas nécessaire de vendre?

**M. Sabia (Michael):** Non. D'après mon analyse de cette situation, d'après moi, la Caisse de dépôt n'avait pas eu un problème de liquidités. C'est une question de flexibilité pour mieux gérer les investissements de la caisse à l'époque.

**Le Président (M. Paquet):** M. le député.

#### **Partage d'information avec les membres du conseil d'administration et des comités**

**M. Aussant:** Merci, monsieur. Dans les changements que vous avez déjà étudiés ou apportés, est-ce qu'une plus grande...

**M. Sabia (Michael):** ...

**M. Aussant:** Dans les changements que vous avez déjà considéré faire ou déjà faits, comme on l'a vu, est-ce qu'il y a un processus systématique de meilleure information envers les membres du conseil d'administration et des divers comités? Parce qu'on a vu récemment que cinq membres de la direction avaient été informés, sur le tard, qu'il y avait 13 milliards de papier commercial à la Caisse de dépôt. Qu'est-ce qui a été fait pour qu'une situation comme ça ne se reproduise jamais?

**Le Président (M. Paquet):** M. Tessier.

**M. Tessier (Robert):** D'abord, le conseil d'administration a créé... pas créé, a mandaté spécifiquement son comité de gouvernance pour revoir toute la procédure du quand, comment... quoi, quand, comment la circulation entre la direction et le conseil va se faire. Alors, c'est une revue qui est en cours.

L'idée, c'est de s'assurer d'établir, par ces mécanismes, un lien de confiance entre le conseil d'administration et la direction. Dans ce que je connais, ce lien de confiance là est extrêmement important. Et alors c'est exactement le mandat dans lequel le conseil travaille et fait rapport au conseil et évidemment est en relation avec la direction pour ce faire.

**M. Sabia (Michael):** Mais, juste...

**Le Président (M. Paquet):** M. Sabia.

**M. Sabia (Michael):** ...de la part... Je m'excuse, M. le Président. De la part de la haute direction de la

caisse, dans mon expérience à Canadien National, à BCE, ce qui est important en ces circonstances est d'avoir un niveau de transparence complet entre la haute direction et le conseil d'administration. Et je pense qu'à ce moment, étant donné les initiatives déclenchées par Robert pour... pour établir quelque processus au niveau de notre conseil, avec le travail que nous sommes en train de faire au niveau de la haute direction, j'ai beaucoup de confiance, au niveau transparence, actuellement, à la caisse.

**Le Président (M. Paquet):** Merci. M. le député de Nicolet-Yamaska.

#### **Agrégation des risques d'un produit**

**M. Aussant:** Merci. Est-il vrai de dire que, dans les dernières années à la caisse, il n'y a personne qui faisait l'agrégation des risques dans un même produit? Par exemple, dans le PCAA, est-ce qu'il y avait quelqu'un, ou une équipe, qui était attiré à calculer exactement l'exposition au PCAA globalement à la caisse?

**Le Président (M. Paquet):** M. Sabia.

● (17 heures) ●

**M. Sabia (Michael):** M. le Président, ma réponse: Je dirais que l'expérience PCAA a démontré un élément qui était nécessaire dans nos gestions du risque, et c'étaient les limites par rapport à ce produit. Et cette situation a été réglée il y a longtemps.

**Le Président (M. Paquet):** M. le député.

**M. Aussant:** Et ça a été réglé dans tous les types de produits, j'imagine. Parce qu'il y a un autre produit qui a assez mal fait en 2008, c'est l'immobilier, et l'immobilier, c'est les immeubles mais aussi la dette immobilière. Il y a aussi des stocks de «home builders», en bon français encore. Il y a plein de choses. Donc, il y a quelqu'un ou une équipe maintenant qui s'affaire à agréger tous les risques?

**M. Sabia (Michael):** C'est la responsabilité de l'équipe de gestion sous le leadership de Susan Kudzman. Et à ce moment, étant donné l'expérience avec les PCAA, nous sommes confiants que nous avons adressé... nous savons adresser cette question.

**Le Président (M. Paquet):** Merci. M. le député.

#### **Fonds des générations et Fonds d'amortissement des régimes de retraite**

**M. Aussant:** Merci. Et question peut-être au ministre des Finances: Compte tenu de la crise et tout ce qui s'est produit, quels sont les changements que vous avez... qu'il a apporté à ses deux principaux portefeuilles comme déposant, puisqu'il est responsable du Fonds des générations et du FARR? Quels sont les changements concrets qui ont été apportés à sa politique de placement et à sa politique de risque?

**Le Président (M. Paquet):** M. le ministre des Finances.

**M. Bachand (Outremont):** Les principaux changements que le gouvernement a apportés globalement à la caisse, concernant la gouvernance de la caisse, c'est un nouveau président du conseil, des nouveaux administrateurs, et qui sont en place.

Votre question porte sur les politiques de placement. Selon l'information que j'ai, évidemment ça fait... parce que votre question porte sur le passé aussi, je suis ministre des Finances depuis 15 jours, je vais faire confirmer l'information par le sous-ministre, mais, à ma connaissance, le FARR n'a pas modifié ses politiques de placement. Mais peut-être que le sous-ministre Jean Houde pourrait confirmer ma réponse, parce que je voudrais bien sûr m'assurer qu'on vous donne la bonne réponse, M. le député.

**Le Président (M. Paquet):** M. le sous-ministre.

**M. Houde (Jean):** Merci, M. le Président. Effectivement, les politiques de placement du Fonds des générations et du FARR n'ont pas été changées depuis le début de l'année.

**Le Président (M. Paquet):** M. le député.

**M. Aussant:** Oui, merci. Juste pour être certain: Donc, il n'y a pas eu de modification aux politiques de placement? Est-ce que j'ai bien compris?

**M. Houde (Jean):** Exactement. Aux politiques de placement du FARR et du Fonds des générations, depuis le début de cette année. Nous faisons une mise à jour annuelle de nos politiques de placement, et il n'y a pas eu de modification depuis le début de l'année.

**Le Président (M. Paquet):** M. le député.

**M. Aussant:** Merci. Bien, en poursuite de cette question-là, est-ce qu'il y en avait eu dans l'exercice précédent? Parce que la crise quand même a débuté en juillet, août 2007, donc ça fait deux ans que ça dure. Est-ce qu'il y a eu des modifications depuis d'apportées à ces deux portefeuilles?

**Le Président (M. Paquet):** M. le sous-ministre, M. Houde.

**M. Houde (Jean):** Effectivement, il y a eu des légères modifications qui avaient été apportées. Mais rappelons-nous toujours, là, que le FARR, le Fonds des générations, c'est des objectifs long terme, et nos politiques de placement correspondent à ce qui est fait dans le marché pour des fonds de long terme. À chaque année, nous faisons faire une enquête par le groupe Aon pour voir comment nos politiques de placement du FARR et du Fonds des générations se comportent par rapport à ce qui se fait dans le marché pour des objectifs similaires, et cette expertise ne nous a pas incités à modifier notre politique de placement de façon importante. On y a fait des ajustements l'année dernière, ce que je pourrais qualifier à la marge.

**Le Président (M. Paquet):** M. le député.

### Politique de couverture de change

**M. Aussant:** Merci, M. le Président. Concernant la couverture de change, on en a beaucoup parlé après le dévoilement des résultats de la caisse, il y avait eu une petite confusion sur le fait qu'on pouvait perdre au change sur un produit qui était couvert à 100 %, ce qui est contre la définition d'un «*hedge*», disons. Mais comment vous entretenez... là ma question s'adresserait à M. Sabia — comment vous entretenez les politiques de la caisse côté couverture de change? Est-ce que vous allez... Est-ce que la caisse va continuer à faire des... je ne dirais pas de la spéculation, mais est-ce que ça va être... Est-ce que ça va revenir à une gestion de bon père de famille, disons, que, dans certains cas, on peut couvrir mais pas faire de «*bets*» ou de gageures sur les taux de change?

**Le Président (M. Paquet):** M. Sabia.

**M. Sabia (Michael):** Oui. M. le Président, comme vous le savez, cette politique de couverture de change s'applique pour tous nos investissements illiquides, et, dans les portefeuilles liquides, il y a un peu de variation entre les portefeuilles couverts et les portefeuilles non couverts. Et je suis certain, étant donné votre histoire, que vous comprenez très, très bien qu'à long terme une politique de couverture de change, plus ou moins ça crée une situation très stable avec des fluctuations année par année, mais, sur la base de 10 ans, c'est plus ou moins stable au début, à la fin.

À ce moment, c'est une question intéressante pour réévaluer cette politique, et à ce moment nous n'avons pas pris les décisions en ce qui concerne l'avenir de cette politique. Il y a des plus et il y a des «*minus*» pour cette politique, et donc on va voir.

**Le Président (M. Paquet):** M. le député de Nicolet-Yamaska.

**M. Aussant:** Merci, M. le Président. Dans vos études ou dans vos analyses que vous avez faites depuis votre arrivée, vous avez sûrement...

**M. Sabia (Michael):** Une analyse de cinq ou six semaines, oui.

### Processus d'analyse de nouveaux produits

**M. Aussant:** Oui, mais vous avez sûrement revu, à tout le moins, discuté du processus d'analyse de nouveaux produits, dont le PCAA était une grosse partie, je dirais, dans les dernières années. Donc, comment entretenez-vous l'acceptation et l'analyse de nouveaux produits à la Caisse de dépôt à la lumière de ce qui s'est passé dans les deux, trois dernières années?

**M. Sabia (Michael):** Oui. Une de nos priorités et un élément majeur de notre stratégie pour améliorer la gestion du risque est d'avoir des meilleurs processus pour l'approbation des nouveaux produits. C'est quelque chose d'important, et nous allons nous assurer que nous sommes capables d'intégrer ces nouveaux produits dans nos systèmes, parce qu'avec une bonne intégration des

produits dans nos systèmes, comme vous savez, ça rend la gestion du risque plus simple. Donc, c'est une de nos priorités.

**Le Président (M. Paquet):** Merci. M. le député.

**M. Aussant:** Merci. Et, parlant de nouveaux produits, à part la cote AAA de DBRS, quels outils les gestionnaires utilisaient-ils pour analyser le papier commercial avant de l'acheter... ou les exécutants? À part la cote AAA, est-ce qu'on se fiait à autre chose?

**M. Sabia (Michael):** Je pense qu'il serait mieux...

**Le Président (M. Paquet):** M. Sabia.

**M. Sabia (Michael):** M. le Président, je pense qu'il serait mieux pour vous de poser cette question la semaine prochaine.

**Le Président (M. Paquet):** M. le député.

### Transaction de produits cotés par une seule agence

**M. Aussant:** D'accord. Bien, autre question, qui est peut-être plus face à ce qui s'en vient que ce qui s'est passé: Est-ce qu'il est maintenant carrément interdit de transiger dans des produits qui sont essentiellement cotés par une seule agence quand deux autres agences refusent même de toucher un produit? Est-ce que ça fait maintenant partie de la méthodologie?

**M. Sabia (Michael):** Oui, nous avons changé de pratiques. Oui, nous avons changé de pratiques. Une de nos leçons...

**Le Président (M. Paquet):** M. Sabia, oui.

**M. Sabia (Michael):** M. le Président, je m'excuse. Une de nos leçons de l'affaire PCAA est l'importance de ne pas avoir seule une agence de notation.

**Le Président (M. Paquet):** M. le député.

**M. Aussant:** Merci. Autre... En fait, sans vouloir faire la leçon à qui que ce soit ici, là, ce n'est pas du tout ma prétention, mais la Caisse de dépôt semble avoir essayé de soutenir un marché, le marché des PCAA, pendant un certain temps, alors que les banques qui avaient les actifs sous-jacents à ce papier commercial là avaient la position absolument inverse.

Donc, en finances, on dit souvent qu'il ne faut jamais se penser plus gros que le marché. Est-ce que ça aussi, c'est quelque chose qui, à la caisse... Votre revue en fait de ne jamais... d'analyser plus à fond les produits pour aller jusqu'au fond des choses et voir que, sous-jacent au papier commercial, il y avait des milliards et des milliards de positions détenues par les banques qui étaient complètement à l'inverse de celle de la caisse, est-ce que ça aussi, ça va être poussé plus à fond, comme analyse?



**Le Président (M. Paquet):** M. Sabia.

**M. Sabia (Michael):** Monsieur, je pense qu'il serait plus efficace pour vous de poser la question la semaine prochaine.

**Le Président (M. Paquet):** M. le député.

#### **Processus de sélection du président et chef de la direction**

**M. Aussant:** Peut-être un complément de question à M. Tessier. On y a touché un peu tout à l'heure, mais, dans le processus de nomination, est-ce qu'il peut nous dire s'il était à l'aise avec le fait que normalement le conseil d'administration, et le président en fait du conseil avec une équipe du conseil, doit suggérer un membre au gouvernement et que, dans ce cas-ci, il y avait un candidat unique qui lui était imposé avant même qu'il arrive? Donc, est-ce que c'est un processus normal de sélection du P.D.G. de l'institution économique la plus importante au Québec?

**Le Président (M. Paquet):** M. Tessier.

**M. Tessier (Robert):** Répétez donc encore.

**Le Président (M. Paquet):** M. le député.

**M. Aussant:** Oui. Dans le processus de nomination de M. Sabia, contre qui on n'a absolument rien de personnel, là, ça, c'est clair, puis, quoi que ce soit qui soit dit, il n'y a rien de personnel là-dedans, mais le processus semble avoir été fait à l'envers. Normalement, si on a bien compris, le conseil d'administration doit suggérer un candidat, et le gouvernement l'accepte, alors que, dans ce cas-ci, le président du conseil d'administration a accepté son poste sachant déjà qui serait le nouveau P.D.G.

Est-ce que c'est un processus normal de nomination? Est-ce que ça n'a pas été fait complètement à l'envers?

● (17 h 10) ●

**Le Président (M. Paquet):** M. Tessier.

**M. Tessier (Robert):** En fait, la recommandation est venue du conseil d'administration au gouvernement et non pas l'inverse. Alors donc, le choix de M. Sabia s'est fait à la suite... Et je pense que là-dessus ça mérite une réponse assez longue, parce qu'une réponse courte ne sera pas satisfaisante. Et je ne vous référerai pas à la semaine prochaine, je vais la donner.

Alors, le processus a été le suivant: une fois que j'ai... En février, j'ai été contacté par... vers la fin février, par la firme Egon Zehnder, qui avait un mandat de la ministre des Finances de rechercher un président pour le conseil d'administration. Alors, j'ai eu des discussions avec la firme et une série de contacts téléphoniques par la suite. Au début, ils m'indiquaient que je faisais partie d'une liste, et finalement, le 23 février, alors j'ai eu une rencontre physique avec les gens de la firme Egon Zehnder. Egon Zehnder, pour mémoire, là, c'est une des firmes, disons, les plus renommées à l'échelle internationale en recherche de cadres, là, ce n'est pas une boutique du coin de la rue. Et le soir même j'avais une rencontre, une entrevue avec Monique Jérôme-Forget, qui m'a demandé en fait, après m'avoir interviewé, si je demeurais intéressé à la présidence

du conseil. Alors, elle m'a dit du même souffle que le gouvernement souhaitait — et elle m'a expliqué le contexte — qu'il y ait une nomination rapide à la présidence du... comme président et chef de la direction. Et j'ai... Elle m'a demandé de revoir de nouveau Egon Zehnder, qui m'a présenté effectivement le processus qui a été suivi.

Alors, il faut bien comprendre que ce qui est arrivé, c'est que, dans l'échelle de temps, alors, comme le conseil d'administration de la caisse n'avait pas donné, pour des raisons que j'ignore, de mandat à la recherche d'un successeur à M. Guay, la ministre a demandé à Egon Zehnder, qui avait fait la première recherche, de continuer pro bono son exercice.

Alors, j'ai pris connaissance du dossier complet. Ça se présentait comme ceci: une liste d'une centaine de candidats réduite à 16 candidats cibles, finalement quatre candidats qui présentaient les caractéristiques recherchées pour le poste. Sur les quatre, il y avait deux qui avaient décliné, et il restait deux personnes, dont M. Michael Sabia.

Alors, j'ai demandé à rencontrer Michael Sabia. Je n'avais toujours pas indiqué que j'accepterais le poste, étant donné, disons, la circonstance ou la... je vais dire la caractéristique qu'il fallait que ça se fasse rapidement. Alors, j'ai rencontré Michael Sabia. On a eu une rencontre assez longue pour comprendre pourquoi il s'intéressait à la caisse, de confirmer avec lui les éléments du profil que j'avais de comment... le profil qui était au dossier, lui demander s'il était confortable à maintenant travailler exclusivement en français, parce que la caisse se gère en français, et aussi confortable avec les cadres de rémunération de la caisse, alors ce qui... Alors donc, on a... À la sortie de cette rencontre, j'étais convaincu qu'il y avait donc dans les documents d'Egon Zehnder un candidat qui correspondait à ce que la caisse avait besoin à ce moment-ci de son histoire. Alors, voilà.

Alors, par la suite, j'ai proposé Michael Sabia à un comité de sélection, un comité de sélection composé de quatre membres du conseil. On a eu une très longue entrevue avec Michael Sabia. Michael Sabia, le comité a conclu qu'on avait effectivement un candidat qui correspondait aux exigences du poste, qui était disponible rapidement, et donc nous avons soumis notre recommandation le 13 mars au conseil d'administration de la caisse. C'est le conseil d'administration qui a adopté à l'unanimité de recommander au gouvernement de nommer M. Michael Sabia. Alors, voilà l'histoire.

**Le Président (M. Paquet):** M. le député de Nicolet-Yamaska.

#### **Protection de Bombardier contre une prise de contrôle étrangère**

**M. Aussant:** Merci, M. le Président. Je voudrais revenir à M. Sabia peut-être, juste pour être sûr que sa réponse avait été bien comprise ou qu'il avait bien compris la question d'un journaliste, qui, lors de la première conférence de presse qu'il a donnée après sa nomination, avait affirmé que ce n'était pas le rôle de la caisse de protéger Bombardier contre une prise potentielle de contrôle étrangère. Il y a aussi le fait que la caisse ne détient aucune action de la banque... la plus importante banque québécoise, la Banque Nationale.

Donc, est-ce que c'est bien ce que M. Sabia voulait dire, d'affirmer en fait qu'il ne ferait rien pour protéger Bombardier parce que ce n'était pas le rôle de la caisse? Je ne me souviens plus de la formulation exacte, mais est-ce que c'est encore ce qu'il pensait ou ça avait été mal exprimé, disons?

**Le Président (M. Paquet):** M. Sabia.

**M. Sabia (Michael):** Dans le contexte, je pense que nous avons déjà discuté de la question des sièges sociaux. Et nous avons eu, je pense, une conversation intéressante en ce qui concerne les facteurs globaux pour mieux protéger les sièges sociaux et la possibilité, dans certaines circonstances, pour la caisse de participer dans des consortiums mais tout simplement et toujours comme un investisseur.

C'est peut-être un peu ironique. Dans la situation de Bombardier, je ne suis pas certain qu'il y a beaucoup de risques en ce qui concerne le siège social de Bombardier, pour, je pense, beaucoup de raisons en même temps.

Donc, je pense, nous avons discuté de cette question, mais je pense que vous êtes en train de poser une autre question, peut-être une question un peu plus large, peut-être un peu plus... oui, peut-être un peu plus large, la question de moi, une question de mes perceptions de la caisse ici, au Québec, et en même temps peut-être sensibiliser dans le sens du Québec et l'importance de la caisse ici, au Québec.

Évidemment, je suis tout à fait d'accord que la caisse a un rôle à jouer énormément important. Et, dans mon histoire, par exemple, juste quelques exemples: à BCE, à BCE, une société qui est importante ici, au Québec, et qui est importante partout au Canada, mais nous avons pris une décision... j'ai pris une décision de construire un nouveau siège social à Île-des-Soeurs, un investissement de 250 millions de dollars pour confirmer la présence de BCE et Bell Canada ici comme une société québécoise.

C'est un élément, mais il y a beaucoup d'éléments dans mon histoire, bien avant mon arrivée à la caisse, où j'ai démontré une connaissance des affaires ici, au Québec, l'importance du Québec, comment faire affaire à Québec. Et c'est pourquoi, quand les gens d'Egon Zehnder m'ont posé la question... Parce que je n'ai jamais... je n'ai jamais recherché cet emploi, je vous assure. Mais, quand les gens d'Egon Zehnder m'ont posé la question, j'étais à l'aise, parce que, je pense, dans mon histoire, j'ai démontré un engagement envers Québec qui est important et... parce que c'est important pour le P.D.G. de la Caisse de dépôt et placement du Québec d'avoir un engagement fondamental envers Québec. Et, moi, je suis convaincu que j'ai cet engagement et j'ai une compréhension des affaires ici, au Québec, une compréhension des défis.

● (17 h 20) ●

Parce que c'est évident, monsieur, que j'ai eu les autres opportunités en Europe, aux États-Unis, en Asie, mais j'ai décidé de demeurer ici, au Québec. Pourquoi? Pour essayer de rendre service, tout simplement. Parce que j'ai trouvé — donnez-moi une minute — la Caisse de dépôt, une institution énormément importante ici, au Québec, énormément, mais à l'époque dans une période énormément difficile, avec un défi. Quel défi? Le défi de mieux arrimer, de faire les changements nécessaires pour mieux arrimer cette organisation si importante pour

l'avenir du Québec avec son environnement. Et c'est exactement la même chose que j'ai faite à Canadien National, avec des mêmes problèmes; c'est exactement la même chose que j'ai faite à BCE. Parce que, souvenez-vous, à l'époque, 2002, à BCE, la société se trouvait dans la pire crise de son histoire, mais, après un an et 14 milliards de dollars de financement, un changement. Deuxième: à BCE, nous avons simplifié le portefeuille de BCE. Pourquoi? Afin que BCE redevienne Bell.

Je vous présente ces exemples parce que c'est tous les exemples, les efforts et une expertise pour mieux arrimer, pour changer une organisation, pour repositionner cette organisation, pour mieux opérer dans un environnement tout à fait différent. Et c'est le défi fondamental de la Caisse de dépôt, et c'est pourquoi j'ai décidé d'accepter cette position, et j'ai accepté cette position avec un très haut niveau de confiance que je suis capable de comprendre l'importance de la Caisse de dépôt ici, au Québec, et en même temps de livrer le rendement nécessaire pour nos déposants, nos clients fondamentaux.

**Le Président (M. Paquet):** M. le député de Nicolet-Yamaska.

**M. Aussant:** Oui. Bien, disons que quelqu'un qui tente de vendre un fleuron montréalais à Toronto, ce n'est peut-être pas l'interprétation de tout le monde des intérêts du Québec.

Moi, j'ai terminé. Je vais laisser la parole à mon collègue de La Prairie, si la commission...

**M. Bachand (Outremont):** M. le Président...

**Le Président (M. Paquet):** M. le ministre des Finances.

**M. Bachand (Outremont):** ...si vous permettez, puisqu'il a peut-être terminé, mais au fond il a comme posé une question, moi, je pense, en tout respect pour... Je vois le président de la Caisse de dépôt réagir; je lui donnerais une minute pour réagir à ce caractère qu'il vient de... le député de Nicolet-Yamaska a tenté de faire.

**Le Président (M. Paquet):** M. Sabia.

**M. Sabia (Michael):** Oui. Je trouve ce caractère... Je trouve cette position un peu difficile d'accepter. Peut-être ce n'est pas bien connu, mais, il y a presque 100 ans, mon grand-père est arrivé ici, à Montréal, d'Italie avec rien, rien dans les mains, rien. Il a établi, il a demeuré ici, il a travaillé. Et il a demeuré pourquoi? Parce qu'il était convaincu que le Québec est une société ouverte. Et mon grand-père et ma mère avaient exactement la même perception, et j'ai grandi avec ces idées, j'ai grandi avec une compréhension de l'importance, par exemple, de tous les changements implantés par M. Lesage, parce que c'était quelque chose d'énormément important dans ma famille, mon grand-père, ma mère, d'autres.

Donc, je ne vais pas accepter, je ne vais pas accepter votre position, parce que j'ai une compréhension du Québec, j'ai choisi le Québec, j'ai décidé de travailler ici avec beaucoup d'autres opportunités en Europe, aux États-Unis, en Asie, mais j'ai décidé de demeurer ici pour essayer de rendre service à une institution qui est importante

pour les Québécois et les Québécoises. Donc, oui, monsieur, comme un allophone, je me considère d'avoir des racines profondes ici, au Québec.

**Le Président (M. Paquet):** M. le député de La Prairie.

### Risques reliés aux paradis fiscaux

**M. Rebello:** M. le Président. D'abord, salutations à tous. Ma question pour M. Sabia: Aujourd'hui, dans le *Wall Street Journal*, on parle du président américain qui veut mener une lutte sans merci aux paradis fiscaux. Ça va un peu dans le contexte aussi de ce qu'on avait entendu au G20 il y a quelques semaines. Déjà, le gouvernement américain a renégocié les conventions fiscales avec des paradis fiscaux, comme par exemple la Suisse, pour éliminer le secret bancaire. Ici, au Canada, j'imagine que ça s'en vient, surtout que Québec a envoyé une résolution unanime de son Assemblée nationale pour demander au gouvernement fédéral de signer des conventions fiscales qui éliminent le secret bancaire.

Comme vous le savez, nos banques, les banques canadiennes ont des filiales dans les paradis fiscaux. Dans certains cas, la valeur comptable, quand on fait le ratio de la valeur comptable de ces filiales-là sur la valeur boursière, on atteint 40 %. Donc, 40 % de la valeur boursière de certaines banques s'explique par la valeur comptable de leurs filiales dans les paradis fiscaux.

Est-ce que le nouveau président de la Caisse de dépôt considère que ça fait partie des risques auxquels la caisse est confrontée? Puis est-ce qu'il a l'intention de mettre en place des mécanismes pour réduire l'exposition de la Caisse de dépôt aux risques reliés aux paradis fiscaux?

**M. Sabia (Michael):** Je m'excuse, pourriez-vous répéter seulement la dernière phrase?

**M. Rebello:** La dernière question, oui, c'est: Est-ce que le nouveau président de la Caisse de dépôt considère que cette réalité des paradis fiscaux est un... fait partie du risque de la Caisse de dépôt? Et est-ce qu'il compte mettre en place des mécanismes pour réduire l'exposition de la Caisse de dépôt aux risques reliés aux paradis fiscaux?

**M. Bachand (Outremont):** Je vais juste...

**Le Président (M. Paquet):** Oui, M. le ministre des Finances.

**M. Bachand (Outremont):** M. le Président, dans un premier temps, parce qu'il y avait deux éléments dans la question de notre collègue, il parlait beaucoup des avoirs des banques canadiennes. Je ne suis pas là pour défendre les banques dans beaucoup de choses, mais, à ce que je sache, les institutions canadiennes, d'ailleurs qui sont parmi les plus solides au monde, Dieu merci, dans cette année 2009 qu'on vit, respectent les lois que fixent les législateurs.

Alors, je ne dis pas qu'il a essayé d'insinuer autre chose, là, mais je veux juste dire qu'il y a quand même un cadre qui n'est pas décidé par la Caisse de dépôt, qui

n'est pas décidé par les banques, qui est décidé par le gouvernement du Canada d'ailleurs dans une grande partie, aussi bien sûr, bien, on harmonise au gouvernement du Québec, mais donc agissent dans le cadre qui est légalement permis. Et Dieu sait que les banques sont encadrées. S'il y a des institutions qui sont bien encadrées par le gouvernement du Canada et encadrées de façon serrée, c'est bien les banques.

Maintenant, votre question, qui est un peu complexe d'ailleurs, au niveau du risque de la Caisse de dépôt, je vais laisser M. Sabia...

**Le Président (M. Paquet):** Oui. M. Sabia.

**M. Sabia (Michael):** Vous avez posé une question très spécifique qui touche nos investissements dans un secteur spécifique. Donc, au niveau de la politique de la caisse... des politiques de la caisse, je pense, ce n'est pas une bonne idée pour moi de vous donner une réponse directe, parce qu'une réponse directe va démontrer quelque chose en ce qui concerne nos pensées, notre réflexion, et c'est possible que... il serait possible pour les autres membres, les autres joueurs sur le marché, de prendre quelques conclusions de mes commentaires. Donc, je pense, ce n'est pas une bonne idée pour moi de vous répondre en direct, directement en ce qui concerne cette question.

Mais je dirai que nous avons... et c'est un élément fondamental de notre stratégie de gestion du risque, nous avons une politique de gestion de risques complètement intégrée avec tous les éléments de risque. Donc, dans le contexte de ce travail, s'il y a quelque chose qui est pertinent, nous allons faire une analyse de cette situation. Mais je préfère de m'arrêter à ce point parce que, pour moi, d'aller plus loin, je pense qu'il y a des risques de notre position sur le marché.

● (17 h 30) ●

**Le Président (M. Paquet):** Merci. M. le député de La Prairie.

### Politique d'investissement responsable

**M. Rebello:** Les Québécois reçoivent régulièrement des lettres provenant des institutions financières, en fait on appelle ça les services financiers, là, des banques américaines qui ont des filiales ici, des banques aussi européennes qui ont filiales qui offrent des services financiers. Ils envoient des lettres aux Québécois, en disant: Il y a un 5 000 \$ préapprouvé qui vous attend au coin de la rue. Quand on appelle à ces institutions-là, les taux d'intérêt peuvent atteindre, là, au-delà de 30 %. O.K.

Donc, c'est clair que l'objectif de ces prêts personnels là qui sont généralisés, j'imagine, ailleurs qu'au Québec, un peu partout, ce sont de se servir des clients qui ne sont pas capables de se financer pour leurs prêts personnels dans les banques régulières. On peut penser, là, à l'heure actuelle, à des taux de prêts personnels autour de 10 %, 12 %. Ces prêts-là à 34 %, on parle de taux d'intérêt trois fois plus élevés que ce qu'on pourrait trouver dans une banque traditionnelle. Il s'agit d'une certaine forme de surprime qu'on charge à des gens qui ne sont pas capables de se qualifier dans des prêts normaux.

Est-ce que vous y voyez un parallèle avec les surprises qu'on a vécues, c'est-à-dire au niveau des hypothèques, au niveau des prêts personnels aussi qui ont été généralisés avec des taux plus élevés pour des clientèles plus démunies? Est-ce que vous y voyez un problème? Puis est-ce qu'au niveau du financement des investissements de la caisse vous continuez à investir dans des institutions qui vont avoir de telles pratiques ou si vous comptez poser des questions ou intervenir pour diminuer ce type de pratiques là ou l'exposition de la caisse à des prêts de type surprime?

**M. Sabia (Michael):** Nous avons une politique...

**Le Président (M. Paquet):** M. le ministre des Finances.

**M. Sabia (Michael):** Oh!

**M. Bachand (Outremont):** Excusez-moi.

**Le Président (M. Paquet):** M. le ministre.

**M. Bachand (Outremont):** Il y a encore deux éléments dans la question du député de Nicolet-Yamaska, et on reconnaît là son passé sur l'investissement responsable, dans ses questions, passé pour lequel je le félicite d'ailleurs dans ce qu'il faisait. Mais il y a une partie, dans les affirmations qu'il faisait, qui ne relève pas du tout du président de la Caisse de dépôt, lequel rôle les protections du consommateur... les offices de protection du consommateur, les législations fédérales d'ailleurs de protection du consommateur devraient jouer dans les offres non sollicitées que des citoyens reçoivent parfois. Je pense que c'est réglementé au niveau des cartes de crédit, ce n'est peut-être pas réglementé au niveau de tous les... Je ne suis pas un spécialiste de la question, c'est sûrement une question importante socialement, sur laquelle l'Assemblée devrait se pencher, probablement mon collègue au niveau de la protection des consommateurs. Mais ce n'est sûrement pas cette partie-là de la question sur laquelle... qui est une question qui appartient au législateur... Le président de la Caisse de dépôt, il a le droit à ses opinions personnelles, par ailleurs se prononce sur l'à-propos de ces pratiques-là.

Votre question, je pense, plus générale porte sur... Avant d'investir, est-ce que la Caisse de dépôt regarde les pratiques responsables ou moins responsables d'un certain nombre d'entreprises? Est-ce que j'ai bien compris votre question, M. le député de Nicolet-Yamaska?

**Le Président (M. Paquet):** Juste pour corriger, ça se passe sur le coin de la rue du député de La Prairie, non pas du député de...

**M. Bachand (Outremont):** La Prairie, excusez-moi, oui. Nicolet-Yamaska, c'est son collègue, c'est parce qu'il a été là pendant longtemps.

**Le Président (M. Paquet):** M. le député de La Prairie.

**M. Rebello:** Ma question est... Ce n'est pas un détail. On est tombé en crise économique mondiale parce que certaines banques ont fait ce que nos banques canadiennes

ne font pas, c'est-à-dire charger un taux d'intérêt plus élevé à des gens plus démunis pour compenser le risque. Ce qu'on appelle un prêt «subprime», c'est ça. Ce n'est pas un détail. Et ce n'est pas juste un problème de consommateurs, c'est un problème d'investisseurs, parce que non seulement ça pose un problème éthique ou un problème de consommation, mais ça pose un problème de risque.

Quand j'étais justement dans l'investissement responsable, il y a beaucoup de gens qui me disaient: Ça, c'est des questions éthiques, ce n'est pas des risques financiers. Aujourd'hui, si les gens avaient regardé... Ma question d'abord est au président de la Caisse de dépôt, c'est: Est-ce qu'il ne pense pas justement qu'on doit regarder ces questions-là, c'est-à-dire quand les institutions se permettent de charger des taux plus élevés à des gens plus démunis, est-ce qu'ils ne sont pas en train d'engendrer un risque pour nos avoirs, pour nos investissements à la Caisse de dépôt?

**Le Président (M. Paquet):** M. le ministre.

**M. Bachand (Outremont):** Et je vais juste prendre 30 secondes pour vous dire que je partage totalement aussi l'analyse que ce qui s'est fait aux États-Unis est inacceptable et contraire à nos valeurs sociales ici dans les prêts, dans les «subprimes» et dans les prêts qui ont été faits aux consommateurs américains au-delà de la valeur de leurs maisons, au-delà des prêts non sollicités. C'est une histoire qui nous a plongés en grande partie dans la crise économique qu'on connaît. Je vais passer la parole au président de la caisse.

**Le Président (M. Paquet):** M. Sabia.

**M. Sabia (Michael):** Mais, M. le Président, comme vous savez, nous avons une politique d'investissement responsable, et je suis fier de dire que nous sommes un leader dans cette affaire, pas seulement ici, au Canada, mais à l'échelle mondiale.

Donc, je vais vous lire quelque chose: «En plus d'examiner la situation financière des entreprises, les gestionnaires intègrent donc des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance dans l'analyse préalable...» Donc, pour nous, nous avons un encadrement pour ces questions. À ce moment, ces politiques entrent en fonction et les politiques sont importantes pour tous nos gestionnaires. À ce moment, nous n'avons pas encore appliqué ces politiques aux circonstances spécifiques que vous avez identifiées, mais sans doute, dans les opérations de ces politiques, c'est quelque chose à réfléchir, oui.

**Le Président (M. Paquet):** Merci. M. le député de La Prairie.

**M. Rebello:** Si je comprends bien, le président de la Caisse de dépôt, il nous dit que, dans le fond, la question de l'éthique financière, le niveau des taux d'intérêt chargé, par exemple aux plus démunis, tout ça, ça pourrait devenir un critère d'investissement responsable pour la Caisse de dépôt comme d'ailleurs ça pourrait l'être, par exemple, sur l'exposition aux paradis fiscaux.

**Le Président (M. Paquet):** M. Sabia.

**M. Sabia (Michael):** Ça dépend sur les circonstances. Nous avons une équipe à la caisse, et c'est la responsabilité de cette équipe de faire ces analyses et faire les recommandations, et, avec les recommandations, la haute direction de la caisse, si nécessaire, va prendre une décision.

**Le Président (M. Paquet):** Merci. M. le député de La Prairie.

**M. Rebello:** Bien, moi, je passe la parole au député de Rousseau.

● (17 h 40) ●

**Le Président (M. Paquet):** À titre de président de la commission, je vais reconnaître maintenant M. le député de Rousseau.

### Résumé des questions concernant la CDPQ

**M. Legault:** Oui. M. le Président, je pense qu'on est sur les dernières minutes de la commission. Je vais essayer de faire peut-être un petit résumé de ce qu'on a entendu aujourd'hui, puis on verra, là, si on a le temps peut-être de commenter.

Je pense qu'aujourd'hui M. Sabia a admis qu'il y avait un problème à la Caisse de dépôt avec le niveau de risque qui était beaucoup trop élevé, entre autres sur l'effet de levier et dans le portefeuille de spéculation, là, qui s'appelle répartition d'actif, un portefeuille d'ailleurs, qu'il nous a dit, qu'il a fermé. M. Sabia a reconnu aussi qu'il y avait un problème avec le système de boni au rendement pour les employés. Ce qu'il nous a dit, c'est qu'à l'avenir il va ajouter une composante au niveau du risque pour qu'on n'ait pas seulement le rendement qui soit utilisé, par exemple on l'a vu dans des articles de journaux, là, dans les portefeuilles de PCAA, et autres, où il n'y avait rien de prévu pour gérer le risque. C'était seulement «plus il y a de rendements, plus il y a de bonis». Puis ce que j'ai compris de M. Sabia, c'est qu'il voulait changer ce système de bonis.

Maintenant, là où j'ai plus de difficultés, c'est au niveau du président du conseil d'administration, parce que, bon, j'ai posé la question: Est-ce qu'il considérerait que l'ancien conseil d'administration avait bien supervisé le risque? Et je n'ai pas eu de réponse comme telle. Je lui ai fait une suggestion, parce que je considère vraiment, là, que le gouvernement libéral a fait une erreur, en 2004, en enlevant le sous-ministre aux Finances sur le conseil d'administration de la Caisse de dépôt, parce que, avec tout le respect que j'ai pour les administrateurs, qui viennent à une réunion par mois, quand on a un dossier complexe comme la Caisse de dépôt, je ne vois pas comment M. Tessier, ou Claudette Carbonneau, ou M. Garcia, ou M. D'Amours, ou tous ceux qui étaient sur le conseil d'administration, comment ils peuvent, dans une réunion par mois, être capables de poser des questions, de remettre en question des pratiques au niveau de la gestion du risque et de se dire à un moment donné: Bien, peut-être que la caisse a investi dans trop de pays au niveau de l'immobilier, peut-être que la caisse utilise trop l'effet de levier, peut-être que la caisse n'a pas raison de spéculer sur les taux d'intérêt. C'est difficile pour un administrateur qui vient à une réunion par mois de donner ces réponses.

Par contre, un sous-ministre, qui a toute une équipe qui peut travailler entre les réunions à les comparer, je

pense qu'un sous-ministre est mieux placé pour aller effectivement, comme on dit en anglais, «challenger» le président. Et je l'ai déjà dit, là, puis ça a peut-être choqué certaines personnes, mais, quand on connaît Henri-Paul Rousseau, c'est un homme charismatique, un homme imposant, je peux comprendre que Pierre Brunet et les autres membres du conseil d'administration n'ont peut-être pas posé beaucoup de questions. J'en vois mal certains dire: Henri-Paul Rousseau, écoute, là, Henri-Paul, je pense que le niveau de risque est trop élevé à la Caisse de dépôt. Vous savez, quand on connaît Henri-Paul Rousseau, là, ce n'est pas facile pour un administrateur. Je pense que ça aurait été possible pour un sous-ministre des Finances de le faire.

L'argument qu'a utilisé M. Tessier, je vous le dis, m'achale beaucoup, le fait de dire: On ne veut pas le sous-ministre aux Finances au conseil d'administration de la caisse parce que le conseil d'administration de la caisse perdrait son indépendance. Je pense qu'on fait bien des choses au nom de l'indépendance de la Caisse de dépôt. Je pense que... Qu'on dise que la direction de la caisse et le conseil d'administration doivent choisir les placements un par un, sans qu'il y ait une interférence par le gouvernement, ça, c'est important de le dire, puis on est d'accord avec ça, là, ce n'est pas au gouvernement d'aller dire un par un: Voici où vous allez investir, surtout quand il s'agit de canards boiteux.

Par contre, par contre, que le sous-ministre des Finances suive le niveau de risque qui est pris par les dirigeants de la caisse, je pense que ça, c'est très important, et je pense qu'il faut arrêter encore une fois ces faux débats. Et je pense qu'il faudra probablement que le ministre des Finances se penche sur le dépôt assez rapide d'un nouveau projet de loi sur la Caisse de dépôt pour revoir la gouvernance, la gestion du risque, pour mieux l'encadrer, pour mieux encadrer le travail aussi du conseil d'administration. Parce que les gestionnaires de portefeuille, là, pour en connaître quelques-uns, ils aiment ça, prendre des risques puis essayer de battre les indices, puis battre Teachers, puis battre les compétiteurs. Mais, à un moment donné, il faut qu'il y ait quelqu'un, un genre de police à côté, qui vient modérer et s'assurer que le niveau de risque n'est pas trop élevé. Puis ça, c'est le rôle du conseil d'administration.

Mais actuellement je n'ai pas vu, dans les interventions de M. Tessier, cette volonté d'abord de dire: L'ancien conseil d'administration n'a pas fait son travail. Puis, moi, je me dis, là, dans la vie, quand on veut travailler sur des solutions, il faut d'abord accepter qu'il y ait des problèmes puis bien comprendre les problèmes. Quand on dit: Il n'y a pas de problème, on n'a aucune chance de trouver des solutions. Et aujourd'hui c'est un peu l'impression que j'ai gardée de ce côté-là.

Maintenant, concernant le rôle de la Caisse de dépôt, là on a toute une divergence de vues avec M. Sabia. Actuellement, là... puis ce n'est pas une question, je pense, même de parti ou de dire: On est-u fédéraliste ou souverainiste? Il y a deux écoles de pensée au Québec, là, il y a ceux qui pensent, dans un premier groupe, comme Jean Lesage, que la Caisse de dépôt a un rôle à jouer pour protéger nos sièges sociaux, carrément comme ça. Et, oui, ça vaudrait la peine, pour reprendre les chiffres de M. Sabia, que, sur les 182 milliards d'actif, il y en ait un 25, 30 milliards qui soit mis pour aller chercher des blocs sur les 30, 40 entreprises clés, nos plus beaux fleurons

au Québec. Ça, c'est une première école de pensée. Moi, je vous dis que je fais partie de cette école-là.

Puis il y a la deuxième école de pensée qui dit: La caisse doit avoir juste une priorité: le rendement. Et, lorsqu'elle investit au Québec, il faut d'abord, comme préalable, que ce premier critère là soit accepté. Ça veut dire que, comme on disait en mathématiques, là, si et seulement si le rendement est là, on pourra investir au Québec. Ça veut dire en pratique que, si, demain matin, M. Sabia évalue les perspectives pour les 12 prochains mois et pense qu'il y a un meilleur rendement à faire en Asie, ou en Europe, ou peu importe où qu'au Québec, bien, il pourrait sentir qu'il devrait investir surtout en Asie, en Europe, ou ailleurs.

Donc, ce que j'ai compris, pour M. Sabia, les deux missions, rendement et développement économique du Québec, ne sont pas sur le même pied d'égalité, il y a d'abord le rendement. Et il nous dit: Oui, c'est vrai que l'information... M. Sabia nous a parlé de l'information, qu'on a plus d'information sur les entreprises du Québec que sur les entreprises en Asie, en Europe, ou ailleurs. Donc, il nous dit: Ça peut arriver qu'on pense faire des meilleurs rendements au Québec qu'ailleurs mais pas nécessairement. Et j'ai été quand même surpris quand il nous a dit, là: On ne peut pas investir 25, 30 milliards dans les grandes entreprises québécoises parce qu'il y a des bons rendements à faire ailleurs.

Je regarde, là, il y a une nouvelle qui est sortie aujourd'hui, sur le Canal Argent, où on dit que le placement de 2 milliards de dollars de la Caisse de dépôt dans les aéroports de Londres serait rendu avec une valeur proche de zéro. Je me dis: Est-ce que vraiment il y a des si bons rendements que ça à faire à l'étranger? Puis est-ce que d'investir dans Bombardier, dans CGI, dans SNC-Lavalin, est-ce que c'est avec des perspectives beaucoup moins bonnes qu'ailleurs? En tout cas, encore une fois, là, j'ai entendu M. Sabia me dire: On veut regarder ce qu'on fait avec les moyennes entreprises. Ce n'est pas ça, le problème, pour moi, ce n'est pas les petites et les moyennes entreprises, ce sont les 30 ou 40 grandes entreprises au Québec qui, elles, autour génèrent dans d'autres entreprises beaucoup d'emplois qu'il faut protéger, et c'est à mon avis, là, une grande inquiétude qui reste. Parce que je pense qu'avant la Révolution tranquille au Québec, là, avant les années soixante, notre économie était contrôlée par des entreprises étrangères. Et, avec la Caisse de dépôt, entre autres, grâce à l'initiative de Jean Lesage, on a réussi à reprendre le contrôle de notre économie, nous...

**Une voix:** ...

**M. Legault:** Oui.

**Le Président (M. Paquet):** Question de règlement, M. le député de Viau.

**M. Dubourg:** Oui. M. le Président, moi, je voudrais juste que vous rappeliez aussi au député de laisser du temps aux personnes pour répondre à la question parce que le temps file, parce qu'il fait un long plaidoyer, et j'aurais aimé écouter les réponses aussi, M. le Président.

**Le Président (M. Paquet):** Alors donc, je rappelle à tout le monde donc qu'il nous reste environ sept minutes avant de procéder au vote.

**M. Legault:** Oui, mais je pense qu'on a eu des échanges de questions aujourd'hui, puis ce n'est pas une question de règlement. J'essaie de faire un résumé, puis on aura, comme on l'a entendu à plusieurs reprises aujourd'hui, encore 34 heures pour entendre le ministre et les autres dirigeants de la Caisse qui étaient là. Donc, je pense que le député de Viau n'a pas à s'inquiéter. Je pense qu'il va avoir d'autres occasions. Mais je...

**Une voix:** Excusez-moi, M. le Président.

**Le Président (M. Paquet):** Question de directive. M. le député de Vimont.

**M. Auclair:** Juste pour permettre... Je comprends qu'il veut terminer une sorte de remarque finale, il n'y a pas de problème. C'est juste pour s'assurer que le ministre pourra à ce moment-là aussi avoir quelque temps pour terminer. Comme les travaux ont bien été, juste pour garder cette partie-là, M. le député. C'est tout.

**Le Président (M. Paquet):** O.K. S'il y a consentement...

**M. Legault:** Si on veut poursuivre...

**Le Président (M. Paquet):** À l'ordre.

**M. Legault:** Si on veut poursuivre les questions...

**Le Président (M. Paquet):** À l'ordre, s'il vous plaît! Alors, je comprends qu'il y a une question de directive, là, le temps qu'il nous reste, qui nous est imparti est selon le partage du temps des crédits. Donc, s'il y a consentement... On a prévu évidemment de terminer à 18 heures, c'est le règlement, à moins qu'il y ait consentement unanime des membres de la commission, et sinon, moi, je dois prévoir que, vers six heures moins cinq, je devrai arrêter... peu importe qui aura la parole à ce moment-là, je devrai conclure, demander la conclusion en cinq secondes pour permettre de voter sur les crédits des portefeuilles du ministre des Finances tel qu'il a été convenu. Mais, s'il y a consentement de part et d'autre, on peut toujours ajouter quelques minutes, là, pour pouvoir permettre de répondre. Sinon, à ce moment-ci, je continue à reconnaître M. le député de Rousseau.

**M. Legault:** Oui. M. le Président, je continue à penser, et c'est très important, ce qu'on discute aujourd'hui, puis on s'est dit tantôt peut-être qu'on se reverrait, M. Sabia et moi, parce que c'est très important, le rôle de la Caisse de dépôt. C'est très important, le rôle de la Caisse de dépôt, pour protéger nos sièges sociaux. La Caisse de dépôt nous a permis d'aller créer des grandes entreprises québécoises dont aujourd'hui on est très fiers. Et il n'y a pas une longue tradition au Québec, je le disais tantôt, là, je pense qu'il n'y a même pas 10 personnes au Québec qui sont capables d'écrire un chèque de 1 milliard de dollars pour faire une acquisition d'entreprise. Donc, on n'en a pas beaucoup, et il faut être capable à un moment donné de se dire quelles sont les alternatives, parce que souvent j'entends le ministre des Finances nous dire: On a d'autres outils, entre autres, la SGF, Investissement Québec, puis, quand il s'agit de protéger nos entreprises québécoises, ça ne

devrait pas être la Caisse de dépôt parce que la Caisse de dépôt a une autre mission qui est le rendement tandis qu'Investissement Québec et la SGF sont là pour aider les entreprises québécoises. Or, le problème que j'ai, M. le Président, c'est que la taille des entreprises dont on parle, les 30, 40 fleurons dont on parle, la SGF et Investissement Québec n'ont pas les moyens d'aller acheter des blocs d'actions importants.

Donc, M. le Président, moi, je pense qu'on doit avoir une bonne discussion au Québec. Il faut que le gouvernement dépose un projet de loi d'abord sur la gouvernance, sur l'encadrement du risque pour que plus jamais on ait un niveau de risque trop élevé, comme ça nous a été confirmé aujourd'hui, puis pour qu'on encadre mieux le travail du conseil d'administration. Je pense que, dans ce projet de loi, on doit aussi remettre le sous-ministre aux Finances au conseil d'administration de la Caisse de dépôt et je pense aussi qu'on doit revenir à la double mission de la Caisse de dépôt, telle qu'elle était jusqu'en 2004, telle qu'elle se retrouve dans beaucoup d'équivalents institutionnels dans le monde, on le disait tantôt, que ce soit au Portugal, que ce soit en Italie, que ce soit en France, que ce soit dans 29 États américains.

Il ne faut pas être gênés d'avoir un outil comme la Caisse de dépôt, surtout dans une économie où il n'y a pas une longue tradition. Il n'y a pas longtemps, là, il y a 40 ans, 50 ans, les Québécois n'investissaient pas dans des entreprises ou presque pas. On a besoin de la Caisse de dépôt pour protéger nos sièges sociaux; on a besoin de la Caisse de dépôt pour être capables de développer nos entreprises. Parce que, il ne faut pas oublier de le dire, là, actuellement nos entreprises... puis M. Sabia parle sûrement avec des présidents des grandes entreprises québécoises, il y a eu une rencontre, entre autres, là, il y a quelques semaines, on lui a sûrement dit qu'actuellement les entreprises ont de la difficulté à trouver du financement, c'est une circonstance qui s'ajoute au problème de la protection des sièges sociaux. Actuellement, nos grandes entreprises ont de la difficulté à renouveler leurs marges de crédit, ont de la difficulté... et sont inquiètes de tentatives d'OPA parce que leurs actions sont très peu élevées, et les propositions qui sont faites, par exemple, par la SGF sont nettement insuffisantes pour être capables de passer à travers cette crise.

Donc, moi, je veux bien, là, la Caisse de dépôt a annoncé qu'ils vont créer un fonds de quelques centaines de millions avec le Fonds de solidarité, avec le gouvernement pour surtout aider au démarrage, mais le problème, ce sont les 30, 40 grandes entreprises québécoises. Et, moi, en tout cas, je demande à M. Sabia, là, de se pencher sur la question de: Comment on fait pour éviter qu'en 2009, qu'en 2010 on voie un, deux, trois, quatre, cinq de nos plus beaux fleurons être vendus à des intérêts étrangers? Je ne pense pas que ce serait une bonne nouvelle pour l'économie du Québec. Merci.

● (17 h 50) ●

**Le Président (M. Paquet):** Merci. Est-ce qu'il y a consentement pour aller jusqu'à 18 h 5 environ?

**M. Legault:** Bien, si on peut poser des questions, oui.

**Le Président (M. Paquet):** Bien, c'est ça, c'est-à-dire qu'il y a des échanges, là, c'est ça.

**M. Bernier:** ...poser de longues questions, je pense qu'on peut quand même donner une courte réponse au ministre, là. Je pense qu'il peut quand même répondre à ce qui s'est dit.

**Le Président (M. Paquet):** Ça prend un... Mais est-ce qu'il y a consentement? J'entends qu'il n'y a pas consentement, malheureusement. Donc, il reste environ... On a besoin de trois minutes à peu près pour voter, il reste donc...

**Une voix:** ...

**Le Président (M. Paquet):** ...trois à cinq minutes, là.

**Des voix:** ...

**Le Président (M. Paquet):** Alors, à l'ordre, s'il vous plaît! Habituellement, on prend de trois à cinq minutes pour voter, c'est la convention, j'ai dit environ cinq, tout à l'heure. Alors, M. le ministre, vous avez trois minutes.

**M. Bachand (Outremont):** Mon Dieu! c'est génèreux. M. le Président, moi, je voudrais... parce qu'on ne reprendra pas tous les propos du député de Rousseau, et d'ailleurs on aura quatre heures... vous aurez quatre heures avec le ministre des Finances suite aux 30 heures, dans lesquelles je ne participe pas d'ailleurs parce que c'est une commission spéciale. Donc, j'aurai quatre heures par la suite, où on ne pourra discuter après avoir... Et je m'excuse, je ne l'ai pas interrompu.

**M. Legault:** Question de directive.

**Le Président (M. Paquet):** Question de directive. Donc, M. le député de Rousseau, oui.

**M. Legault:** Oui. On est prêts à accueillir le ministre des Finances pour venir poser des questions, pendant les 34 heures, s'il le souhaite.

**M. Bachand (Outremont):** Je vous remercie de votre générosité, M. le député de Rousseau. Ce n'est pas une question de directive.

**Le Président (M. Paquet):** Alors, M. le ministre des Finances.

**M. Bachand (Outremont):** Moi, je voudrais juste simplement, puisqu'il reste à peu près deux minutes, un, remercier le président du conseil, M. Tessier; le président-directeur général, M. Sabia. Je pense qu'on se rend compte de quatre choses aujourd'hui, on se rend compte que la caisse est entre bonnes mains, que la caisse est entre bonnes mains avec ce duo, un duo sérieux, compétent, qui ont une très bonne compréhension des enjeux, qui ont regardé le passé mais qui sont tournés vers l'avenir et ils sont déjà en action, on le sait, M. Sabia a déjà posé des gestes au niveau de la structure de la caisse, il y a déjà des changements en cours.

Donc, deuxièmement, il a déjà donné l'impulsion aux changements. Il nous a parlé du risque, du levier, des devises, de la répartition d'actif, de la rémunération.

Ça, c'est très, très important et, moi, ça me rassure et ça devrait rassurer tous les Québécois et tous les députés de cette Chambre.

Deuxièmement, il y a... Je voudrais dire que, tant que le Parti libéral du Québec sera au gouvernement, on va respecter l'indépendance de la caisse. Et je pense que c'est ça que les Québécois souhaitent, c'est ça que les déposants souhaitent, c'est ça que l'ensemble du marché souhaite.

Troisièmement, je pense qu'aussi le président du conseil a été très clair sur le processus de nomination, il a été tellement clair qu'il n'y a pas eu d'autres questions sur ça, et a clarifié tous les ragots qui ont été rapportés auparavant.

Quatrièmement, sur le développement économique, je pense que la caisse comprend parfaitement sa mission. Elle a une vision. Moi, ce qui me rassure de M. Sabia, c'est l'importance qu'il attache non seulement aux moyennes entreprises du Québec, mais l'importance qu'il attache au rôle de la caisse au Québec, son importance dans les milieux, sa capacité de faire des transactions importantes parce qu'il a l'information importante, et donc la vision qu'il nous a exprimée du rendement pour les déposants, mais, comme il a l'information, ceci étant, il peut avoir des décisions structurantes sur le marché. Et, moi, ça...

Et aussi je dois dire... Et je remercie Michael Sabia, y compris pour ses commentaires personnels. Il nous a livré une partie de ce qu'il pensait, pourquoi il avait accepté ce poste, les sacrifices... il ne l'a pas dit comme ça, là, mais on sait... certains savent les sacrifices pour accepter ce poste, son enracinement profond au Québec depuis quatre générations.

Alors, moi, comme ministre des Finances, je suis très rassuré et je voudrais vous remercier d'avoir participé à cette commission, MM. les présidents.

#### Adoption des crédits

**Le Président (M. Paquet):** Merci beaucoup. Le temps imparti à l'étude de ces crédits étant réputé écoulé, nous allons maintenant procéder à la mise aux voix des programmes 1 à 3 du portefeuille Finances.

Le programme 1, intitulé Direction du ministère, est-il adopté?

**Des voix:** Adopté.

**Le Président (M. Paquet):** Adopté.

**M. Legault:** Sur division.

**Le Président (M. Paquet):** Sur division. Adopté sur division.

Le programme 2, intitulé Politiques budgétaires et fiscales, analyses économiques et Direction des activités financières et comptables du gouvernement, est-il adopté?

**Des voix:** Adopté.

**M. Legault:** Sur division, sur division.

**Le Président (M. Paquet):** Adopté sur division.

Le programme 3, intitulé Service de la dette, est-il adopté?

**Des voix:** Adopté.

**M. Legault:** Sur division.

**Le Président (M. Paquet):** Le programme 3 est donc adopté sur division.

L'ensemble des crédits budgétaires du portefeuille Finances pour l'année financière 2009-2010 est-il adopté?

**Des voix:** Adopté.

**M. Legault:** Sur division.

**Le Président (M. Paquet):** Donc, il est donc adopté...

**M. Legault:** Sur division.

**Le Président (M. Paquet):** ...sur division.

#### Documents déposés

Je dépose les réponses aux demandes de renseignements généraux et particuliers de l'opposition officielle.

Je remercie bien sûr tous les membres de la commission, M. Sabia, M. le ministre des Finances, les gens qui vous accompagnaient, M. Tessier.

La commission ayant accompli son mandat, j'ajourne nos travaux sine die.

*(Fin de la séance à 17 h 58)*