

**Mémoire présenté à la Commission des
finances publiques dans le cadre des
consultations entourant le projet de loi 38 :
*Loi visant à permettre la réalisation
d'infrastructures par la Caisse de dépôt et
placement du Québec***

**Par l'AREQ (CSQ), Association des
retraitées et retraités de l'éducation et des
autres services publics du Québec**

Mai 2015

Coordonnées

AREQ (CSQ), Association des retraitées et retraités de l'éducation et des autres services publics du Québec
320, rue St-Joseph Est, bureau 100
Québec (Québec) G1K 9E7
418 525-0611
1 800 663-2408
Courriel : areq@csq.qc.net
Site Internet : www.areq.qc.net

Présentation de l'AREQ

L'AREQ (CSQ), Association des retraitées et retraités de l'éducation et des autres services publics du Québec, représente près de 57 000 membres dont la moyenne d'âge est de 68 ans. Plus des deux tiers de nos membres sont des femmes.

L'AREQ a été fondée en 1961 par M^{me} Laure Gaudreault, militante du milieu de l'enseignement. Son principal objectif était de rehausser le revenu du personnel enseignant retraité qui vivait alors dans une extrême pauvreté. Depuis, l'Association a élargi sa mission. Elle consacre ses énergies à promouvoir et à défendre les intérêts et les droits culturels, sociaux et économiques de ses membres et des personnes âgées afin de contribuer à la réalisation d'une société égalitaire, démocratique, solidaire et pacifiste. De plus, l'AREQ intègre dans sa mission le principe de l'égalité de droit et de fait entre les femmes et les hommes.

L'Association œuvre essentiellement au Québec par ses structures nationale, régionale et sectorielle, qui lui permettent d'être présente dans toutes les régions et les municipalités du Québec. Elle regroupe, sur une base volontaire, des personnes retraitées de la Centrale des syndicats du Québec et de ses syndicats affiliés. Au sein de l'AREQ, on compte dix régions regroupant 88 secteurs qui se sont dotés de nombreux comités de travail touchant une multitude de sujets tels que les soins de santé, l'hébergement des personnes âgées, l'âgisme, les régimes de retraite, le pouvoir d'achat des personnes âgées et l'environnement.

L'AREQ constitue en outre la plus importante association de personnes retraitées de l'État. La majorité de ses membres sont prestataires du Régime de retraite des employés du gouvernement et des organismes publics (RREGOP).

Président : Pierre-Paul Côté

Responsable politique du dossier de la retraite : Michel A. Gagnon, 1^{er} vice-président

Direction : Lise Legault, directrice générale

Recherche, analyse et rédaction : Dominic Provost, conseiller

Édition et révision : Martine Faguy et Nathalie Dion, secrétaires

Introduction

L'AREQ tient d'entrée de jeu à souligner qu'elle souscrit à la volonté de la Caisse de dépôt et placement du Québec (CDPQ) de contribuer au développement économique du Québec, grâce à la réalisation d'infrastructures publiques. Des objectifs de rendements prudents ne sont pas incompatibles avec la volonté de la Caisse d'investir dans des entreprises et des projets ici, comme elle le fait ailleurs dans le monde.

Toutefois, les membres de l'AREQ sont inquiets. L'entente conclue avec le gouvernement et le projet de loi 38 qui en découle suscitent de nombreux questionnements. Le premier ministre et le PDG de la Caisse ont eu beau se faire rassurants, la perspective de nouvelles sources de financement et de rendements a beau paraître alléchante, les personnes retraitées hésitent à leur signer un chèque en blanc.

Et pour cause, la débandade financière de la Caisse de dépôt et placement du Québec, en 2008, a laissé d'importantes cicatrices, dans les livres comptables, mais aussi dans les esprits. Au plan financier, la Caisse a mis près de cinq ans à se relever des pertes colossales de 40 milliards de dollars qu'elle a subies. Surtout, la confiance envers cette institution si longtemps louangée a été durement ébranlée. Chacune de ses initiatives est désormais scrutée à la loupe. Plus que jamais, on questionne ses investissements, on compare ses résultats.

Les retraités doublement concernés

Nos membres sont interpellés par le projet de loi 38 à plusieurs égards. Ils portent deux chapeaux. D'abord, celui d'épargnants, de pensionnés de l'État. Les cotisations versées durant toute leur carrière par des centaines de milliers de travailleurs de l'État ont en effet été déposées à la Caisse afin qu'elles fructifient et qu'elles assurent leurs « vieux jours ». Les membres de l'AREQ qui sont pensionnés du RREGOP¹ s'attendent donc à ce que la Caisse gère leurs avoirs de manière prudente et éclairée.

Par ailleurs, nos membres portent aussi le chapeau de citoyens. Ils considèrent la Caisse comme un formidable outil de développement économique et d'affirmation collective. Puisqu'elle gère les fonds du Régime des rentes du Québec (RRQ), la Caisse est considérée comme le « bas de laine » des Québécoises et Québécois. Depuis la Révolution tranquille, nous avons souhaité nous servir de ce bas de laine pour soutenir et protéger nos entreprises et pour assurer notre émancipation économique.

La Caisse écartelée devant sa mission

Du fait qu'ils portent deux chapeaux, nos membres sont souvent tiraillés quand il est question des décisions et orientations de la Caisse. Il en va sans doute de même pour le gouvernement et, encore plus particulièrement, pour les dirigeants de la Caisse. Malheureusement, nous verrons dans ce mémoire que la création de la CDPQ Infra risque d'accentuer ce tiraillement. Selon nous, la Caisse pourrait, plus que jamais, se retrouver écartelée entre les différents éléments de sa mission. Nos membres craignent ultimement d'en payer les frais, que ce soit comme épargnants ou comme citoyens, ou encore les deux.

1. L'AREQ compte aussi un nombre important de membres qui sont prestataires du RRE, du RRF et du RRCE, trois régimes qui ne sont pas capitalisés, et par conséquent dont les cotisations n'ont pas été confiées à la Caisse de dépôt. Le gouvernement a plutôt décidé que ces cotisations seraient versées au fonds consolidé du revenu.

Pour cette raison, nous souhaitons mettre en garde le gouvernement et la Caisse devant certains risques associés à cette nouvelle forme d'investissement dans les infrastructures publiques, et nous réclamons de sa part certaines assurances.

À cette fin, nous formulerons des recommandations visant à :

- préciser comment cette entente s'inscrit dans le mandat de la Caisse;
- renforcer l'indépendance de la Caisse à l'égard des pouvoirs politiques;
- s'assurer que la Caisse et le gouvernement observent la plus grande transparence à l'égard des épargnants et de la population québécoise.

Comment l'entente s'inscrit-elle dans le mandat de la Caisse?

La mission de la Caisse de dépôt et placement du Québec est de « faire fructifier les fonds de ses clients, les déposants, tout en contribuant au développement économique du Québec² ». La prépondérance est donc de toute évidence accordée au rendement. Cette prépondérance est même enchâssée dans sa loi constitutive depuis 2004 : « La Caisse a pour mission de recevoir des sommes en dépôt conformément à la loi et de les gérer en recherchant le rendement optimal du capital des déposants dans le respect de leur politique de placement tout en contribuant au développement économique du Québec³ ».

Les déposants, ce sont principalement ceux des régimes de retraite des secteurs public et parapublic. Le plus important d'entre eux constitue le Régime de retraite des employés du gouvernement et des organismes publics (RREGOP). Le RREGOP a franchi cette année le cap des 55 milliards de dollars et représente, à lui seul, le quart des actifs sous gestion à la Caisse. Si on y ajoute d'autres régimes comme le Régime de retraite du personnel d'encadrement (RRPE) ainsi que les sommes déposées au Fonds d'amortissement des régimes de retraite (FARR), plus de la moitié des actifs de la Caisse sont dédiés aux régimes de retraite des secteurs public et parapublic.

À cela, il faut ajouter les sommes déposés par les cotisants au Régime des rentes du Québec (RRQ), soit l'ensemble des travailleuses et des travailleurs. L'actif du RRQ, qui fut le premier fonds confié à la Caisse de dépôt en 1965, atteint aujourd'hui 52 milliards de dollars⁴. Les membres de l'AREQ sont donc doublement touchés, car ils ont cotisé à la fois à leur fonds de pension et au RRQ durant leur carrière.

L'impact majeur des rendements

La question des rendements n'est pas sans importance, bien au contraire. La santé d'un régime de retraite dépend en premier lieu des rendements que génèrent ses cotisations. Les résultats de la Caisse ont donc un impact majeur sur les personnes retraitées et futures retraitées. Certes, sur une base historique, la Caisse a généré de bons résultats. Depuis 1965, son rendement annualisé atteint 8,5 %⁵.

2. Profil de la Caisse (www.lacaisse.com/fr/a-propos/profil).

3. *Loi sur la Caisse de dépôt et placement du Québec*, 2004.

4. Caisse de dépôt et placement du Québec, rapport annuel 2014, page 27.

5. La Caisse en chiffres depuis sa création en 1965 (www.lacaisse.com/fr/resultats/donnees-historiques).

Comme il importe d'apprécier le rendement d'une caisse de retraite sur le long terme, on devrait se réjouir de tels chiffres. Toutefois, ceux-ci cachent mal une réalité : des résultats désastreux peuvent avoir un impact direct sur un régime à court terme. Par exemple, ils peuvent entraîner une hausse du taux de cotisation ou empêcher une bonification du régime.

L'indexation en suspend

Prenons un exemple concret. En vertu d'une entente conclue de modifications législatives apportées à la loi sur le RREGOP, depuis 2011, l'indexation de la rente à la charge des participants, pour les années cotisées entre 1982 et 1999, est tributaire de la présence de surplus dans la caisse. Si les surplus atteignaient 20 % du passif (en d'autres mots si le taux de capitalisation du régime atteignait 120 %), l'indexation serait accordée. Or, la plus récente mise à jour de l'évaluation actuarielle du RREGOP, au 31 décembre 2014, révèle un taux de capitalisation de 98,4 %. Comme ce fut le cas toutes les années depuis 2011, l'indexation ne sera donc pas accordée, encore une fois cette année.

Pourtant, à la veille de la débâcle financière de 2008, le taux de capitalisation du RREGOP dépassait le seuil de 120 %. Les pertes colossales subies par la Caisse ont donc anéanti les espoirs d'indexation à court, voire à moyen terme des personnes retraitées. Au surplus, le président du Conseil du trésor a annoncé, en décembre 2014, son intention de réformer le RREGOP afin notamment d'y introduire un concept d'indexation conditionnelle, selon les rendements générés par la caisse des participants au régime.

Mentionnons par ailleurs que les pertes de 2008 sont en bonne partie responsables de la hausse substantielle de la cotisation des salariés. En effet, la cotisation est passée de 8,19 % en 2008 à 10,5 % en 2015. Heureusement, l'embellie graduelle observée au RREGOP au cours des cinq dernières années laisse entrevoir des jours meilleurs. Des projections effectuées récemment laissent croire que le taux de cotisation du régime pourrait demeurer stable ou même diminuer à long terme⁶.

L'impact direct des rendements de la Caisse sur l'évolution des régimes du secteur public illustre toute l'importance d'assurer une gestion prudente des actifs de ses déposants. Les dirigeants de la Caisse en sont bien conscients. Dans ses différents documents institutionnels, la Caisse rappelle constamment qu'elle est un investisseur de long terme, qu'elle offre une gamme diversifiée de portefeuilles et qu'elle mise sur des actifs de qualité⁷.

Le douloureux souvenir de 2008

Le recentrage de la mission de la Caisse autour de placements plus prudents et diversifiés, qu'on associe à la gestion du PDG Michael Sabia, tranche avec celle qui prévalait auparavant. On se rappellera que la Caisse a trébuché lourdement sur les fameux papiers commerciaux adossés à des actifs (PCAA). La Caisse n'est pas le seul grand fonds de retraite à s'être fait prendre au jeu, mais elle a été touchée plus lourdement que d'autres.

On a vite lié le douloureux épisode de 2008, dont la Caisse a mis cinq ans à se relever, à l'appât du gain entretenu sous l'ancienne direction. On a aussi affirmé que le nouveau PDG a fait le ménage non seulement dans son équipe, mais aussi dans les portefeuilles de la Caisse.

6. Le régime de retraite du secteur public est en excellente santé, estime le Front commun. Communiqué du 29 avril 2015.

7. Caisse de dépôt et placement du Québec, rapport annuel 2014.

Tant mieux. Toutefois, ces nouvelles pratiques sont-elles implantées durablement, par-delà les personnes en place actuellement? En clair, on peut s'interroger à savoir si la nouvelle philosophie de la Caisse perdurera lorsque Michael Sabia tirera sa révérence. Par ailleurs, la Caisse n'est pas à l'abri de turbulences financières à l'international, au même titre que d'autres investisseurs.

Les risques d'un excès de confiance

Par ailleurs, certains observateurs se demandent si les récents succès de la Caisse ne lui feront pas pécher par excès de confiance. La Caisse s'est donné pour objectif, dans ses priorités 2015-2018, d'« être un investisseur de calibre mondial⁸ ». L'ampleur de son actif, à 225 milliards de dollars au 31 décembre 2014, milite en ce sens. Son rendement moyen au cours des quatre dernières années aussi. Cependant, on connaît tous la fable de Lafontaine dans laquelle la grenouille voulait devenir plus grosse que le bœuf. Le risque de prendre de trop grosses bouchées, trop vite, demeure bien réel.

Enfin, la rémunération incitative au rendement semble plus en force que jamais à la Caisse. Ainsi, on apprenait récemment que le total des primes versées aux employés de l'institution s'est chiffré à 40 millions de dollars en 2013⁹. Bien qu'elle ne soit pas exclusive à la CDPQ, cette politique pourrait-elle entraîner certains gestionnaires sur le terrain des investissements trop risqués ou trop grands, par appât du gain? Voilà un danger qui guette en toutes circonstances les grands gestionnaires de placements. D'autant qu'on nous dit qu'« en dépit de sa progression, la rémunération totale des principaux patrons de la Caisse demeure largement inférieure à celle des autres gestionnaires de caisses de retraite dans le reste du pays¹⁰ ». Est-ce donc dire qu'ils sont plus exposés aux risques associés à la tentation d'une rémunération incitative au rendement?

Le développement économique : oui, mais...

Comme on l'a vu plus haut, la mission première de la caisse est de faire fructifier les avoirs de ses déposants. Ce faisant, la Caisse a aussi pour mission de contribuer au développement économique du Québec. Les membres de l'AREQ, non pas comme épargnants, mais comme citoyens, souscrivent à cet engagement. De fait, des objectifs de rendements prudents ne sont pas incompatibles avec la volonté d'investir dans des entreprises et des projets ici, comme elle le fait ailleurs dans le monde. Tout est dans le dosage.

Or, ce dosage n'est pas toujours simple et nous comprenons qu'il a évolué au fil du temps. Initialement, la Caisse avait pour mission d'assurer à la fois le rendement et le développement économique. Ces deux éléments de sa mission étaient en quelque sorte sur un même pied. C'est du moins l'interprétation qu'on doit faire du mandat qui lui a été confié en 1965, et qui n'était alors pas spécifiquement inscrit dans sa loi constitutive. Il faut plutôt s'en remettre au discours prononcé par le premier ministre Jean Lesage lors du débat entourant l'adoption de la *Loi sur la Caisse de dépôt et placement* :

Il faut, indiscutablement, assurer aux dépôts la sécurité que l'on est en droit d'attendre d'un organisme convenablement géré. [...] Les intérêts des Québécois ne s'arrêtent pas, après tout, à la sécurité des sommes qu'ils mettront de côté

8. Caisse de dépôt et placement du Québec, rapport annuel 2014, page 14.

9. Rémunération en hausse pour le PDG de la Caisse de dépôt, Radio-Canada, 14 avril 2015.

10. Rémunération en hausse pour le PDG de la Caisse de dépôt, Radio-Canada, 14 avril 2015.

pour assurer leur retraite. Des fonds aussi considérables doivent être canalisés dans le sens du développement accéléré des secteurs publics et privés, de façon à ce que les objectifs économiques et sociaux du Québec puissent être atteints rapidement et avec la plus grande efficacité possible. [...] Encore ne faut-il pas entretenir d'illusions sur l'usage qui doit être fait de la Caisse. En particulier, on aurait tort de croire que cet instrument doit servir à financer, dans n'importe quelle condition, des projets économiques ou sociaux si essentiels soient-ils. La Caisse n'est pas destinée à subventionner le gouvernement, les municipalités, ou les commissions scolaires et les entreprises. Il ne peut être question, comme on a semblé le croire dans certains milieux, qu'elle prodigue des prêts à des taux d'intérêts très bas, à plus forte raison sans intérêt. Elle doit pouvoir satisfaire à la fois à des critères de rentabilité convenable et rendre disponibles ses fonds pour le développement à long terme du Québec¹¹.

Le PDG de la Caisse semble conserver un bon souvenir de ce mandat initial, comme en fait foi cette mention dans son message d'introduction au rapport annuel 2014 de la Caisse : « La Caisse est née de la volonté de l'ancien premier ministre Jean Lesage de doter le Québec d'une nouvelle institution financière. Une société publique qui gérerait de façon prudente nos épargnes collectives. Et une institution indépendante qui servirait de levier pour que les Québécois puissent enfin prendre leur destinée économique en main. Une Caisse appelée à devenir, en somme, "l'instrument financier le plus important et le plus puissant que l'on ait eu jusqu'ici au Québec" »¹².

Or, rappelons que le projet de loi 78, adopté en 2004, est venu préciser le mandat de la Caisse. Le gouvernement de l'époque affirmait sa volonté de placer la Caisse à l'abri de toute influence politique. Il a donc subordonné le mandat de développement à celui de rendement. Cet amendement législatif a donné lieu à de vifs débats. Certains ont par la suite affirmé que la prédominance du rendement avait amené la Caisse à prendre de trop gros risques financiers.

En 2012, à la veille des élections, le Parti Québécois et la Coalition avenir Québec ont tous deux pris l'engagement de modifier la mission de la Caisse pour qu'elle contribue davantage au développement économique du Québec, notamment afin de conserver la propriété de grandes entreprises québécoises et le maintien de sièges sociaux. Le Parti libéral s'y était farouchement opposé, disant vouloir préserver l'indépendance de la Caisse. Porté au pouvoir, le Parti Québécois n'a pas donné suite à son engagement. Les entreprises de notation de crédit auraient menacé la Caisse d'une décote si son indépendance était menacée¹³.

Échaudées par les déboires de 2008, les associations de personnes retraitées, notamment l'AREQ, s'étaient montrées très réticentes à ce que la mission de la Caisse soit modifiée. Nous privilégions à ce moment, et nous privilégions toujours, une approche très prudente à l'égard de la Caisse.

L'appétit croissant pour les infrastructures

Depuis l'annonce de l'entente entre le gouvernement et la CDPQ, les dirigeants de celle-ci s'évertuent à répéter que le portefeuille des infrastructures, actuellement à environ 10 milliards

11. *Caisse de dépôt et placement du Québec : le calme après la « tempête parfaite »?* Cirano, 2009, p. 304-305.

12. Caisse de dépôt et placement du Québec, rapport annuel 2014, page 20.

13. Deux agences menacent de baisser la cote de la Caisse, *Argent*, 9 novembre 2012.

de dollars, représente moins de 5 % de l'actif de la Caisse¹⁴. On cherche ainsi à nous faire comprendre que la Caisse, avec sa nouvelle filiale CDPQ Infra, ne se trouvera pas à investir trop dans les infrastructures. On nous prévient même qu'elle cherchera à y investir davantage.

La justification de cet intérêt pour les infrastructures de la part de nombreuses caisses de retraite à travers le monde est simple : elles offrent un rendement intéressant et stable à long terme. Voilà qui, en toute logique, est compatible avec les objectifs d'un investisseur à long terme. Néanmoins, cet intérêt partagé par plusieurs n'est pas sans rappeler l'engouement suscité par les PCAA au milieu des années 2000, et qui a entraîné la débâcle financière qu'on connaît. Nous sommes peut-être craintifs, mais c'est le passé qui nous l'a enseigné.

Par ailleurs, on décode dans le discours rassurant de la Caisse que d'éventuelles pertes de quelques centaines de millions, voire de quelques milliards, dans les infrastructures n'auraient pas d'impact significatif sur ses rendements sur une longue période. En d'autres mots, 100 millions sur un actif de 225 milliards, cela représente 0,04 % des actifs de la Caisse : une goutte d'eau dans l'océan. Or, comme on l'a vu plus haut, des fluctuations de rendement, même marginales, pourraient éventuellement, par cumul d'années, faire la différence quant à l'indexation ou non de la rente des personnes retraitées. En somme, pour la CDPQ, une perte serait bien vite absorbée, mais pour une personne retraitée, l'impact pourrait être bien concret.

Une expertise à bâtir

Par ailleurs, l'entente commerciale avec le gouvernement permettrait non seulement à la Caisse de financer des grands projets d'infrastructures de transport collectif, mais aussi de les réaliser et de les exploiter. Or, comme bon nombre d'observateurs aguerris l'ont souligné, la Caisse ne dispose pas d'une expertise en cette matière. Elle a investi dans de nombreux projets d'infrastructures à travers le monde. Elle a une participation financière et technique dans des consortiums qui opèrent des infrastructures de transport, mais à notre connaissance, elle n'a jamais elle-même été maître d'œuvre des projets ni opéré directement les infrastructures.

Il ne s'agit pas là d'un simple détail. De nombreuses organisations ont mis des années, voire des décennies, à bâtir une expertise solide dans la réalisation et l'exploitation d'infrastructures. De plus, la Caisse ne compte pas « se faire les dents » sur de petits projets, mais bien sur deux projets totalisant, au bas mot, cinq milliards de dollars. Le risque de dérapage financier dans une telle aventure est réel. La Caisse parviendra-t-elle à recruter les meilleurs ingénieurs et les meilleurs gestionnaires de projets? Pourra-t-elle calquer le modèle de réussite développé avec sa filiale du secteur immobilier? Pour paraphraser un dicton, Ivanohé ne s'est pas bâtie en un jour!

Déjà, la firme de notation de Moody's s'est questionnée à propos de la création de la CDPQ Infra. Elle a publié une note qui indique : « En devenant opérateur de projets, la Caisse s'éloigne de son rôle d'investisseur. Le risque traditionnellement assumé par le gouvernement provincial est transféré à la Caisse. De plus, ces investissements à long terme font courir un plus grand risque aux épargnants qui investissent dans la Caisse. Tout ce qui réduit les liquidités dans le portefeuille global, comme les investissements d'infrastructures à long terme, est un élément négatif pour les détenteurs d'obligations¹⁵ ».

14. Propos tenus par Christian Dubé, 1^{er} v.-p. de la CDPQ, à l'émission 15-18 à Radio-Canada, 13 janvier 2015.

15. Projet de loi 38 : Moody's s'inquiète de la stratégie de la Caisse de dépôt, Huffington Post, 31 mars 2015.

Aussi, même si la Caisse réussit rapidement à se doter d'une expertise intéressante en matière de réalisation et d'exploitation des infrastructures publiques, il faut se demander au détriment de qui cette avancée aura lieu. Le ministère des Transports du Québec (MTQ) et la Société québécoise des infrastructures (SQI) peinent à embaucher et surtout à conserver des ingénieurs et des gestionnaires de projets de haut calibre. La Caisse viendra-t-elle leur couper l'herbe sous le pied, au risque d'accroître les coûts et les délais de construction de nos infrastructures publiques? Est-ce que l'effet de rareté et une dépendance accrue du gouvernement envers des firmes privées pourraient entraîner une recrudescence de la collusion et de la corruption dans l'industrie de la construction? Comme citoyens qui pourraient en assumer les conséquences, cela nous inquiète.

Infrastructures : le rendement ou le développement?

L'intention de la Caisse d'investir dans les infrastructures publiques au Québec, et même de les opérer, nous amène à nous interroger en vertu de quel élément de sa mission ces investissements auront lieu : sous celui du rendement ou sous celui du développement économique? Les deux? Ou alors s'agirait-il, en quelque sorte, d'un nouvel élément de sa mission? La réponse n'est pas banale. Elle pourrait entraîner des conséquences différentes, que ce soit sur le niveau des rendements attendus ou sur le niveau de tarification des services de transports collectifs.

On aurait tendance à croire que c'est le rendement qui sera d'abord visé. La lecture de l'entente commerciale intervenue avec le gouvernement, de même que les autres documents diffusés depuis l'annonce, nous portent aussi à croire que la Caisse visera d'abord à s'assurer que les projets qu'elle réalise aient un bon potentiel. Le communiqué diffusé par la Caisse le 13 janvier 2015 est clair : « Il est entendu que la Caisse s'engagera uniquement dans les projets qui présentent un potentiel de rendement commercial servant les intérêts de ses déposants, autrement dit l'ensemble des épargnants québécois. » Comme épargnants, cela nous rassure, mais pas comme citoyens. En effet, si la Caisse ne retient que les bons projets, elle laissera au gouvernement le soin de réaliser ceux qui ne sont pas rentables.

La Caisse pourrait même servir au gouvernement de bouclier face aux nombreuses demandes qui ne manqueront pas de surgir de la part des municipalités : « Comme gouvernement, nous n'en avons pas les moyens, et la Caisse n'en veut pas, c'est dire qu'il n'en vaut pas le coût/coup. » Et si d'aventure le gouvernement choisit d'aller de l'avant, nous nous retrouverions bien vite, au Québec, avec deux classes d'infrastructures publiques : les bonnes ayant le sceau « Caisse de dépôt » et les autres, qui seront réalisées par la Société québécoise des infrastructures ou le ministère des Transports.

Le rôle de l'État

Avant d'aller plus loin, nous désirons saluer la volonté de la Caisse d'investir dans le transport collectif. Nous sommes tentés de croire qu'il s'agit d'un moyen d'ouvrir son portefeuille sur des secteurs porteurs de développement durable et, graduellement, de délaisser des secteurs comme l'industrie pétrolière et gazière.

Cela dit, l'éventualité que la Caisse de dépôt prenne à sa charge des projets d'infrastructures publiques pose une question plus fondamentale : à qui revient le rôle de construire et de rendre accessibles, à l'ensemble de la collectivité, de telles infrastructures? Nous croyons que ce rôle appartient avant tout au gouvernement. Celui-ci dit ne pas avoir les moyens de réaliser lui-

même davantage de projets à l'intérieur de son cadre financier. A-t-il seulement exploré toutes les sources possibles de revenus avant d'en arriver à une telle conclusion?

La question de l'accessibilité amène forcément celle de la tarification. L'article 11 du projet de loi 38 prévoit que la CDPQ fixera les tarifs des infrastructures de transport. Ces tarifs seront-ils fixés en fonction des objectifs de rendement ou pour permettre la plus grande accessibilité possible? Ces deux objectifs sont-ils compatibles? À moins de choisir résolument son camp, la Caisse sera bien vite écartelée entre son mandat de rendement et celui de développement (pris au sens large).

Une nouvelle forme de PPP

Le gouvernement semble avoir écarté la voie des partenariats public-privé (PPP) pour financer les nouvelles infrastructures de transport. Or, le modèle proposé s'apparente tout de même à un PPP, cette fois sous la forme de partenariat public-public. Or, il n'y a pas que des avantages à cette nouvelle approche. Si les choses vont bien, comme épargnants et comme citoyens, nous serons gagnants, mais si les choses tournent mal, quelles en seront les conséquences? La Caisse agira-t-elle comme le ferait un organisme public ou comme le ferait une entreprise privée? Jusqu'où accepterait-elle d'encaisser des pertes dans la réalisation et l'exploitation d'une infrastructure avant de décider de s'en départir?

Pour affirmer la supériorité du modèle CDPQ + gouvernement sur les PPP traditionnels, certains ont invoqué avec raison que la Caisse a une meilleure capacité d'emprunt que les entreprises privées. Dans le cadre de PPP, celles-ci nous refilent inévitablement les coûts de leurs emprunts plus élevés. Des emprunts par la Caisse seront donc plus avantageux pour les Québécois. Néanmoins, le rendement attendu par la Caisse sera tout de même plus élevé que le taux d'emprunt du gouvernement. Dans cette optique, il y a un coût supplémentaire au modèle CDPQ + gouvernement par rapport au financement traditionnel par l'État.

Par ailleurs, on sait que le gouvernement fédéral dispose de moyens financiers importants pour soutenir les provinces dans la construction de leurs infrastructures. Dans le budget 2015-2016, le ministre fédéral Joe Oliver a annoncé la création d'un fonds pour le transport en commun doté de 750 millions \$ sur deux ans à compter de l'exercice 2017-2018, puis de 1 milliard \$ par année par la suite, pour une période indéterminée. Comment le fédéral se positionnera-t-il face au nouveau modèle proposé par le gouvernement du Québec et la Caisse de dépôt et placement? Acceptera-t-il de verser des subventions à la CDPQ, directement ou indirectement? Dans le cas contraire, le Québec se priverait de centaines de millions de dollars.

Des risques réels de privatisation

À la lecture de l'entente et du projet de loi 38, la crainte d'une privatisation des infrastructures publiques semble bien réelle. Les termes de l'entente prévoient en effet que la Caisse pourrait céder une infrastructure après un certain temps. Nous sommes convaincus que ce n'est pas l'objectif de la Caisse de déposséder les Québécois de leurs infrastructures publiques. Toutefois, cela pourrait se produire en raison même de sa mission et de ses politiques de placement. Si la Caisse entrevoit un avantage financier à se départir d'une infrastructure, on voit mal comment elle pourrait s'en priver. Elle n'est pas là pour gérer ses actifs dans un esprit de bien commun, elle est là d'abord pour faire fructifier les avoirs de ses déposants.

Certes, en cas de vente, le gouvernement conserve un premier droit d'achat, toutefois il ne peut bénéficier d'un avantage ou carrément d'une rétrocession. Comme la Caisse devrait vendre

l'infrastructure au prix du marché, si le gouvernement n'a pas davantage les moyens de l'acheter que de la faire construire, celle-ci pourrait se retrouver dans les mains d'une entreprise privée. Et quand bien même le gouvernement achèterait ladite infrastructure, on voit mal quel serait le gain pour les citoyens.

D'autres types d'infrastructures visés?

Enfin, si le modèle proposé à l'égard des infrastructures de transport collectif se révèle efficace et rentable, est-ce que dans quelques années, la Caisse souhaitera réaliser d'autres types d'infrastructures? À cet égard, nous notons que le terme « infrastructure » peut être pris dans un sens large. Dans l'entente commerciale et dans le projet de loi 38, on cible principalement le transport collectif. Toutefois, l'article 2 utilise le terme « entreprises liées aux infrastructures ».

Quelle est la vision du gouvernement sur cette question? Y a-t-il d'autres types de projets d'infrastructures qui pourraient être envisagés? La Caisse pourrait-elle imposer une tarification à certains autres types d'infrastructures publiques? Par exemple, on sait que les réseaux d'aqueduc sont désuets dans de nombreuses municipalités et que les besoins en réfection sont immenses et coûteux. Le gouvernement pourrait-il être séduit à l'idée de privatiser les réseaux d'aqueduc et d'en confier la réalisation et la gestion à la Caisse de dépôt? Y a-t-il d'autres services publics qui pourraient être privatisés? Ces scénarios peuvent sembler tordus, mais on aurait tort de les écarter si rapidement. Nous réclamons certaines assurances de la part du gouvernement quant à ses objectifs à long terme.

Renforcer l'indépendance de la Caisse

Au moment du dévoilement de l'entente liant le gouvernement et la Caisse de dépôt pour la réalisation d'infrastructures publiques, tant le premier ministre Couillard que le PDG de la Caisse, Michael Sabia, se sont montrés rassurants : l'indépendance de l'institution sera préservée à toutes les étapes de la réalisation d'un projet, de la planification à l'exploitation, en passant par la gestion des actifs. Ces garanties ont été exprimées non seulement dans les communiqués et les documents de presse, mais aussi dans l'entente elle-même.

Malgré tout, plusieurs observateurs aguerris des scènes politique et économique ont émis des doutes. Les intentions du gouvernement et de la Caisse sont certes louables, mais les écueils seront nombreux : la pression exercée par des élus de l'Assemblée nationale et des maires pour « faire lever des projets », la grogne de la population devant la désuétude ou les lacunes de certaines infrastructures de transport, etc.

Comme l'a rappelé à juste titre l'éditorialiste Ariane Krol, « on a beau nous promettre d'encadrer les rôles et les pouvoirs de chacun, aucune loi n'est incontournable¹⁶ ». Et nous ajouterons : toutes les lois peuvent être modifiées. C'est d'ailleurs ce que fait le gouvernement avec le projet de loi 38.

Les exemples du passé

Plusieurs se rappelleront que, dans le passé, la Caisse a parfois subi des pressions et même pris des décisions d'affaires qui semblaient téléguidées par les pouvoirs politiques. Rappelons-nous qu'en 1988, la tentative d'achat de Steinberg par la chaîne ontarienne Loblaw's a été bloquée par le gouvernement du Québec. Puis, l'année suivante, la compagnie était rachetée

16. Passer à la Caisse, Ariane Krol, *La Presse*, 14 janvier 2015, p. A20.

avec le concours de la Caisse de dépôt. La Caisse a perdu plusieurs dizaines de millions de dollars, d'une main, en acquérant le volet alimentation des actifs de Steinberg. Heureusement, elle s'est bien reprise, de l'autre main, en obtenant le parc immobilier de Steinberg, Ivanohé.

Puis, on se rappellera qu'en 2000, encore une fois sous l'impulsion du gouvernement, la Caisse a acheté Vidéotron et TVA en partenariat avec Québecor. Il fallait sauver un fleuron québécois menacé d'être acheté par une grande entreprise canadienne, Rogers Communications. La Caisse y a investi 3,2 milliards de dollars. Dix ans plus tard, après une dévaluation de son investissement, elle vendait une partie de ses parts dans Québecor Média. Tous ne s'entendent pas sur la rentabilité de l'investissement de la Caisse dans l'achat de fleurons québécois, ils sont toutefois unanimes à dire qu'il s'agissait d'une transaction à saveur politique.

Le parallèle avec Hydro-Québec

Les craintes que la Caisse soit sous influence politique dans le choix des investissements qu'elle effectue, même si officiellement elle est indépendante, s'appuient aussi sur l'exemple d'Hydro-Québec. Tout comme la Caisse de dépôt, Hydro-Québec est un mandataire de l'État. Hydro fixe elle-même ses tarifs, qui sont approuvés par la Régie de l'énergie. En théorie, elle est indépendante. Or, on comprend tous qu'Hydro, dont les membres du CA sont nommés par le gouvernement, n'est pas totalement indépendante du gouvernement. N'y a-t-il pas de risques que la CDPQ connaisse le même type de pression politique à l'égard de la nouvelle entente sur les infrastructures?

Des questions sur l'entente de 2015

On peut même se demander si l'entente de 2015 sur les infrastructures a une portée politique. L'exemple du passé nous le fait craindre, même si les acteurs et le contexte ont changé. Le fait que deux projets aient été annoncés en même temps que l'entente était dévoilée n'est pas étranger à nos inquiétudes. Cette double annonce nous fait craindre que la Caisse se sente obligée de réaliser certains projets, coûte que coûte.

Est-ce que le système léger sur rail (SLR) du pont Champlain et le Train de l'Ouest ont été adéquatement analysés par la Caisse? Maintenant qu'ils ont été annoncés publiquement, la Caisse pourra-t-elle vraiment les écarter si dans quelques mois elle en vient à la conclusion qu'ils ne sont pas rentables? Même si cela demeure possible en vertu des termes de l'entente, nous en doutons. À tout le moins, nous considérons que ces annonces ont été prématurées. Pour nous rassurer quant à l'indépendance de la Caisse, il aurait mieux valu que le gouvernement et la Caisse annoncent leur entente puis, suivant l'adoption du projet de loi 38, que les projets soient identifiés et analysés.

Des précisions utiles, mais insuffisantes

Sans doute conscient des risques soulevés précédemment, le gouvernement s'est montré rassurant et a pris certains engagements à l'égard de l'indépendance de la CDPQ. C'est possiblement en ce sens que l'article 1 du projet de loi 38 prévoit un ajout au mandat de la Caisse : « Elle agit en toute indépendance dans sa gestion administrative et dans la gestion de ses placements, conformément aux dispositions de la présente loi. »

L'article 11 prévoit également un amendement à la *Loi sur les transports* pour stipuler que la Caisse examine les projets « en toute indépendance » et que ceux-ci doivent offrir un « potentiel de rendement commercial pour ses déposants eu égard aux risques appréhendés ».

En outre, il est question d'une évaluation des projets par un expert « indépendant ». Or, cet expert sera « choisi par les parties », soit la Caisse et le gouvernement. Du simple fait que le gouvernement puisse avoir son mot à dire dans le choix de l'expert indépendant, il y a d'ores et déjà un risque d'apparence de conflit d'intérêts quant à l'évaluation des projets. Au surplus, l'évaluation des projets sera réalisée à partir d'une « comparaison avec les pratiques du marché pour des situations similaires ». Cette mention nous paraît subjective et sujette à l'interprétation.

En somme, les précisions apportées dans le projet de loi 38 quant à l'indépendance de la Caisse sont intéressantes, toutefois elles nous apparaissent insuffisantes. Si elles ne s'accompagnent pas d'autres gestes concrets, cette fois à l'égard de la gouvernance, elles pourraient s'apparenter à des vœux pieux.

Ériger d'autres remparts d'indépendance

Au chapitre de la gouvernance, le projet de loi 38 ne propose pas d'amendements législatifs, par exemple à l'égard du processus de nomination des membres du conseil d'administration. C'est toujours le gouvernement qui nomme le président et l'ensemble des membres du conseil d'administration (CA). Bien que ce soit le CA qui nomme le PDG, cette nomination se fait avec l'approbation du gouvernement. Son appui est donc fondamental, voire prépondérant.

Ainsi, grâce aux nominations d'administrateurs qu'il effectue ou entérine, le gouvernement peut influencer indirectement les orientations de la Caisse. Actuellement, seulement deux membres du conseil d'administration représentent les déposants, soit le PDG de la Régie des rentes et la PDG de la Commission de la construction du Québec (CCQ). On n'y retrouve aucun représentant des « simples » épargnants, soit les travailleurs ou les retraités.

Cette exclusion des épargnants n'est sans doute pas étrangère aux nouveaux critères de nomination des membres du CA de la Caisse, induits dans le projet de loi 78 (en 2004), et d'autres organismes gouvernementaux. En effet, en vertu de l'article 5.6 de la *Loi sur la Caisse de dépôt et placement du Québec*, « les membres indépendants sont choisis en tenant compte du profil d'expertise et d'expérience établi, le cas échéant, par le conseil d'administration ». Ce profil a tendance à écarter les représentants démocratiques des épargnants, par exemple les représentants des centrales syndicales ou des associations de personnes retraitées. Pourtant, sans être des financiers ou des économistes experts, ces représentants élus démocratiquement pourraient apporter un éclairage intéressant dans le cadre des délibérations et des prises de décisions de la Caisse. Ils pourraient également assurer un processus de reddition et d'information auprès de leurs membres.

La composition de CDPQ Infra

Le projet de loi 38 ne précise pas davantage la composition de la future filiale CDPQ Infra. C'est la Caisse de dépôt qui fixera le cadre de gouvernance et nommera les membres du conseil d'administration de sa nouvelle filiale. Même si celle-ci sera indépendante, le gouvernement pourrait avoir son mot à dire, encore là indirectement, quant à sa composition.

Enfin, nous gardons en tête qu'un gouvernement majoritaire a tout le loisir, aujourd'hui ou dans l'avenir, de proposer et de faire adopter des amendements législatifs visant à modifier le mandat ou les pouvoirs de la Caisse. C'est d'ailleurs ce qu'il fait dans le cadre du projet de loi 38.

L'obligation de transparence

Les épargnants sont de plus en plus exigeants à l'égard des fonds de retraite en matière de transparence. Les citoyens sont également plus exigeants que jamais à l'égard de leurs gouvernements en matière de transparence. En ce sens, nous nous attendons, autant comme épargnants que comme citoyens, à ce que la Caisse et le gouvernement s'obligent à la plus grande transparence à l'égard du nouveau modèle de réalisation des infrastructures publiques. La Caisse souhaite pouvoir exporter ce modèle ailleurs au Canada et dans le monde. Il s'agit là d'une occasion unique de mettre de l'avant une approche fondée sur la transparence.

Le dévoilement de l'entente liant la Caisse au gouvernement, le 13 janvier 2015, est un pas dans la bonne direction. Nous saluons ce geste important de transparence, qui permet de mieux comprendre le modèle proposé. Autrement, la simple lecture du projet de loi 38, qui est relativement succinct, aurait été insuffisante. Toutefois, ce n'est qu'un début. Aussi, c'est certainement dans la réalisation de chaque projet que le défi de transparence sera le plus important.

Nous avons l'habitude d'entendre les dirigeants des entreprises commerciales du gouvernement – la SAQ, Loto-Québec, Hydro-Québec – invoquer le secret de leurs ententes commerciales pour justifier l'opacité de leurs décisions d'affaires. Nous souhaitons que la Caisse se tienne loin de cette approche. En toutes circonstances, nous souhaitons qu'elle fasse preuve de la plus grande transparence tant à l'égard de la population québécoise que des épargnants.

Une entreprise privée ou un organisme public?

Une autre interrogation à propos du nouveau modèle proposé par la CDPQ concerne les règles qui seront observées dans la réalisation des projets. Lorsqu'il réalise lui-même des projets, le gouvernement s'oblige – et oblige ses exécutants et fournisseurs – à toute une série d'obligations. D'une part, il observe de strictes normes environnementales et soumet les projets à l'analyse du BAPE. La Caisse observera-t-elle en tout point les mêmes pratiques que le gouvernement? Nous attendons des engagements de sa part. La Caisse dispose d'une Politique d'investissement responsable, mais celle-ci nous semble un engagement de principe trop timide en regard de l'importance et de l'ampleur des projets qui seront réalisés.

Le rôle du comité de retraite du RREGOP

Enfin, dans le cadre de ce mémoire, nous souhaitons nous attarder sur le rôle et la représentativité du comité de retraite du RREGOP. Certes, le comité n'est directement visé ni par l'entente commerciale annoncée par le gouvernement et la Caisse ni par le projet de loi 38. Toutefois, le nouveau modèle d'affaires aura une incidence sur le comité.

D'abord, rappelons que le comité de retraite du RREGOP et les autres comités de retraite (RRPE, RREM, RRMSQ, RRAPSC) sont constitués par les lois instituant les régimes de retraite qui les concernent. Ils ont notamment comme mandat « d'établir, conjointement avec la Caisse

de dépôt et placement du Québec, une politique de placement à l'égard des fonds provenant des cotisations de leurs participants respectifs¹⁷ ».

En théorie, ils ont donc une certaine latitude pour effectuer des choix d'investissements qui correspondent au profil et aux objectifs de leurs épargnants. Toutefois, dans les faits, les comités de retraite n'ont pas une pleine latitude et doivent s'en tenir à des investissements minimaux et maximaux dans les portefeuilles de la Caisse. Ainsi, alors qu'en 2014, le rendement global de la Caisse a été de 12 %, celui de ses déposants a oscillé entre 11 % et 12,5 %. Il est donc possible pour certains fonds de s'écarter légèrement de la politique de placement de la Caisse, toutefois il ne s'agit pas de variations majeures.

Dans ce contexte où la politique de placement des comités est fixée conjointement avec la Caisse, les grandes orientations de celle-ci sont déterminantes. En 2008, quand la Caisse a massivement investi – et perdu – dans les PCAA, l'ensemble de ses déposants ont eux aussi perdu des sommes colossales. On voit mal comment les comités de retraite, notamment celui du RREGOP qui nous concerne davantage, pourraient passer outre le nouvel appétit de la Caisse pour la réalisation et l'exploitation d'infrastructures publiques. Si la Caisse réalise de forts profits, nous en bénéficierons; si elle engloutit d'importantes sommes dans l'aventure, nous en pâtirons.

Cela dit, bien que le comité de retraite du RREGOP soit en bonne partie tributaire des choix d'investissements de la Caisse, il dispose d'une voix auprès des dirigeants de l'institution pour faire entendre le point de vue des épargnants. Or, force est de constater que la voix des personnes retraitées, à l'heure actuelle, est faible. Sur les vingt-cinq membres du comité de retraite (dont la moitié sont issus du gouvernement), seulement deux sont des prestataires du RREGOP. Comme nous nous évertuons à le dire depuis plusieurs années, cette proportion est insuffisante. Les personnes retraitées doivent avoir voix au chapitre.

17. Constitution, mandat et composition des comités de retraite. Site Internet de la CARRA. (www.carra.gouv.qc.ca/fra/lacarra/comites_de_retraite_composition.htm).

Conclusion et recommandations

Comme on l'a vu précédemment, le nouveau modèle proposé pour la réalisation d'infrastructures publiques présente un potentiel de rendement et de développement. Néanmoins, les membres de l'AREQ ont plusieurs réserves à l'égard de l'entente conclue entre le gouvernement et la Caisse de dépôt et placement du Québec. Ils expriment des réserves autant à titre d'épargnants que de citoyens.

En ce sens, plusieurs clarifications sont de mise à l'égard de la mission de la Caisse, en matière d'indépendance et, enfin, en matière de transparence.

Considérant l'ensemble des préoccupations que nous avons exprimées dans ce mémoire, nous demandons au gouvernement et à la Caisse d'adopter une série de mesures destinées à rassurer tant les épargnants que les citoyens québécois.

Plus précisément, nous recommandons que :

- le gouvernement et la Caisse précisent, dans les différents documents relatifs à la mise en œuvre de leur entente, de même qu'à l'article 11 du projet de loi 38, que la Caisse s'engagera uniquement dans les projets qui présentent un potentiel de rendement commercial servant les intérêts de ses déposants;
- l'article 11 du projet de loi 38 soit également modifié afin que l'expert mandaté pour l'évaluation des projets d'infrastructures soit choisi uniquement par la Caisse;
- le gouvernement modifie la *Loi sur la Caisse de dépôt et placement du Québec* pour réserver un minimum de sièges aux épargnants (syndicats ou représentants de personnes retraitées);
- le gouvernement et la Caisse prennent des engagements formels de transparence réelle envers les citoyens du Québec dans le cadre de la mise en œuvre de leur entente commerciale qui les lie;
- la Caisse prenne des engagements formels de transparence réelle envers ses épargnants et envers les citoyens du Québec dans le cadre de chaque projet d'infrastructures dont elle assurera la réalisation et l'exploitation;
- le gouvernement dévoile la liste de l'ensemble des projets qui seront analysés par la Caisse, qu'ils soient retenus ou non;
- le gouvernement modifie la *Loi sur le régime de retraite des employés du gouvernement et des organismes publics* (RREGOP) pour accorder deux sièges supplémentaires aux personnes retraitées au sein du comité de retraite du RREGOP.

