



ASSEMBLÉE NATIONALE

PREMIÈRE SESSION

TRENTE-NEUVIÈME LÉGISLATURE

Journal des débats

**de la Commission permanente
des finances publiques**

Le mardi 12 mai 2009 — Vol. 41 N° 15

Auditions sur les résultats de la Caisse
de dépôt et placement (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

Dépôt légal: Bibliothèque nationale du Québec
ISSN 0823-0102

Commission permanente des finances publiques

Le mardi 12 mai 2009 — Vol. 41 N° 15

Table des matières

Document déposé	1
Exposé de M. Fernand Perreault, ex-président et chef de la direction de la Caisse de dépôt et placement	1
Discussion générale (suite)	3
Rendement du portefeuille immobilier	3
Document déposé	3
Gestion intégrée des risques dans le secteur immobilier	5
Rendements des portefeuilles par rapport aux indices de marché	6
Impact de l'effet de levier sur le portefeuille immobilier	8
Recours à l'effet de levier depuis cinq ans	8
Impact de l'effet de levier sur le portefeuille immobilier (suite)	9
Impact des modifications législatives de 2004	10
Rapport externe sur la politique de gestion des risques de la caisse	12
Document déposé	14
Bilan des investissements au Québec	14
Stratégie à l'égard des papiers commerciaux adossés à des actifs	16
Impact de l'effet de levier sur le portefeuille immobilier (suite)	17
Gestion du portefeuille Répartition de l'actif	18
Information transmise au conseil d'administration sur la gestion de risques	19
Rôle quant au maintien de sièges sociaux	20
Mission prioritaire de la caisse	21
Exposé de M. Claude Bergeron, vice-président principal, Affaires juridiques, et secrétaire adjoint de la Caisse de dépôt et placement	21
Discussion générale (suite)	23
Stratégie à l'égard des papiers commerciaux adossés à des actifs (suite)	23
Chronologie des démarches relatives aux papiers commerciaux adossés à des actifs	24
Performance comparée à l'égard des papiers commerciaux adossés à des actifs	29
Nature des papiers commerciaux adossés à des actifs	30
Stratégie à l'égard des papiers commerciaux adossés à des actifs (suite)	32
Politique de rémunération des gestionnaires de la caisse	34
Déroulement des opérations de placement	35
Impact des modifications législatives de 2004 (suite)	35
Répartition par portefeuille des papiers commerciaux adossés à des actifs	36
État actuel des provisions à l'égard des papiers commerciaux adossés à des actifs	37
Informations sur la situation transmises aux déposants	38
Informations transmises aux membres du comité de vérification	39
Exposé de M. Richard Guay, ex-président et chef de la direction de la Caisse de dépôt et placement	39
Discussion générale (suite)	41
Gestion du portefeuille Répartition de l'actif (suite)	41
Stratégie à l'égard des papiers commerciaux adossés à des actifs (suite)	41
Impact du décret de 1997	43
Nature des modifications législatives de 2004	44
Composition, rôle et fonctionnement de l'équipe de gestion de risques	44
Relations avec les déposants	46
Gestion du portefeuille Répartition de l'actif (suite)	46
Gestion du portefeuille Obligations	47
Stratégie à l'égard des papiers commerciaux adossés à des actifs (suite)	48
Assermentation de M. Richard Guay	51

Table des matières (suite)

Discussion générale (suite)	51
Réunions du conseil d'administration et des comités	51
Connaissance de l'état de situation par les autorités gouvernementales	52
Communications entre les gestionnaires et les dirigeants	53
Stratégie à l'égard des papiers commerciaux adossés à des actifs (suite)	54
Connaissance de l'état de situation par les autorités gouvernementales (suite)	55
Achat de papiers commerciaux non bancaires après le 6 août 2007	56
Niveau de risque dans l'ensemble des portefeuilles	57
Emprunts pour l'achat de papiers commerciaux adossés à des actifs	59
Disposition de produits non conformes	59

Autres intervenants

M. Alain Paquet, président

M. Raymond Bernier
Mme Charlotte L'Écuyer
M. François Legault
M. Michel Matte
M. François Bonnardel
M. Stéphane Billette
M. Emmanuel Dubourg
M. Marc Carrière
M. Daniel Ratthé
M. Claude Cousineau
M. Jean-Martin Aussant

* Mme Suzanne Masson, Caisse de dépôt et placement du Québec

* Témoin interrogé par les membres de la commission

Le mardi 12 mai 2009 — Vol. 41 N° 15

Auditions sur les résultats de la Caisse de dépôt et placement (2)

(Neuf heures quarante-deux minutes)

Le Président (M. Paquet): À l'ordre, s'il vous plaît! Je déclare ouverte la séance de la Commission des finances publiques. Je rappelle bien sûr à toutes les personnes présentes dans la salle de s'assurer d'avoir éteint la sonnerie de leurs téléphones cellulaires afin de ne pas perturber nos travaux.

Nous sommes réunis afin d'entendre... ou d'entreprendre le second volet des auditions relatives aux résultats de la Caisse de dépôt et placement du Québec conformément au mandat qui nous a été confié par l'Assemblée le 12 mars 2009.

À cette fin, la commission entendra aujourd'hui les personnes suivantes, pour une durée de deux heures chacune: d'abord, nous accueillons ce matin M. Fernand Perreault, suivi par la suite de M. Claude Bergeron, qui continuera sa présentation ou ses échanges avec les membres de la commission cet après-midi. Et nous terminerons à 16 heures avec l'audition de M. Richard Guay.

Mme la secrétaire, est-ce qu'il y a des remplacements?

La Secrétaire: Oui, M. le Président. M. Legault (Rousseau) remplace M. Pelletier (Rimouski).

Le Président (M. Paquet): Merci beaucoup. Je demanderais le consentement, étant donné que nous commençons avec un petit peu de retard, je demanderais le consentement pour aller au-delà de l'heure prévue, pour combler les heures prévues à l'ordre de l'Assemblée. Il y a consentement? Merci beaucoup.

Document déposé

Avant d'entreprendre les travaux, de débiter nos travaux, je dépose des documents transmis par la Caisse de dépôt et placement du Québec, que les membres ont reçus.

Je vous informe du temps des échanges, qui sont répartis également entre le groupe parlementaire et le groupe... les groupes de l'opposition, les députés de l'opposition. Et, ce matin, les députés de l'opposition se partageront le temps comme suit: 40 % pour l'opposition officielle et 10 % pour le deuxième groupe d'opposition.

Sans plus tarder, je cède la parole à M. Fernand Perreault, à qui je souhaite la bienvenue, Mme Masson, de la Caisse de dépôt, pour un exposé d'une durée maximale de 10 minutes. Bienvenue, M. Perreault.

**Exposé de M. Fernand Perreault,
ex-président et chef de la direction
de la Caisse de dépôt et placement**

M. Perreault (Fernand): Bonjour, M. le Président. Bonjour, mesdames messieurs, membres de la commission. Comme je suis le premier à me présenter devant vous, je voudrais d'abord vous dire sans détour que nous sommes

tous, à la caisse, extrêmement déçus de nos résultats pour l'année 2008. Nos employés ont été fortement affectés par ces résultats décevants, largement dus à une erreur que nous avons commise avec le PCAA. Et, si la caisse a eu de mauvais résultats l'année dernière, c'est surtout parce qu'elle a été durement frappée, comme toutes les autres institutions financières à travers le monde, par une crise financière majeure, la pire des 50 dernières années. C'est pourquoi, comme vous le disait Michael Sabia la semaine dernière, nous effectuons présentement des changements au sein de la caisse afin de nous ajuster au nouveau contexte de marché.

J'espère que nos échanges permettront de rassurer l'ensemble des Québécois sur des points qui m'apparaissent essentiels. D'abord, contrairement à de nombreuses autres institutions financières à travers le monde, la caisse demeure toujours solide. Ensuite, malgré que l'actif de la caisse a fortement déprécié en 2008, nos revenus courants demeurent à peu près les mêmes que pour les années passées, ce qui prouve que nos placements sont de bonne qualité.

Enfin, si on exclut le PCAA, le rendement de la caisse sur cinq ans, y compris l'année 2008, aurait été de 4,1 % plutôt que de 3,1 %. La médiane des grandes caisses de retraite au Canada étant de 3,6 % et le seuil du premier quartile à 4,3 %, on ne peut pas dire que la caisse a mal performé, sur cinq ans, dans ses autres activités.

M. le Président, le point central de notre présentation aujourd'hui est d'expliquer l'écart de 10,5 milliards de dollars en 2008 entre la caisse et ses pairs. Cet écart s'explique essentiellement par trois facteurs: un, le PCAA, pour lequel nous avons inscrit une charge de 4 milliards de dollars; deux, notre politique de couverture de change; et, trois, des règles comptables différentes auxquelles la caisse est soumise. Je ne reviendrai pas, dans cette présentation, sur le PCAA; Claude Bergeron traitera de ce sujet plus tard aujourd'hui.

La caisse a une politique beaucoup plus conservatrice que ses pairs dans la couverture contre le risque de change. Ce n'est pas de la spéculation, mais une politique à long terme, utilisée pour réduire notre risque. Elle est demeurée à peu près inchangée depuis une quinzaine d'années, et on sait que son effet à long terme a toujours été neutre.

En octobre 2008, le dollar canadien a perdu 20 % de sa valeur en une vingtaine de jours. Si la caisse avait eu le même ratio de couverture que ses pairs, elle aurait eu un rendement additionnel de l'ordre de 4 milliards de dollars.

La crise de l'automne 2008 a provoqué un arrêt généralisé des transactions. Soudainement, il n'y avait plus d'acheteurs, sauf à des valeurs de liquidation. Cela nous crée de gros problèmes pour évaluer le tiers de nos placements qui sont non liquides: les immeubles, les placements privés, les infrastructures, la dette immobilière et les obligations corporatives privées. La caisse gère des avoirs de caisses de retraite, mais nous ne sommes pas soumis aux mêmes règles comptables qu'elles. La caisse est en

effet considérée comme une société de placements et non comme une caisse de retraite. Contrairement à nos pairs, nous avons peu de marge de manoeuvre pour évaluer la valeur marchande. Dans les marchés normaux, les écarts dus à l'application de règles comptables différentes sont peu significatifs, mais ça peut faire une énorme différence lorsque les marchés sont disloqués, comme à la fin de l'année 2008. C'est difficile d'évaluer l'effet de l'application différenciée des règles comptables parce qu'on ne peut pas savoir quelle méthode nos pairs ont privilégiée en 2008.

Comme les baisses de valeur totale sur nos placements non liquides, immobiliers et placements privés sont de 10,5 milliards de dollars, on peut présumer que l'application différenciée des règles comptables a eu un effet important sur nos résultats. Dans l'immobilier, par exemple, on ne peut pas expliquer le rendement affiché en 2008 par certaines caisses de retraite autrement que par leur décision de comptabiliser leurs immeubles comme des placements détenus à long terme plutôt que comme des placements disponibles à la vente au 31 décembre. En vertu des règles comptables qui s'appliquent à nous, nos immeubles ont été dévalués de plus de 20 %, et ce, malgré une hausse des revenus de loyer. Des écarts importants peuvent donc découler soit d'une application différenciée des règles comptables, soit de règles comptables différentes, selon qu'on est une société de placements ou une caisse de retraite.

Un autre élément qui peut expliquer les écarts, c'est la grande variabilité des estimations en période de volatilité élevée. Dans un marché paralysé, en l'absence de transactions de référence, les méthodes de calcul donnent souvent des résultats fort différents d'une organisation à l'autre. Ainsi, pour plusieurs immeubles où nous sommes copropriétaires avec d'autres grands investisseurs, nous avons constaté que les dévaluations faites de part et d'autre présentent parfois des écarts qui peuvent aller du simple au double.

Je reviens maintenant sur les éléments qu'on a souvent mentionnés comme facteurs pouvant expliquer les résultats de 2008: une trop grande prise de risque, une trop grande utilisation du levier, un programme de rémunération incitant les gestionnaires à prendre trop de risques et une modification de la loi en 2004 qui l'aurait amenée à être moins prudente dans ses placements.

Parlons d'abord du niveau de risque. Quand on fait l'analyse des résultats de la caisse, il faut considérer un facteur de première importance: la diversification du portefeuille. Ça a été la pièce majeure de notre stratégie au cours des cinq dernières années. Cette stratégie est similaire à celle de toutes les organisations de la taille de la caisse. Elle est aussi en parfaite conformité avec notre évolution depuis le milieu des années quatre-vingt-dix. Cette stratégie, comprise et appuyée par nos déposants, a fort bien fonctionné jusqu'à l'automne 2008. Elle explique en grande partie nos très bons rendements de 2003 à 2007. Richard Guay traitera de cette question cet après-midi.

● (9 h 50) ●

Notre stratégie aurait pu fonctionner encore longtemps, mais la crise, due à un effondrement simultané de tous les marchés, a mis fin du même coup à l'effet positif de la diversification. C'est un paradoxe cruel, mais, lorsque tous les marchés de la planète s'effondrent en même temps, notre stratégie de diversification, qui visait essentiellement à réduire le risque, n'a pas eu les effets escomptés de protection.

Quelques mots sur le levier. Il est inexact de présenter le levier comme une stratégie de la caisse, déployée au cours des dernières années. En fait, le passif a connu sa plus forte progression entre les années 1998 et 2001, passant de 18 % à 29 % de l'actif; il est par la suite demeuré passablement stable, atteignant 32 % de l'actif total à la fin de 2007. Comme toutes les autres institutions financières similaires, la caisse revoit ses politiques relatives à l'utilisation du levier; c'est une démarche tout à fait normale dans le contexte actuel de crise et de moins grande disponibilité de liquidités.

Voyons maintenant la rémunération. Sur ce plan, la caisse a les mêmes pratiques que ses pairs. Notre cadre de rémunération a été établi par décret gouvernemental en 1996, et la rémunération de notre personnel s'est toujours maintenue en deçà des niveaux maximums autorisés. Nos décisions en matière de rémunération ont toujours eu pour premier but de recruter et conserver nos meilleures ressources. Dans notre milieu, la concurrence est très forte, et nous sommes constamment menacés de perdre nos meilleurs employés dès qu'ils acquièrent une expérience significative. Nos pratiques de rémunération sont encore inférieures à celles du secteur privé, et je précise que, comme partout ailleurs, la rémunération incitative n'existe jamais seule, et les gestionnaires ont toujours des limites de risques qu'ils doivent respecter. La rémunération incitative est encadrée.

Quelques mots maintenant sur les amendements apportés à la loi de 2004. Ces amendements avaient pour objectif de clarifier la mission de la caisse et visaient une amélioration de sa gouvernance; ils n'ont pas d'impact notable sur les opérations et ses stratégies. Les mêmes règles de fonctionnement ont continué à s'appliquer, et les seuls ajustements, avec le temps, sont essentiellement dus à l'évolution des marchés financiers. Ce fut certainement le cas dans le secteur immobilier, que j'ai dirigé pendant 15 ans.

En conclusion, la caisse, sa direction, ses gestionnaires n'ont pas été pris, au cours des dernières années, d'une soudaine frénésie de rendement à tout prix, une frénésie qui aurait largement contribué, sinon conduit directement aux résultats décevants de 2008. Nos pratiques, en termes de diversification, de levier, de gestion de risques, de rémunération variable, n'étaient ni nouvelles, ni exceptionnelles, ni inédites, ni démesurément risquées dans le contexte qui prévalait avant l'automne 2008. Elles sont maintenant en révision, et ça n'a rien de plus d'exceptionnel, c'est ce qui se fait présentement partout dans le monde. Je le répète: n'eut été notre erreur dans le PCAA, malgré l'une des pires crises financières et économiques de l'histoire, la caisse se serait fort bien tirée d'affaires avec un rendement cinq ans tout près du premier quartile.

Pour ce qui est du PCAA, on ne peut certes pas reprocher à la caisse d'être restée les bras croisés. Dès les premiers jours de la crise, la caisse a énergiquement réagi et pris l'initiative de discussions qui ont mené à l'entente de Montréal et à la restructuration de ce marché, empêchant les pertes importantes définitives. Sur un total de 13 milliards de dollars de PCAA que la caisse détenait en août 2007, nous n'avons que 181 millions de pertes réelles, soit un peu plus de 1 %. La caisse a aussi pris...

Le Président (M. Paquet): En terminant, s'il vous plaît. En terminant, s'il vous plaît, oui.

M. Perreault (Fernand): La caisse a aussi pris rapidement les mesures qui s'imposaient pour que des situations semblables ne se reproduisent plus jamais.

M. le Président, avec votre permission, je voudrais déposer, en terminant, un document qui permettra d'expliquer ce que je viens de vous dire et qui pourrait faciliter nos échanges dans les jours qui viennent. Merci.

Le Président (M. Paquet): Merci beaucoup, M. Perreault, et pour le respect du temps aussi. Vous pouvez me transmettre le document, et je vais normalement autoriser le dépôt après avoir vu quel était le document.

Discussion générale (suite)

Alors donc, sans plus tarder, maintenant nous allons entreprendre le premier bloc d'échange, en commençant du côté ministériel. Je rappelle à tous les membres de la commission que les blocs d'échange vont comprendre à la fois la période de questions et d'échange. Donc, le premier bloc est de 20 minutes, comprenant questions et échanges, et ensuite nous alternerons avec l'opposition, et vice versa. Alors, M. le député de Montmorency.

Rendement du portefeuille immobilier

M. Bernier: Merci, M. le Président. Donc, je veux vous saluer, saluer les collègues du gouvernement, saluer les collègues de l'opposition. M. Perreault, Mme Masson, c'est un plaisir de vous recevoir ce matin. Merci d'être là. On en est très heureux. Donc, on va procéder rapidement parce qu'on a beaucoup de questions.

La première question, même si vous avez mentionné tout à l'heure des informations en ce qui regarde justement le secteur immobilier, on sait que vous avez... vous venez de le dire, vous avez été pendant 15 ans affecté à ce dossier, et ce que je désire, c'est... je vais revenir sur des éléments de ce que vous avez mentionné, parce que, pour les Québécoises et les Québécois qui nous regardent, c'est important de comprendre exactement qu'est-ce qui s'est passé en ce qui regarde l'immobilier.

Si on va en référence dans le rapport annuel qui a été déposé, à la page 73, le tableau 74, on peut voir les rendements au niveau des indices en immobilier sur une période d'un an, trois ans ou cinq ans. Ces rendements-là, au niveau de l'indice, sont déficitaires. Donc, ce que j'aimerais connaître de vous, c'est: Comment expliquez-vous cette performance, étant donné qu'on est en bas des indices? Je vais vous poser les trois questions que j'ai à vous poser sur ce sujet-là. Au fur et à mesure, on pourra peut-être y revenir, mais j'y vais rapidement. Les indices de comparaison que vous avez retenus ou qui sont retenus dans le cadre de ce rapport-là sont-ils adéquats? De quelle façon est-ce que vous les avez choisis? Qu'en est-il exactement? Et vous avez référé également, lors de votre présentation de la semaine dernière, que j'ai eu la chance de bien écouter, à la méthode du «mark-to-market» qui est propre à la caisse. Donc, les comparaisons sont-elles logiques par rapport aux autres fonds? Donc, ce sont les trois éléments que je veux vous poser en ce qui regarde l'immobilier.

Le Président (M. Paquet): Ça va?

M. Bernier: Oui.

Document déposé

Le Président (M. Paquet): Merci. Juste avant de laisser la parole à M. Perreault, j'accepte le dépôt de document... le document déposé par M. Perreault. Alors, M. Perreault.

M. Perreault (Fernand): Merci, M. le Président. Je vais commencer avec les rendements sur cinq ans. Je voudrais juste préciser que le rendement moyen du portefeuille durant les cinq dernières années, c'est 17 %. C'est un rendement qui est pour le moins respectable. Et le fait qu'il soit inférieur aux indices est à mon avis le reflet des choix d'indices. Et, pour vous donner un exemple de ce que ça peut représenter, le choix de l'indice d'une organisation par rapport à une autre, je vous amènerais, dans le document que je viens de vous distribuer, à l'onglet n° 4, à la page 6, où on donne les rendements et les indices de la caisse et de deux autres grandes caisses de retraite canadiennes. Si on va dans la partie cinq ans, au bas de la page, on voit que l'indice moyen cinq ans de la caisse est de 19 %, l'indice d'une autre grande caisse de retraite bien connue est de 8,2 % et l'indice de la deuxième autre grande caisse de retraite est 6,7 %. Ce qui veut dire que, si on avait eu les mêmes indices que ces deux caisses de retraite là, ce ne serait pas une valeur retranchée de 2 % qu'on aurait eue par rapport à l'indice, c'est une valeur ajoutée de 10 % qu'on aurait eue par rapport à l'indice.

Je voudrais juste préciser: L'indice, ce n'est pas le marché, c'est un «benchmark», c'est un barème que chacune des institutions se donne pour pouvoir s'évaluer. Le nôtre est exigeant. On l'a choisi comme ça. On l'a négocié comme ça avec nos déposants. Mais je vous précise que notre rendement de 17 % pour les cinq dernières années, c'est un bon rendement. Notre rendement de 15 % pour les 10 dernières années est également un rendement qui est performant. Si je vais plus loin encore, 15 ans, une période qui a compris deux graves récessions immobilières, on a encore un rendement qui se situe autour de 12 %. M. le Président, je voudrais vous dire que je pense que nos déposants sont satisfaits des rendements du portefeuille immobilier des 10 et 15 dernières années. Et je vous invite à le vérifier avec eux, avec ceux qui vont venir répondre à vos questions dans les jours qui s'en viennent, à ce sujet-là.

● (10 heures) ●

Le «mark-to-market», c'est une pratique des investisseurs institutionnels et des caisses de retraite d'évaluer leurs immeubles à la fin de l'année. Et je l'ai répété, je l'ai dit dans mon exposé, en temps normal, il n'y a pas de problème d'évaluation, parce que les évaluations sont basées sur des transactions récentes. On prend des transactions récentes pour déterminer des comparables, et généralement les évaluateurs arrivent à des solutions ou des résultats qui sont similaires de l'un à l'autre.

Le problème qui se pose et le problème qui s'est posé en 2008, c'est qu'il n'y avait pas de transactions, et que les seuls acheteurs potentiels auraient été prêts à acheter à des prix de liquidation. Il n'y avait pas de vendeurs à des prix de liquidation. Donc, il n'y avait pas de comparables pour faire les évaluations.

Nous, nos immeubles, le statut de la caisse nous a forcés à les évaluer comme si on avait à les liquider. Et on sait ce qui arrive quand on doit liquider un portefeuille

et qu'il n'y a pas de marché. Mon hypothèse, moi, c'est que d'autres grandes caisses de retraite ont évalué leurs immeubles comme une détention à long terme, en disant: De toute façon, ils ne sont pas à vendre au 31 décembre, et on verra bien et on ne les vendra pas tant que les marchés ne seront pas remplacés. Et il y a de ça qui s'est fait dans le marché également. Moi, je suis persuadé que, si on avait eu à vendre au 31 décembre, les valeurs étaient tellement basses, il y avait tellement peu d'acheteurs, tellement peu de possibilités de financement que ça aurait été, à toutes fins pratiques, pas vendable.

Je voudrais juste faire une remarque là-dessus et c'est que les valeurs on baissé, mais les revenus ont augmenté. Nos immeubles sont en bon état, ils sont bien situés, ils sont bien loués, occupation à plus que 95 %, peu de baux importants vont venir à échéance dans les deux prochaines années. On n'a presque pas de locataires en difficultés financières; on a de bons locataires, on est situé dans des bons marchés: La Défense, à Paris; parmi les meilleurs centres d'achats au Canada. Je regarde les immeubles qu'on a ici, au Québec: la Place Ville-Marie, à Montréal; la Place Laurier, la Place Sainte-Foy, ici, à Québec. Ce sont de bons immeubles qui sont occupés à 100 % et qui rapportent de bons revenus.

Alors, le portefeuille est solide, la valeur est affectée par des mouvements de marché et, à long terme, on a un excellent rendement. Je peux vous dire que, pour avoir un rendement de cette qualité-là pendant aussi longtemps, il faut que la stratégie soit bonne puis il faut que l'équipe soit compétente, et je pense que c'est ce qu'on a à la caisse.

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

M. Bernier: Donc, ce que vous nous présentez, c'est un portrait global, bien sûr. Est-ce qu'au niveau international c'est pareil, si vous pouvez dire...

M. Perreault (Fernand): Oui...

Le Président (M. Paquet): M. Perreault.

M. Perreault (Fernand): Excusez-moi, M. le Président. Je suis heureux de la poursuite de la question. Ça fait 15 ans qu'on a commencé à diversifier nos investissements à l'international. Ça a commencé dans la première moitié des années quatre-vingt-dix. On l'a fait progressivement, au fur et à mesure qu'on pouvait se familiariser avec les nouveaux marchés, et, au cours des années, dans les 15 dernières années, on a varié notre diversification. C'est nécessaire. La valeur du portefeuille de la caisse total immobilier se situe au-delà de 30 milliards de dollars. Alors, il est normal, pour un investisseur de cette taille-là, de faire ses investissements dans plusieurs marchés.

Alors, ça s'est fait progressivement. Dans chacun des marchés, ça s'est fait avec des partenaires compétents, qui connaissent leurs marchés, des partenaires locaux. Je donne un exemple: à Paris, à La Défense, c'est la Caisse des dépôts et consignations qui est notre partenaire; à New York, dans le domaine résidentiel, c'est un des meilleurs promoteurs immobiliers résidentiels de New York. Et je pourrais les passer un après l'autre, là. En Alberta, on est partenaires avec la société d'investissement d'Alberta,

qui est l'équivalent de la caisse en Alberta; la Colombie-Britannique, avec bclMC, qui est l'équivalent de la caisse en Colombie-Britannique. On a des partenaires solides dans tous les marchés étrangers. On n'a pas agi en cow-boys. On a agi de façon responsable en s'associant avec de bons partenaires, et nos rendements à l'étranger sont de bons rendements.

Je vous amènerais, dans le même document, au même onglet, à la page 4, et vous avez, dans la dernière colonne, sur 10 ans, les rendements de nos immeubles dans différents territoires. Alors, si on regarde la colonne à droite: 10 ans, Caisse... rendement total du portefeuille Caisse, 0,5 %... pardon, non, 15,5 % pour le portefeuille Caisse, ce qui nous amène à... et vous avez les rendements qui sont partout, là, là-bas. Ici, on le voit, 10,6... 11,6 au Québec; 18,8 au Canada hors Québec, c'est le marché de l'Alerta puis le marché de la Colombie-Britannique qui ont été très forts dans ces dernières années; 10 % aux États-Unis, 12 % en Europe et 25 % en Asie. Alors, ce n'est pas vrai de dire que nos investissements à l'étranger ont été dilutifs sur nos rendements du portefeuille immobilier dans les dernières années.

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

M. Bernier: Selon vous, parce que vous avez quand même été pointé du doigt en ce qui regarde ces rendements-là, selon vous, est-ce que les méthodes d'évaluation sont correctes? Est-ce qu'on a réellement utilisé les bons éléments pour évaluer tout ça? Parce qu'il y a quand même eu plusieurs remarques en ce qui concerne l'immobilier, là.

Le Président (M. Paquet): M. Perreault.

M. Perreault (Fernand): M. le Président, tout ce que je peux vous dire là-dessus, c'est qu'on a utilisé les outils qui sont à notre disposition et ceux que nous permettent les règles comptables. Les évaluateurs qui ont évalué nos immeubles cette année sont dans l'ensemble à peu près les mêmes que ceux qui les évaluaient dans les années précédentes, et je suis satisfait que les évaluations des années précédentes étaient bonnes, parce qu'on a fait beaucoup de transactions durant ces années-là et qui se faisaient généralement à un prix légèrement supérieur aux évaluations du 31 décembre; ça variait légèrement en hausse, mais pas beaucoup. Alors, nous, on a suivi les règles, on les a évalués comme on devait le faire, et je n'ai pas vraiment de commentaire à passer sur la façon dont les autres l'ont fait, je ne le sais pas, comment les autres l'ont fait. Ce que je peux vous dire, c'est que nos immeubles ont été évalués correctement; on ne les vendra pas à ce prix-là, on va les conserver jusqu'à ce que le marché se remplace, et ce sont de bons immeubles, qui vont conserver leur valeur avec le temps, qui sont des bons investissements dans le temps.

M. Bernier: Merci.

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

M. Bernier: Non. C'est bon. Je vais passer la parole à la députée de Pontiac.

Le Président (M. Paquet): Mme la députée de Pontiac.

**Gestion intégrée des risques
dans le secteur immobilier**

Mme L'Écuyer: Merci, M. le Président. M. Perreault, bonjour, Mme Masson. J'ai vu, M. Perreault, que vous étiez un gradué de l'Université d'Ottawa, ça veut dire que vous connaissez bien ma région.

Moi, je vais vous parler de la gestion intégrée des risques. On sait que ça fait partie prenante et intégrée des activités de la caisse. En 2003, la caisse a développé une approche globale et centralisée d'encadrement de la gestion des risques. À cette fin, elle s'est dotée d'une politique de gestion de risques qui favorise une gestion intégrée de risques et une meilleure prise de décision au sein des groupes d'investissement. Quand on regarde l'ensemble des éléments de la politique de gestion des risques, au rapport annuel, de la page 143 à la page 150, on peut lire comment... on peut lire comment... c'est révisé régulièrement.

Plus loin, au début du paragraphe, il est écrit que cette politique est «révisée régulièrement». J'aimerais ça vous entendre sur comment vous pourriez nous décrire cette politique de gestion du risque du portefeuille immobilier de la caisse, entre le début du mandat de M. Rousseau et la fin de ce mandat, en espérant que les gens comprennent l'importance que vous accordez à la gestion des risques et pour rassurer aussi les gens actuellement. Merci.

Le Président (M. Paquet): Il reste environ 6 min 30 s à ce bloc. M. Perreault.

M. Perreault (Fernand): M. le Président, la gestion des risques dans l'immobilier, c'est relativement simple. J'ai l'habitude de dire que c'est un métier de paysan. Bien gérer ses risques dans l'immobilier, ça veut dire avoir des bons immeubles, situés aux bons endroits et diversifiés dans plusieurs marchés. Ça veut dire également avoir des locataires qui sont financièrement solides, solvables. Ça veut dire avoir une diversification par produit également: on a du bureau, on a des centres commerciaux, on a des projets résidentiels. Et ça veut dire une diversification géographique. Ça veut également dire une équipe de gestionnaires compétents pour gérer les immeubles. Ça a été la politique de la caisse dans le domaine de l'immobilier depuis 15 ans. Et je peux vous dire que, moi, j'ai servi sous cinq présidents différents à la caisse, ça a évolué et ça évolue toujours parce que l'industrie évolue. Mais, au niveau des principes de diversification, de gestion de risques en immobilier, il y a eu une continuité sous les cinq présidents sous lesquels j'ai servi à la caisse depuis déjà 22 ans.

Le Président (M. Paquet): Mme la députée de Pontiac.

Mme L'Écuyer: J'aimerais ça, M. Perreault, si vous pouviez élaborer un peu plus sur la mécanique de la reddition des comptes pour chacun des niveaux, au niveau de la gestion des risques. C'est quoi, le processus, à la caisse, qui fait que... c'est quoi, les principes directeurs au niveau de la gestion de la reddition des comptes?

● (10 h 10) ●

Le Président (M. Paquet): M. Perreault.

M. Perreault (Fernand): Les premiers responsables de la gestion de risques, à la caisse, sont les gestionnaires de portefeuille. C'est là qu'est la responsabilité de gestion de risques, et c'est une responsabilité qui est intégrée dans la gestion du placement et la gestion des actifs.

Il existe en plus à la caisse un secteur de gestion de risques qui, lui, est responsable de mesurer la prise de risques par les différents secteurs de la caisse, qui est responsable de s'assurer à ce que les nouveaux produits ou les produits qui sont utilisés par les investisseurs ou les gestionnaires d'investissements à la caisse soient des produits qui sont corrects. Et il y a des analyses qui se font périodiquement, avec une reddition de comptes qui se fait à un comité interne, d'abord, au niveau de la direction de la caisse, et qui périodiquement également se fait au niveau du comité de risques du conseil et ultimement au conseil d'administration.

Le Président (M. Paquet): Mme la députée.

Mme L'Écuyer: Je vais revenir avec ma question de tantôt. Est-ce qu'il y a eu une évolution dans la politique de gestion de risques entre le début du mandat de M. Rousseau puis la fin de ce mandat-là? Est-ce qu'il y a eu des changements ou des améliorations? Qu'est-ce qui s'est passé, dans ce mandat-là, au niveau de la politique de gestion du risque du portefeuille immobilier?

Le Président (M. Paquet): M. Perreault.

M. Perreault (Fernand): Il y a toujours une évolution dans la politique gestion de risques, parce que c'est un métier qui est en évolution, qui est relativement récent chez les institutions du genre de la caisse, là. La gestion de risques... Puis, moi, je me souviens, il y a une quinzaine d'années ou il y a une vingtaine d'années, quand je suis arrivé à la caisse, la gestion de risques était faite de façon relativement artisanale. Au fur et à mesure que les techniques, que les processus se sont sophistiqués pour la gestion de risques, elle s'est accrue et elle s'est agrandie.

Depuis 2003, on a accompli pas mal, quand on regarde la gestion de risques. J'ai parlé tout à l'heure de création du groupe de gestion de risques qui a été mis en place à la caisse. On a adopté une politique de gestion intégrée des risques que, je pense, on vous a déposée dans nos documents. On a eu l'établissement de politiques d'investissement pour chacun des portefeuilles de la caisse. Et on a aussi eu une implantation de système de mesure qui limite le rayon d'action des gestionnaires. Et enfin il y a une évaluation de risques pour les transactions importantes; chaque transaction importante doit être approuvée par la direction de la caisse et parfois par le conseil d'administration.

Le Président (M. Paquet): Mme la députée.

Mme L'Écuyer: Est-ce que la loi de 2004 a changé les façons de faire à la caisse?

M. Perreault (Fernand): Moi, je n'en ai pas...

Le Président (M. Paquet): M. Perreault.

M. Perreault (Fernand): M. le Président, moi, je n'en ai pas vu. Et j'ai été responsable du secteur de l'immobilier jusqu'au début de novembre 2008, là, je peux vous dire que, dans le secteur immobilier, ça n'a pas amené de changements substantiels quant à la gestion de risques.

Le Président (M. Paquet): Mme la députée.

Mme L'Écuyer: Dans les pertes de 41 milliards, que je déplore, que je déplore pour l'ensemble de la population, que vous avez vécues... que vous vivez et que vous avez vécues de façon aussi très difficile, est-ce que les mesures que ça ne se reproduise pas ont été mises en place pour s'assurer qu'on n'ait plus jamais à revivre ça au Québec?

Le Président (M. Paquet): Une minute, M. Perreault.

M. Perreault (Fernand): Bien, j'élaborerai d'abord au niveau du PCAA, et j'ai mentionné tout à l'heure que le PCAA est un des éléments importants... les plus importants de notre contre-performance de l'année 2008. Et on a fait des post-mortem de PCAA à plusieurs reprises et je peux vous dire qu'on a examiné sur tous bords tous côtés pour savoir qu'est-ce qu'on peut faire pour que ça ne se reproduise pas.

On a identifié deux carences qui nous ont amenés à avoir ce problème-là, première étant qu'on n'avait pas de limite de produits dans le type de marché monétaire. On en avait dans tous les autres produits, mais, dans le marché monétaire, on n'en avait pas, parce que ce sont des instruments classés AAA et parce que ce sont des instruments liquides. Et la deuxième, c'est le fait qu'on acceptait une seule limite... une seule cote de notation sur le produit. Depuis ce temps-là, on a modifié ces deux choses-là, et on a resserré beaucoup notre approbation de nouveaux produits, et on a mis fin également à l'achat de PCAA pour tiers, là, où on l'avait fait précédemment.

Je dois vous dire qu'il y a toutes sortes d'autres actions qui sont mises en place à la caisse actuellement, là. On a parti des chantiers pour tirer leçons de ce qui nous est arrivé en 2008, et il y a des changements qui sont importants au niveau de la gestion du risque, mais il y en a aussi au niveau organisationnel, comme M. Sabia a annoncé il y a quelque temps, là, le recentrage de nos activités de placements liquides dans deux gros secteurs de placement, celui des revenus fixes et celui des marchés boursiers.

Mme L'Écuyer: Merci beaucoup.

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

Rendements des portefeuilles par rapport aux indices de marché

M. Legault: Oui, merci. D'abord, je voudrais saluer les collègues; saluer M. Perreault, Mme Masson. Peut-être pour tout de suite passer aux questions. M. Perreault, quand on regarde les analyses de rendement, à la page 32 du rapport annuel, on voit que, sur cinq ans, je dis bien sur cinq ans — si on reclasse, là, le PCAA dans les valeurs à court terme — la caisse a eu des moins bons résultats que les indices de marché dans 11 de ses 15 portefeuilles.

Est-ce que vous êtes d'accord avec cette évaluation-là, dans le tableau de la page 32?

Le Président (M. Paquet): M. Perreault.

M. Perreault (Fernand): ...que ce soit 13 plutôt que 15, là, mais il est exact qu'on a été en bas des indices pour plusieurs. Je vous souligne que c'est l'effet de 2008, hein? Parce que, si on se replace au niveau des cinq ans qui se terminent en 2007, on était au-dessus des indices dans 13 des portefeuilles. Alors, il est sûr d'une chose, c'est que 2008 a eu une dislocation de marchés qui a été assez importante, là, et du côté du PCAA, mais également du côté de d'autres types d'investissements.

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

M. Legault: Mais, M. Perreault, vous admettez que, dans la majorité des portefeuilles, pour les cinq années terminées en 2008, incluant 2008, dans la majorité des portefeuilles, la caisse a eu des résultats qui sont moins bons que les indices de marché.

Le Président (M. Paquet): M. Perreault.

M. Perreault (Fernand): M. le Président, bien j'ai déjà parlé de celui de l'immobilier, je n'ai pas l'intention de recommencer, là, à moins que le député de Rousseau veuille que j'en reparle encore, là, mais je pense que le cas de l'immobilier, j'ai suffisamment indiqué le cas.

Et je vous inviterais à regarder les résultats à l'onglet 6...

Une voix: ...

M. Perreault (Fernand): ...9, 9 du document que j'ai distribué, et je reviendrais sur... je reviendrais sur ce que je viens de dire tout à l'heure: c'est que 2008 n'a pas été une année ordinaire, et on le voit... on le voit très bien en regardant les cinq ans qui finissent en 2007 et quand on les compare avec les cinq ans qui finissent en 2008. En 2007, on était supérieurs à nos indices dans la majorité des portefeuilles. En 2008, c'est vrai qu'il y a des portefeuilles qui ont subi des pertes importantes, mais je ne pense pas que ce soit approprié de juger sur une seule année les résultats.

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

M. Legault: Oui, M. le Président. Je voudrais vous ramener, M. Perreault, sur la page 1 du rapport annuel. Ce qu'on voit, c'est que, pour les cinq années terminées le 31 décembre 2008, la valeur ajoutée, c'est-à-dire la différence entre le rendement de la caisse puis les indices de référence, la valeur ajoutée de la caisse a été de moins 7,6 milliards. Ça veut dire que la Caisse de dépôt, sur cinq ans, a perdu 7,6 milliards de plus que les indices de marché. Est-ce que vous êtes d'accord avec ces chiffres-là?

Le Président (M. Paquet): M. Perreault.

M. Perreault (Fernand): ...les chiffres sont exacts dans le rapport annuel, je voudrais préciser que, là-dessus,

il y a 6 milliards qui sont des provisions sur le PCAA — je dis bien les provisions et non pas des pertes, là, j'en ai parlé tout à l'heure — et qu'une partie importante également de cette valeur retranchée, là, sur cinq ans est l'effet du «mark-to-market», de l'évaluation dont j'ai parlé tout à l'heure, particulièrement dans le domaine immobilier et dans le domaine du placement privé... en réalité, dans le domaine des placements qui sont non liquides, qui sont non cotés en Bourse. Et je répéterais encore une fois que, dans ces cas-là, ce que nous avons pris, ce sont des provisions, ce ne sont pas des pertes, des provisions qui sont le résultat d'une dislocation de marché; des immeubles et des placements que, si on avait à les vendre aujourd'hui, se vendraient à des valeurs très, très basses, mais qu'on ne vendra pas, comme la plupart des investisseurs, et qu'on va conserver jusqu'à ce que les valeurs de marché soient redevenues un peu plus normales.

● (10 h 20) ●

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

M. Legault: Oui. Donc, ce que je comprends en lisant les résultats de la Caisse de dépôt, c'est qu'on a fait une grosse perte en valeur ajoutée en 2008. En fait, la caisse a perdu 10,5 milliards de plus que les indices de marché. Dans les années 2004, 2005, 2006, il y avait eu des petits écarts positifs, mais au total la caisse a eu, sur cinq ans, des moins bons résultats que le marché: ça représente un écart de 7,6 milliards. Mais je comprends avec vous, là, que ce 7,6 milliards de différence sur cinq ans s'explique surtout par les résultats de 2008, où on a un écart de 10,5 milliards avec les indices de marché.

M. Perreault (Fernand): C'est ça.

M. Legault: Parlons-en, de l'année 2008. Dans le 10,5 milliards, il y a trois facteurs. Il y a 4 milliards qui est dû au PCAA, 3,7 milliards qui est dû à l'immobilier et 2 milliards qui est dû au portefeuille Répartition d'actif, et, bon, il y a une série d'autres explications.

Venons sur l'immobilier. Dans le secteur de l'immobilier, la Caisse de dépôt, en 2008, a perdu 22 %. Le marché qui est utilisé, là, selon Aon, a perdu 3 %. Je vous ai posé la question, lundi dernier, à savoir: De cet écart, là, de 3,7 milliards entre les résultats de la caisse et le marché, quelle partie s'explique par les différences de règles comptables? Est-ce que c'est une petite partie? Est-ce que c'est 10 % ou si c'est 90 %? Parce que, bon, c'est important. Est-ce que ça explique la majorité de l'écart ou la minorité de l'écart?

Le Président (M. Paquet): M. Perreault.

M. Perreault (Fernand): M. le Président, c'est toujours difficile, hein, de faire une estimation quand on ne sait pas comment les autres ont réalisé leurs évaluations. Une chose que je peux vous dire, c'est que le rendement courant de nos immeubles était plus élevé en 2008 qu'il l'était en 2007. Les rendements qu'on prévoit à nos budgets pour 2009 sont à peu près équivalents à 2008. Donc, on ne s'en va pas dans une décroissance au niveau de nos revenus, de ce côté-là.

Ma perception, c'est que c'est une partie importante. Je ne pourrais pas vous la quantifier, ce ne serait pas correct pour moi de le faire, parce que ça ne se quantifie

pas. Mais je pense que c'est une partie qui est substantielle, c'est une partie qui est importante, parce que c'est la seule chose qui explique la différence entre le rendement des différents investisseurs. On a à peu près tous le même rendement courant sur nos immeubles, et je regarde les immeubles des investisseurs similaires à la caisse au Canada: je pense à Teachers, je pense à OMERS, je pense à bcIMC, en Colombie-Britannique, je regarde leurs immeubles, et ils ressemblent beaucoup aux nôtres. Ce sont des immeubles de qualité équivalente, puis on a les mêmes stratégies d'investissement. La seule chose qui peut expliquer les grosses différences qu'on a avec eux, c'est la façon dont ils ont été évalués... dont ils nous ont évalué. Et je suis revenu tout à l'heure sur les différences géographiques, ça ne s'explique pas par le fait qu'on a investi à l'extérieur. On a des rendements qui sont similaires, où est-ce qu'on a investi ici et à l'extérieur, même parfois légèrement supérieurs à l'extérieur. Alors, la seule grosse différence que je peux voir, c'est celle du «mark-to-market».

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

M. Legault: Juste pour être bien clair, là: pour l'année 2008, la Caisse de dépôt a perdu, dans son portefeuille immeubles, 22 %, OMERS a fait plus 6 % et Teachers a fait moins 4,3 %. Ce que vous nous dites ce matin, c'est que la majorité de l'écart avec OMERS et Teachers s'explique par des règles comptables différentes. Donc, vous nous dites qu'OMERS et Teachers n'enregistrent pas, en fin d'année, leur portefeuille immeubles selon la règle «mark-to-market». Est-ce que c'est bien ça? Est-ce que je comprends bien?

Le Président (M. Paquet): M. Perreault.

M. Perreault (Fernand): Moi, M. le Président, j'hésite beaucoup avant de passer des commentaires sur mes pairs, là. C'est parce que je n'étais pas là pour voir comment ils ont fait. Tout ce que je peux faire, c'est comme vous, constater les résultats, constater que leurs immeubles, de façon générale, ne sont pas meilleurs ni pires que les nôtres, constater que les rendements — le loyer de ces immeubles-là — année après année, ressemblent beaucoup à nos rendements de loyer, et constater qu'on arrive à des résultats différents. Et je n'irai pas plus loin dans l'analyse parce que ce serait malhonnête pour ma part de le faire. Je ne voudrais pas passer de commentaires de ce genre-là.

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

M. Legault: Oui. Selon vous, est-ce que les règles comptables pour évaluer le portefeuille immeubles chez OMERS et Teachers... est-ce que vous êtes convaincu qu'il y a une grande différence, dans les règles comptables utilisées par OMERS et Teachers, par rapport à la Caisse de dépôt pour évaluer le portefeuille immeubles? Êtes-vous bien convaincu de ça?

M. Perreault (Fernand): Écoutez, la seule chose que je vais faire là-dessus, c'est vous citer un extrait du rapport annuel de Teachers. Et je le cite parce que c'est public, là, c'est la page 71 du rapport annuel, dans les

notes, aux états financiers, où Teachers commente ses évaluations. Et je cite, on dit: «Dans le cas où l'évaluation est confiée à des évaluateurs externes, la direction doit s'assurer de leur indépendance et comparer les hypothèses utilisées par ceux-ci aux attentes de la direction selon les conditions actuelles [de] marché...»

Je peux vous dire que, nous, nos évaluateurs, on ne compare pas ce qu'ils font avec nos attentes de la situation actuelle du marché, ils sont complètement indépendants. Mais je n'irai pas plus loin que de citer la page 71 des états financiers, là, du rapport annuel de Teachers.

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

M. Legault: O.K. Mais vous ne pouvez pas nous confirmer de façon absolue, là, qu'OMERS et Teachers évaluent ou non leurs placements immeubles avec la règle «mark-to-market», là. Vous ne pouvez pas nous le confirmer.

M. Perreault (Fernand): M. le Président, je n'étais pas là, et...

M. Legault: Oui.

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

Impact de l'effet de levier sur le portefeuille immobilier

M. Legault: Oui. M. le Président, à la page 72 du rapport annuel de la Caisse de dépôt, on dit que le portefeuille immobilier a connu une hausse importante du risque absolu et on nous dit que «l'importance du levier a accentué cet effet dans le portefeuille Immeubles». C'est à la page 72. Et, à la page 73, on dit qu'une des raisons pourquoi il y a un écart avec les indices de référence, c'est parce que la caisse utilise davantage l'effet de levier en immobilier que le font les caisses qui sont dans l'indice de référence.

Je reviens à ce que vous disiez tantôt. Est-ce que vous pensez qu'une des raisons pourquoi la caisse a eu des plus mauvais rendements en immobilier que les indices de référence, est-ce que c'est à cause de l'effet de levier, comme c'est écrit dans le rapport annuel?

Le Président (M. Paquet): M. Perreault.

M. Perreault (Fernand): M. le Président, l'effet de levier a probablement une influence; je ne pense pas que ce soit la principale. Et je voudrais juste revenir un petit peu en arrière pour dire que la seule raison de l'augmentation du levier dans le portefeuille immobilier en 2008, c'est le fait que la valeur du portefeuille a diminué dramatiquement et qu'on n'a pas encore réduit la valeur de notre financement... de notre levier au même rythme de la diminution de la valeur. Alors, c'est bien sûr que, quand on fait les chiffres de risque, là, ça fait augmenter le montant du risque, mais on n'a pas augmenté notre levier en 2008, on a... on a maintenu et même... on a maintenu notre levier à son niveau actuel, et les valeurs ont baissé. On va, au cours des mois qui suivent, régler la situation, refaire notre situation comme elle devait faire.

Je veux revenir sur l'indice et sur le levier, là, et il y a une partie de ce que vous dites qui est exacte. L'indice

qu'on utilise, qui est un indice qu'on a fabriqué pour essayer de se comparer, a une hypothèse d'un levier de 40 %. Notre levier, à la fin de l'année 2008, était plus près de 55 % que de 40 %. C'est sûr qu'à partir du moment où il y a des baisses de valeur et que le levier est un peu plus important — c'est pour ça que ça s'appelle du levier — ça diminue la valeur. Je répète que, sur cinq ans, notre rendement est de 17 % et je répète que, sur cinq ans, notre rendement sans levier est substantiellement inférieur à notre rendement avec levier.

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

● (10 h 30) ●

M. Legault: Oui. M. le Président, pour les gens qui nous écoutent, c'est évident, en tout cas pour moi, que, quand on utilise l'effet de levier et que les marchés vont bien, on fait mieux que les compétiteurs ou que les autres caisses de retraite, mais, quand ça va mal, on fait moins bien. Puis ce qu'il est important de répéter, c'est que, sur cinq ans, la Caisse de dépôt a fait 7,6 milliards de plus de pertes que les indices de référence.

Recours à l'effet de levier depuis cinq ans

Mais je veux revenir sur l'effet de levier, de façon globale, à la Caisse de dépôt, ce qu'on appelle le taux d'emprunt de la caisse. Selon des experts, là, le taux, qu'on appelle le «repo», est de 22,3 % à la Caisse de dépôt, alors qu'il est seulement de 15,8 % chez Teachers et seulement de 10,6 % chez OMERS. Est-ce que, selon vous — je ne parle pas juste de l'année 2008, là, je parle des cinq dernières années — est-ce que l'effet de levier, le taux d'emprunt, a été plus élevé à la Caisse de dépôt que dans les autres caisses de retraite, par exemple, comme OMERS et Teachers?

M. Perreault (Fernand): M. le Président...

Le Président (M. Paquet): M. Perreault.

M. Perreault (Fernand): ...je voudrais vous ramener à l'onglet 7 du document que je vous ai distribué, à la page 4 de l'onglet 7, sur le graphique au haut de la page, pour simplement faire un bref historique. Page 4 de l'onglet 7, il y a un graphique vers le haut de la page, dans la première moitié de la page, un graphique en bâtonnets, là, et essentiellement ce graphique-là, ça indique deux choses. La première, c'est ce que j'ai déclaré dans ma présentation, là, un peu plus tôt, c'est que, là où le levier a vraiment augmenté à la caisse, là, c'est de 1998 à 2000, où l'effet de levier... le passif a augmenté — je m'excuse, parce que je parle du passif, je ne parle pas... ici, c'est le passif, ce n'est pas le levier — et que... relativement stable durant les années suivantes, évidemment une augmentation en 2008, parce que la valeur de nos actifs a baissé et on n'a pas baissé le levier dans la même proportion.

Ça, c'est le passif, et, comme vous le savez sûrement, le passif est composé de d'autres choses que le levier. Si on va à la page 5, à l'onglet... au paragraphe c, on voit les emprunts effectués pour des placements, et c'est là qu'est le vrai levier de la caisse, là, et on voit que, ces emprunts-là, il y en a pour 36 milliards de dollars, ça correspond à peu près à 54 % des actifs... du passif. Et je vous soulignerais qu'en 2001 le pourcentage était de

53 % et qu'en 2007 il était de 50 %, de sorte qu'il n'a pas varié beaucoup en termes de levier réel.

Et, au niveau du passif, je vous dirais que, sur les deux dernières années, 2007, 2008, celui de Teachers est à peu près au même niveau que celui de la caisse — si vous regardez dans les bâtonnets, celui de OMERS est plus bas — et que, dans les années précédentes, celui de Teachers était plus bas que celui de la caisse, là. Ce qu'on se rend compte d'après ce graphique-là, c'est que progressivement Teachers serait amené à peu près au niveau de la caisse en termes de passif.

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

M. Legault: Oui.

Le Président (M. Paquet): Trois minutes, environ.

M. Legault: Oui. Je pense qu'il faut être prudent quand on compare l'effet de levier, parce que... Prenons le portefeuille, là, le troisième écart, l'écart de 2 milliards dans le portefeuille Répartition de l'actif. Il y a des gens qui m'ont dit que, dans le portefeuille Répartition de l'actif, on pouvait aller avec un levier qui était jusqu'à 80 fois le montant investi.

D'abord, j'aimerais que vous m'expliquiez, là, comment on a perdu 2 milliards dans le portefeuille Répartition de l'actif. Et, selon vous, est-ce que le niveau de risque était trop élevé, dans le portefeuille Répartition de l'actif?

Le Président (M. Paquet): M. le président, oui, M. Perreault.

M. Perreault (Fernand): M. le Président, il y avait, en 2008, dans le portefeuille de Répartition d'actif, certaines activités qui étaient influencées par toutes sortes de phénomènes de marché: les taux d'intérêt, les indices boursiers, la volatilité, et ce sont les instruments que la caisse utilisait depuis quelques années pour diversifier ses placements et qui avaient un effet de diversification, dans les années qui ont précédé l'année 2008. C'était fait par le biais de produits dérivés. Et ces investissements-là, lors de la dislocation des marchés de l'année 2008, se sont effondrés tous en même temps, tous les indicateurs ont baissé dans la même direction, alors qu'en temps normal ils devaient se contrebalancer les uns, les autres. C'est ce qui est arrivé dans ce portefeuille-là et c'est pourquoi — je l'ai déclaré au moment du dévoilement des résultats, à la fin de février, et M. Sabia l'a confirmé la semaine dernière ici — on a interrompu ces activités-là, et on n'en a pas fait d'autres depuis le temps. Tout ceci est en révision actuellement. On a recentré toutes les activités d'investissement dit de marché liquide, là, qui se rapprochent des marchés boursiers et des marchés obligataires dans les deux secteurs d'investissement, marchés boursiers et obligataires, et c'est des activités qu'on ne reprendra pas, maintenant.

Le Président (M. Paquet): Merci. Je pense que ça conclurait. Il reste 30 secondes, M. le député, ou je vais le donner à votre prochain bloc, là?

M. Legault: On va le garder pour tantôt.

Le Président (M. Paquet): D'accord. Alors, M. le député de Montmorency.

Impact de l'effet de levier sur le portefeuille immobilier (suite)

M. Bernier: Merci. M. le député de Rousseau est revenu tout à l'heure par rapport à une perte, là, dans son évaluation, de 10 milliards ou de 3 milliards, en ce qui regarde justement l'immobilier. Moi, je veux revenir là-dessus. Je ne veux pas passer tout le temps de ce bloc-là sur ce point-là, là, sauf... Bon. «Mark-to-market», on sait que c'est une valeur marchande à une date précise, là, c'est ça que ça veut dire, là, sauf que là vous êtes arrivé avec des fonds, des comparaisons avec des sociétés de placements, des caisses de retraite, puis différents indices, ces choses-là. Donc, moi, j'aimerais, là, que vous puissiez me faire une synthèse, là, puis que les gens puissent comprendre, simplement, là. Qu'est-ce que ça veut dire, cette chose-là, là?

M. Perreault (Fernand): Ce que ça veut dire? Excusez-moi, je...

M. Bernier: Tout à l'heure, on vous a parlé de «mark-to-market», qui est la valeur marchande à une date précise, là, tu sais, puis vous avez fait des éléments de comparaison par rapport à différents fonds. On a des sociétés de placements, on a des caisses de retraite, là, puis il reste que, dans le cadre d'un 10 milliards, évalué par le député de Rousseau, là, il y a un 3 milliards qui est attribuable à ça, là, par rapport à la façon d'évaluer les immeubles. Et je reviens sur les immeubles. Moi, j'aimerais que vous puissiez, là, nous faire la différence — vous avez les caisses de retraite, vous avez les sociétés de placements, ils utilisent certaines méthodologies, là — de façon à ce qu'on puisse bien comprendre, là, de façon très simple.

M. Perreault (Fernand): Au fond, les normes comptables sont plus sévères...

Le Président (M. Paquet): M. Perreault.

M. Perreault (Fernand): M. le Président, les normes comptables sont plus sévères pour les sociétés de placements que pour les caisses de retraite. J'imagine, là, je ne suis pas un spécialiste en la matière, que c'est parce que les sociétés de placements généralement gèrent des fonds pour d'autres, de sorte qu'il y a des mesures de rigueur et de protection qui sont probablement plus sévères de ce côté-là. Et, du côté du «mark-to-market», ça implique d'être plus prudent dans sa façon d'évaluer.

Je répète un peu ce que j'ai dit tout à l'heure, lors de la question du député de Rousseau, où je dis que je suis très prudent avant de comparer nos évaluations à celles des autres. Je n'aime pas ça, parler de ce que je n'ai pas vu, et je veux davantage expliquer comment on le fait, nous. Et, moi, la chose que je peux dire là-dessus, c'est que je suis persuadé que la valeur de nos immeubles est bonne, que la dislocation de marchés qu'on a observée durant l'année... la fin de l'année 2008, parce que c'est arrivé à peu près vers la fin de l'automne, en 2008, là... Je vous souligne que nos immeubles, au 30 juin, avaient une valeur légèrement supérieure à celle du 31 décembre, quand on regarde, là, nos évaluations. Alors, c'est strictement l'effet de fin 2008.

J'aimerais vous amener peut-être à l'onglet n° 5, où on a une description de la juste valeur marchande des

placements. Et ce n'est pas mon intention de vous amener dans chacune de ces choses-là, mais ça explique simplement que, quand les marchés sont inactifs et volatils, les différences sont assez grandes. Et je dirais que, du côté des normes comptables, ce qu'on observe, c'est que les sociétés de placements, fonds communs de placement et fonds... sont une catégorie à part. Les instruments financiers... le chapitre 3855, qui parle des instruments financiers des sociétés d'assurance, et le chapitre 4100, qui parle des caisses de retraite, les règles du jeu sont différentes pour chacune des catégories.

Maintenant, je ne suis pas comptable, moi, je suis un simple paysan, là, qui fait de l'immobilier. J'aurais beaucoup de difficultés à vous diriger là-dedans et je risque de me mêler puis de dire des choses, là, qui ne sont pas à mon avantage.

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

● (10 h 40) ●

M. Bernier: Je prends votre commentaire, mais... Sur ça, là, on repassera. Non, je pense que ce qu'il faut comprendre là-dedans, c'est que, pour les gens qui regardent leurs placements puis que somme toute ils essaient de comprendre comment ça se fait que la caisse a des pertes par rapport aux valeurs qu'ils ont investies, là, c'est ça, c'est ça, la problématique, c'est qu'ils se comparent, eux, puis ils essaient de comprendre qu'est-ce qui s'est passé par rapport à tout ça.

Le Président (M. Paquet): M. Perreault.

M. Perreault (Fernand): M. le Président, je voudrais juste rajouter une chose que j'ai mentionnée tout à l'heure. En temps normal, ça ne pose absolument aucun problème. En temps normal, ces choses-là se... je dirais, s'équivalent, et il n'y a aucun problème. Moi, depuis 22 ans que je suis à la caisse dans le domaine de l'immobilier, c'est la première fois que je vois des différences de cette envergure-là, je n'en ai jamais vu auparavant, des différences de cette envergure-là. C'est un phénomène que j'ai de la difficulté à comprendre moi-même, mais ce n'était jamais arrivé dans les 22 années précédentes.

Le Président (M. Paquet): M. le député de Montmorency.

M. Bernier: J'accepte votre explication. Je vais passer la parole à un autre collègue, un député...

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

M. Matte: Portneuf.

Le Président (M. Paquet): Portneuf. M. le député de Portneuf, pardon.

Impact des modifications législatives de 2004

M. Matte: Merci, M. le Président. Je veux également souligner... saluer mes collègues ainsi que les médias et vous, M. Perreault. Vous le savez, vous travaillez depuis plusieurs années à la Caisse de dépôt, vous avez

occupé plusieurs fonctions. Les médias, l'opposition aussi, ont soulevé régulièrement la question de la nouvelle Loi sur la Caisse de dépôt. C'est cette loi-là, que j'ai ici, j'ai une copie, là, de la loi 2004, qu'on appelle. Vous étiez là aussi au niveau de l'adoption, en fonction, et j'ai cinq questions à vous formuler. Oui, je vous invite à prendre des notes, M. Perreault. Et c'est des questions que M. et Mme Tout-le-monde se posent.

J'aimerais savoir... Cette nouvelle loi, que j'ai ici, là, en quoi cette nouvelle loi a-t-elle changé la façon de faire de la caisse à l'égard de l'interprétation de la mission de la caisse? Et c'est à l'article 4.1 qu'on trouve la mission de la caisse.

Ma deuxième question, aussi. En quoi cette loi-là a-t-elle changé la façon de faire à l'égard de la gestion du risque?

Ma troisième question. Encore, toujours cette nouvelle loi: En quoi cette nouvelle loi a-t-elle changé à l'égard de la gouvernance?

Le Président (M. Paquet): ...au présent bloc, M. Perreault.

M. Matte: Oh! Je n'ai pas fini, je suis rendu juste à la... Il reste la quatrième question. En quoi cette loi a-t-elle changé la façon de faire de la caisse à l'égard de la politique de placement?

Le Président (M. Paquet): ...minutes exactement. M. Perreault.

M. Matte: Bien, je vais le laisser répondre, puis je reviendrai plus tard.

M. Perreault (Fernand): Si vous permettez, M. le Président, je commencerais par la troisième question, par la gouvernance, parce que c'est là où la loi de 2004 a apporté le plus de changements. Et ma compréhension — encore une fois, j'étais le responsable du secteur de l'immobilier à l'époque, je n'ai pas été impliqué directement dans les questions de la nouvelle loi — ma compréhension, du point de vue que j'avais à l'époque, c'est que c'était la principale raison d'être de cette loi-là, de fixer la gouvernance de la caisse pour les années qui s'en viennent, de revoir les responsabilités du conseil d'administration, de déterminer les responsabilités des différents comités du conseil d'administration, de s'assurer que la caisse avait une gouvernance solide pour les années qui s'en viennent. Et je peux vous dire que, pour avoir vu la caisse évoluer dans les mois et les années qui ont suivi l'adoption de la nouvelle loi, beaucoup de travaux ont été réalisés relativement à la gouvernance. C'est Mme Masson qui était responsable de la coordination de l'ensemble de ces travaux-là, et ça a fait l'objet de beaucoup de travaux, beaucoup d'efforts à la caisse sur toutes sortes de sujets de gouvernance, quant au contrôle, quant à la gestion du risque, quant au fonctionnement des différentes instances de la caisse.

Quant à la mission, moi, je n'en n'ai pas perçu de différence dans mes actions et dans les actions de mes collègues. Et franchement je ne suis pas allé plus loin pour tenter d'interpréter les textes, ce n'est pas mon métier. Moi, je peux vous dire que ça n'a pas changé notre politique d'investissement au Québec. On est un gros

investisseur dans l'immobilier au Québec, plus de 6 milliards de dollars d'investis, 400 immeubles dont on est soit propriétaire, soit le prêteur. Donc, beaucoup d'impact de ce côté-là. Ça n'a pas changé notre façon de fonctionner de ce côté-là, au niveau de l'investissement immobilier.

Au niveau de la gestion du risque, je ne dirais pas qu'il n'y a pas eu de changements, il y en a eu, des changements dans la gestion du risque, parce qu'elle s'est affermie depuis quelques années, pas particulièrement à cause de la nouvelle loi, parce que c'est ce qui se fait dans l'industrie, c'est ce qui se fait dans le métier. La gestion de risques, c'est ça qui est là... je ne dirais pas la nouveauté, mais c'est ce qui a évolué le plus dans les marchés financiers des dernières années. Et la caisse a évolué comme les autres, de ce côté-là, donc plus sophistiquée, des meilleurs calculs, un contrôle plus serré. Et c'était nécessaire, parce que les investissements financiers, pendant ces années-là, se sont complexifiés beaucoup aussi. On voit ce qui arrive dans le système financier, là, les investissements sont devenus beaucoup plus complexes, beaucoup plus difficiles à contrôler, donc on s'est ajusté de ce côté-là. Moi, ma perception, c'est que ce n'est pas la loi qui... La loi n'a pas changé ces affaires-là.

Et je dirais la même chose pour les politiques de placement. Les politiques de placement... D'abord, si on parle de la politique de placement elle-même, elle vient des déposants et elle est discutée avec les déposants. Et nos politiques d'investissement, pour mettre en application ces politiques de placement là, n'ont pas changé considérablement suite à la loi, elles ont changé pour évoluer avec le marché, comme je l'ai mentionné dans mon exposé en début de session.

Le Président (M. Paquet): Ça va? Merci. M. le député de Portneuf.

M. Matte: Oui. M. Perreault, vous venez de mentionner que la politique, là, de gestion de risques, elle a évolué, elle a changé. Est-ce que... Puis, les changements que vous avez apportés, est-ce que c'était en réaction de cette nouvelle loi? Comment pouvez-vous m'expliquer ça, là, que...

M. Perreault (Fernand): Moi, je dirais que c'est principalement en... de deux choses, principalement en réaction au fait que les outils d'investissement sont de plus en plus complexes, donc de plus en plus de motivation de les encadrer. Quand ce qu'on fait est simple, on peut s'en tirer sans trop d'encadrement. Quand ce qu'on fait devient plus complexe, il faut davantage d'encadrement. Et, au fur et à mesure que les véhicules d'investissement financier devenaient plus complexes, on sentait le besoin de s'encadrer davantage, et c'est là la principale motivation. La deuxième, c'est qu'on est dans une industrie — puis je pense que c'est pas mal pareil dans toutes les industries — on ne fait pas juste comme les autres, mais il y a des modes dans les industries, et la mode est à la gestion du risque actuellement, avec raison et heureusement. Et on a fait comme la plupart des autres investisseurs en affermissant notre gestion de risques au fur et à mesure que les outils se complexifient.

Il y a un événement à la caisse qui nous a amenés à accélérer, et je l'ai dit tout à l'heure, c'est le PCAA. On a fait une grosse erreur là, on l'a dit plusieurs fois, je le

répète encore aujourd'hui, puis on en est désolés. Mais ça nous a aussi amené à accélérer des choses qu'on était déjà en train de préparer au niveau de la gestion de risques. Ça nous a amenés à accélérer. Et je dirais que l'année 2008 nous a amenés à accélérer encore davantage. M. Sabia a parlé la semaine dernière, là, de faire en 18 mois ce qu'on avait prévu faire en trois ans, au niveau de la gestion de risques. Mais c'est des phénomènes comme ça qui nous amènent à évoluer, davantage que des changements... que le changement à la loi de 2004, là.

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

M. Matte: Oui. Je voudrais... Il me reste combien de temps, M. le Président?

Le Président (M. Paquet): 2 min 30 s.

M. Matte: À l'égard de la politique de placement, bon, est-ce que cette nouvelle... Parce que vous en avez parlé, mais effleuré. Est-ce que ça a amené des changements, entre autres, là, par rapport à la politique de placement, directement, là?

M. Perreault (Fernand): Vous parlez de la loi?

M. Matte: Oui.

M. Perreault (Fernand): Moi, je n'en ai pas vu.

M. Matte: Vous n'en avez pas vu?

M. Perreault (Fernand): Moi, je n'en ai pas vu. Les politiques d'investissement sont... Les politiques d'investissement sont faites, là, de façon à encadrer sur de la diversification géographique, sur le niveau d'investissement qu'on est autorisés à faire dans certains secteurs d'investissement. Et je ne dirais pas que c'est immuable, là, ça change avec le temps, ces genres de choses là. Mais c'est des choses qui évoluent avec l'industrie et en fonction des marchés financiers, en fonction des pratiques d'investissement de l'industrie dans laquelle on est, et ça varie d'une fois à l'autre, là, c'est différent pour l'immobilier, que pour moi, que pour d'autres secteurs.

Il y en a eu un, gros changement à la caisse, qui était un bon changement, mais qui a eu lieu en 1997 et non pas en 2004. Parce que, jusqu'à 1997... Jusqu'en 1997, la caisse n'était pas autorisée à investir plus que 40 % de ses actifs dans des marchés boursiers. Et ça, ça a été... cette restriction-là a été levée en 1997, et c'est une bonne chose, ça nous a permis d'investir, comme les autres caisses de retraite ou comme les autres investisseurs institutionnels de notre genre, davantage dans le secteur des marchés boursiers et... contribué à augmenter le risque. Mais, heureusement...

● (10 h 50) ●

M. Matte: M. le Président. M. le Président, juste un commentaire.

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

M. Matte: À la suite de vos réponses à mes questions, je constate que la nouvelle loi, elle a apporté

des changements uniquement à la gouvernance. Ce que vous avez mentionné, ça avait amené plus de rigueur, un meilleur contrôle, c'est ce que je comprends, que cette nouvelle loi que j'avais, que j'ai présentée, c'est ce que ça a apporté de différent et de changement.

M. Perreault (Fernand): ...

Le Président (M. Paquet): Merci.

M. Matte: Je vous remercie, M. le Président.

Le Président (M. Paquet): Ça conclut donc ce bloc. M. le député de Shefford, pour 10 minutes.

Rapport externe sur la politique de gestion des risques de la caisse

M. Bonnardel: Merci, M. le Président. Donc, rapidement, salutations aux collègues. M. Perreault, Mme Masson, salutations à vous.

Bien, revenons à la gestion du risque, pour que les gens qui nous écoutent comprennent bien. La gestion du risque, M. Perreault, je pense que ça englobe autant les PCAA, ça englobe les risques financiers que vous avez pris, la couverture de change, l'immobilier. Et la situation qui nous préoccupe, c'est qu'en janvier 2008 la Caisse de dépôt a demandé rapport à une firme externe, la firme Price Waterhouse, de lui faire rapport de sa politique de gestion du risque, en janvier 2008. Ce rapport-là a été fait. Vous êtes conscient, M. Perreault, qu'aujourd'hui on n'a pas ce rapport-là pour être capables d'avoir plus de réponses à nos questions. Vous êtes conscient aussi, j'imagine, M. Perreault, que ça répondrait à plusieurs de nos interrogations, des problèmes peut-être que la caisse a subis durant l'année 2008, puis dans une situation qui est assez particulière, parce que, quand on l'a demandé, en janvier, vous le savez, sous le règne de M. Rousseau, on battait tous les indices. Puis vous disiez tantôt qu'on prenait les meilleurs indices. On les battait, c'était bon, tout allait bien. À partir de 2007, avec l'arrivée des PCAA, vous étiez... la caisse était un peu en dessous des indices, de 6/10 de point, et la catastrophe est arrivée, la tempête parfaite, en 2008.

Êtes-vous d'accord, M. Perreault, que, si on avait ce rapport en main, on pourrait avoir de meilleurs outils pour cette commission?

Le Président (M. Paquet): M. Perreault.

M. Perreault (Fernand): M. le Président, c'est toujours délicat de publier des rapports qu'on commande sur notre gestion. Il y a différents points que j'aimerais faire là-dessus, là.

Le premier est de dire que, d'abord, c'est un rapport qui regarde seulement un aspect de notre travail et qui avait pour objectif de renforcer notre gestion de risques. C'est sûr qu'à partir du moment où on demande à une firme externe de regarder nos pratiques il finit par y avoir de l'information stratégique qui se retrouve dans ce rapport-là, et c'est toujours délicat pour nous autres de le mettre sur la place publique, parce qu'on a des compétiteurs, on a des gens avec qui nous ferons affaire et avec qui on fait affaire, et de leur dévoiler certaines de nos faiblesses, certaines de nos faiblesses, c'est les amener... c'est se

rendre vulnérables. Et je ne prétendrai pas qu'on était parfaits dans le domaine du risque. Le rapport en question a conclu qu'on était dans la bonne moyenne des pairs en termes de gestion de risques, mais il a identifié des faiblesses qu'on devait corriger, et on a un plan d'action pour les corriger. Je pense que ce ne serait pas correct de sortir ça et le laisser à tout le monde.

Moi, je vais vous faire une remarque de paysan, là, parce que c'est toujours ça que je fais. Puis je comprends que c'est exagéré, là, je ne veux pas... Je veux juste vous dire: Je ne publie pas le code d'accès à mon système d'alarme dans les journaux. Et je ne dis pas que c'est aussi pire que ça, là, mais il y a de ça un peu, à mettre sur la place publique les études qu'on fait faire sur nos pratiques de gestion de risques et sur nos pratiques d'investissement.

M. Bonnardel: M. le Président...

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

M. Bonnardel: M. Perreault, qui a demandé de produire ce rapport? Est-ce que c'est le conseil d'administration ou c'est la direction?

Le Président (M. Paquet): M. Perreault.

M. Perreault (Fernand): Je ne le sais pas. J'allais dire: C'est M. Rousseau, là, mais je ne le sais pas. C'est venu soit du président ou soit du conseil d'administration de la caisse. Je ne siège pas au conseil d'administration, là, je ne pourrais pas vous dire.

M. Bonnardel: Non, mais vous étiez quand même le... vous avez été le président par intérim pendant un certain temps.

M. Perreault (Fernand): Oui. Bien, c'est-à-dire qu'au fond le...

M. Bonnardel: Vous avez sûrement lu le rapport aussi, M. Perreault.

M. Perreault (Fernand): Pardon?

M. Bonnardel: Vous avez sûrement lu le rapport complet, absolument.

M. Perreault (Fernand): Ah oui! Absolument, je l'ai lu, et on a revu nos pratiques de gestion de risques dans le secteur immobilier à la lumière de ce rapport-là, etc...

(Consultation)

M. Perreault (Fernand): Mais, je m'excuse, là, c'est la direction de la caisse qui l'a commandé.

M. Bonnardel: ...la direction de la caisse.

M. Perreault (Fernand): Oui, c'est la direction de la caisse qui l'a commandé.

M. Bonnardel: Donc, c'est M. Rousseau.

M. Perreault (Fernand): Donc, c'est M. Rousseau.

M. Bonnardel: Qu'est-ce qui demandait, selon vous, qu'on produise ce rapport-là, dans la situation où la caisse vivait un... commençait à vivre une crise du PCAA, qu'on en soit arrivés à avoir les pires pertes que le Canada a pu connaître, même en Amérique, selon les déposants, et tout ça? Qu'est-ce qui demandait qu'on produise ce rapport-là, selon vous?

Le Président (M. Paquet): M. Perreault.

M. Perreault (Fernand): M. le Président, il y a... j'identifierais deux choses. La première, c'est qu'on avait déjà commencé depuis quelque temps à revoir nos pratiques de gestion de risques, et c'est toujours utile de le faire dans la lumière de commentaires, d'études, de remarques qui sont faits par des gens de l'extérieur qui viennent examiner la façon dont on procède. Donc, il y avait une espèce de continuité là-dedans.

Il est sûr, je ne le cacherai pas, que l'épisode du PCAA, ça nous a amenés — c'était un choc, le PCAA — ça nous a amenés à nous questionner davantage. Et ma souvenance, là — puis, encore une fois, j'étais responsable du secteur immobilier, je n'étais pas impliqué là-dedans — ma souvenance, c'est que le déclencheur a probablement été l'épisode du PCAA, pour le déclencher.

M. Bonnardel: Oui, mais...

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

M. Bonnardel: M. le Président, merci. J'imagine que dans ce rapport-là, M. Perreault, on blâmait... Vous ne donnez pas beaucoup d'importance à ce rapport, hein? Comme vous le savez, en page 161, il n'y a que deux paragraphes où... même, vous dites que «le rapport émis faisait état du bien-fondé de plusieurs pratiques de la caisse et mettait en évidence le retard de certaines autres». Vous ne donnez pas beaucoup d'importance à ça. Mais j'imagine que, dans le rapport, si vous l'avez demandé, ça émettait certaines fautes de gestion de certains gestionnaires de la caisse, non?

Le Président (M. Paquet): M. Perreault.

M. Perreault (Fernand): Oui, M. le Président. Comme tous les rapports, ça identifiait certaines forces et certaines faiblesses. Moi, je n'en connais pas, d'organisations qui n'ont pas des forces et des faiblesses, là; des gens parfaits, il n'y en a pas beaucoup sur la terre. Alors, ça identifiait certaines forces et certaines faiblesses et ça nous a amenés à faire des plans d'action pour aborder la question des faiblesses.

Je soulignerais que, dans le rapport annuel, à la page 149, il y a un résumé des principales... du rapport, là, sur la gestion du risque et des principales dispositions qu'on a prises suite à ce rapport-là.

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

M. Bonnardel: Merci, M. le Président. Donc, vous consentez le fait que... j'imagine que, dans la situation

que vous viviez, vous sentiez qu'il y avait des problèmes graves qui arrivaient et qu'il fallait qu'on mandate une firme extérieure pour aller voir ce qui se passait puis prendre considération des fautes que la caisse a pu prendre là-dessus. C'est ce que vous me dites. C'est ça? Une réponse courte, là.

M. Perreault (Fernand): M. le Président, bien...

Le Président (M. Paquet): M. Perreault.

M. Perreault (Fernand): Le PCAA.

M. Bonnardel: Oui, mais il n'y a pas juste ça, j'imagine, si...

M. Perreault (Fernand): Il y avait principalement le PCAA.

M. Bonnardel: O.K.

M. Perreault (Fernand): Je dirais qu'à part le PCAA il n'y avait pas de carence grave qui se passait à la caisse, là, en termes de gestion d'investissements et de gestion de risques, à ce moment-là.

M. Bonnardel: M. le Président.

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

M. Bonnardel: Vous souvenez-vous, M. Perreault, quand vous avez pris connaissance de ce rapport?

Le Président (M. Paquet): M. Perreault.

M. Perreault (Fernand): Oh...

M. Bonnardel: Vous étiez sur le comité de direction, je pense. C'est un rapport...

M. Perreault (Fernand): J'étais sur le comité de direction. J'imagine que ça a dû être, là... J'essaie de me souvenir. J'imagine que ça a dû être au printemps 2008; c'est le moment où le rapport est arrivé, là.

M. Bonnardel: Ça a été déposé. Est-ce que vous confirmez...

Le Président (M. Paquet): En passant par la présidence, s'il vous plaît, M. le député.

M. Bonnardel: M. le Président, pardonnez-moi. Vous confirmez, M. Perreault, que ce rapport-là a été pour la première fois présenté au comité de direction?

Le Président (M. Paquet): M. Perreault.

M. Perreault (Fernand): M. le Président, je ne vous avancerais pas de date, là; c'est soit à la fin du printemps, début de l'été 2008. Ça a été présenté au comité de direction, ça a été largement discuté au comité de direction. Le plan d'action qui a été préparé par l'équipe de risques a été discuté et approuvé, et aujourd'hui même

encore les mesures additionnelles qu'on prend ont comme origine, en partie, en grande partie, les recommandations qui sont venues de ce rapport-là.

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

M. Bonnardel: Mais, M. le Président, quand ce rapport-là a été déposé au comité de direction, M. Perreault, j'imagine qu'on blâmait certaines personnes. J'ai ici une feuille de l'accès à l'information, que je pourrais déposer si M. le président le veut, qui dit qu'au comité de direction vous avez reçu... ce rapport a été déposé le 6, 7 mai 2008; vous étiez près de tout ça. Mais, suite à ça, si on blâme certaines personnes, j'imagine que la direction... si M. Rousseau a demandé rapport, que le conseil d'administration ou vous-même, si vous êtes arrivé un petit peu plus tard, vous avez rencontré ces gens-là pour leur faire valoir les problèmes que la caisse a pu subir suite à une mauvaise gestion du risque de par ces personnes?

Le Président (M. Paquet): M. Perreault.

M. Perreault (Fernand): M. le Président, ma souvenance, c'est que le rapport ne contenait pas de blâme sur des personnes. Ma souvenance, c'est que le rapport évaluait certaines pratiques, et certaines pratiques étaient évaluées comme étant meilleures que les pairs, d'autres étaient évaluées comme étant des pratiques similaires à celles des pairs, et d'autres étaient évaluées comme ayant besoin d'amélioration. C'est comme ça que le rapport était rédigé, et notre plan d'action s'est basé sur les recommandations du rapport, là, notre plan d'action au niveau du risque. Mais, à ma connaissance, là, il n'y avait pas de blâme de personne dans ce rapport-là.

● (11 heures) ●

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

M. Bonnardel: M. le Président, si M. Perreault dit que le rapport ne portait pas blâme à personne, là, pourquoi, dans la lettre d'accès à l'information qu'on a demandée au mois de février 2009... Et c'est assez grave, la façon que c'est écrit. C'est indiqué, M. le Président: «D'ailleurs, compte tenu que la divulgation de ces renseignements risquerait d'avoir un impact sur des tiers, ces renseignements ne pourraient être communiqués sans qu'ils n'en soient d'abord avisés et qu'ils puissent faire valoir leurs représentations...» Ce que ça veut dire, c'est que, si on mettait une faute à quelqu'un, la direction et le conseil d'administration ont rencontré ces gens-là et leur ont fait part qu'on les blâmait dans ce rapport et que, si la commission, ici, aujourd'hui, demandait à avoir accès à ce rapport-là ou que n'importe qui pouvait le faire par l'accès à l'information, on aurait pu obtenir des réponses à ça. Vous ne considérez pas que c'est un peu contradictoire, ce que vous me dites, là?

Le Président (M. Paquet): M. Perreault. Et je comprends, M. le député de Shefford, que vous déposez votre... la lettre que vous avez reçue?

M. Bonnardel: Oui, si... Oui, je peux faire des photocopies. Tout de suite après, je le ferai, là, après mon intervention, là.

Document déposé

Le Président (M. Paquet): Vous faites des photocopies? D'accord. Donc, je pourrai la déposer. M. Perreault.

M. Perreault (Fernand): Pouvez-vous relire la...

M. Bonnardel: Ce que je dis, M. Perreault, c'est que vous dites tantôt que ça ne blâme pas personne, puis la lettre de l'accès à l'information dit, rapidement: «D'ailleurs, compte tenu que la divulgation de ces renseignements risquerait d'avoir un impact sur des tiers — des tiers, là, c'est des gens, là — ces renseignements ne pourraient être communiqués sans qu'ils n'en soient d'abord avisés et qu'ils puissent faire valoir leurs représentations...» C'est quasiment une cour, ça, là. Ça veut dire que, si on blâme quelqu'un, le conseil d'administration dit: Toi, tu t'en viens parce qu'on veut te parler puis...

Le Président (M. Paquet): 30 secondes.

M. Bonnardel: C'est un peu ça, non? Ah! Allez-y, monsieur...

Le Président (M. Paquet): M. Perreault, 30 secondes.

M. Bonnardel: Je veux juste savoir, comprendre un petit peu ces...

M. Perreault (Fernand): M. le Président. D'abord, mon interprétation, c'est que des tiers, c'est des gens extérieurs à la caisse, là, que ce sont des fournisseurs et non pas des employés de la caisse, les employés de la caisse n'étant pas des tiers, c'est des membres de la caisse. Et c'est simplement, je pense... je ne suis pas un spécialiste, là, dans la terminologie d'accès à l'information, je pense que c'est simplement parce que c'est un rapport qui était rédigé par des fournisseurs, par des tiers, et que... faisait peut-être allusion à des tiers qui faisaient affaire avec nous autres, là, je ne le sais pas. Mais je peux vous confirmer et vous affirmer qu'il ne s'agissait pas d'employés de la caisse.

Le Président (M. Paquet): Merci beaucoup. Ça conclut ce bloc. Je reconnais maintenant M. le député de Huntingdon pour un bloc d'environ 17 minutes.

Bilan des investissements au Québec

M. Billette: Merci beaucoup, M. le Président. Bienvenue, M. Perreault. Je pense que c'est un plaisir de vous recevoir ici aujourd'hui. Saluer également tous mes collègues. Je pense que c'est important, on parle d'une perte majeure en 2008. Vous l'avez dit en préambule, c'était très clair, tout le monde est déçu de la perte, tout le monde est affecté au Québec, donc je pense que c'est important de faire la lumière lors de cette commission et de connaître un petit peu les problématiques qu'on a connues au niveau de la caisse, parce que tous les Québécois, vous inclus, moi également et tous mes collègues, on a eu des pertes, et tous les citoyens du Québec, à ce moment-là.

La mission de la caisse, comme l'a si bien dit tantôt mon collègue de Portneuf, inclut... La mission est

claire, au point 4.1. Il y a bout que j'aimerais revenir, c'est: «...tout en contribuant au développement économique du Québec.» Je pense que vous avez une longue feuille de route au niveau de la Caisse de dépôt et placement. Vous avez dit tantôt: 22 ans d'expérience, donc vous avez beaucoup l'évolution de la caisse, des différentes stratégies qui ont été mises de l'avant au niveau de leurs investissements.

Même au niveau du développement économique, vous avez une section, dans votre rapport annuel, qui est incluse. Je pense qu'on parle d'environ 10 pages, d'où l'importance du développement économique pour votre institution.

J'aimerais vous rapporter à la page 127 plus précisément, où vous faites état, à ce moment-là, des investissements au niveau... dans les entreprises privées. Vous parlez de 17... pas parlez, mais il y a un chiffre qui est illustré, à ce moment-là, 17,3 milliards qui est investi dans les entreprises privées au Québec. C'est tout près de 500 entreprises, c'est 600 immeubles dans lesquels vous avez investi de façon massive.

J'aimerais savoir, un petit peu connaître, en vous basant sur vos 22 années d'expérience, l'évolution un petit peu que la Caisse de dépôt et placement a prise dans des investissements québécois pour soutenir le développement économique, à ce moment-là, de nos entreprises d'ici.

Le Président (M. Paquet): M. Perreault.

M. Perreault (Fernand): M. le Président. D'abord, j'aimerais juste mentionner qu'entre 2003 et 2007, là, il y a eu une croissance de 10 % par année de nos investissements au Québec, dans un contexte qui était peu favorable, là, parce qu'il y avait peu de demande; vous dire que, de façon générale, la Caisse de dépôt est plus présente dans ses investissements au Québec quand il y a un manque de financement puis de liquidités, quand il y a des difficultés de marché. C'est ce qu'on vit aujourd'hui, et c'est pour ça qu'on a annoncé, il y a quelques mois, un programme d'investissement, là, dans les entreprises québécoises de 1,5 milliard et un fonds également, dernièrement, de sorte qu'il y a beaucoup d'investissement qui se fait dans les entreprises du Québec. Et on le fait, normalement, quand il y a un besoin. Quand il y a beaucoup de financement et de liquidités disponibles, on est un peu moins présents, parce qu'il y a la compétition, et, quand il y a plus de besoins, on est davantage présents, et c'est le cas aujourd'hui dans notre situation.

Dans le cas de l'immobilier, c'est plus stable. On a acheté la Place Ville-Marie, on ne la vendra pas demain matin, on veut la garder longtemps, et c'est la même chose pour la plupart de nos immeubles. Et je dirais que, dans le cas du financement hypothécaire, qui est également un contributeur important au développement économique du Québec parce que les entreprises se financent souvent par le biais d'hypothèques sur leurs immeubles, on a toujours été présents au Québec et on a toujours été disponibles pour faire du financement hypothécaire au Québec.

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

M. Billette: Vous avez ouvert la porte sur l'immobilier. Je vous reporterais au rapport annuel, à la page 76, où vous parlez de vos principaux placements au Québec

au niveau immobilier. Je pense que c'est un secteur que vous connaissez très bien. Vous vous êtes même nommé tantôt «le paysan de l'immobilier». Donc, je pense que je vais revenir, retomber un petit peu dans le niveau immobilier, vu qu'on a la chance d'avoir votre présence aujourd'hui.

Si on regarde les 10 placements les plus importants au Québec, il y en a huit qui sont situés dans des... principalement dans des centres commerciaux ou des tours à bureaux. Dans les années quatre-vingt, quatre-vingt-dix, selon les archives qu'on a, la caisse a été beaucoup critiquée dû au fait qu'il y avait beaucoup d'investissements qui étaient effectués dans la région de Montréal, et, si on regarde maintenant où on se trouve, environ 20, 30 ans plus tard, on regarde que huit des plus importants investissements sont effectués dans la... toujours dans la région de Montréal. Je ne nommerai pas les investissements, il y en a huit sur 10 qui sont à Montréal, à ce moment-là, dans des immeubles commerciaux. Vous avez nommé la Place Ville-Marie tantôt; il y a le 1000 De La Gauchetière, votre bureau également.

Est-ce que vous ne trouvez pas que c'est... J'aimerais savoir ce qu'il en est maintenant. Est-ce que c'est toujours aussi concentré? Puis, deuxième chose, savoir: Y a-tu encore de la place pour investir à Montréal dans d'autres immeubles commerciaux? Je pense que c'est un secteur que vous avez beaucoup ciblé. Est-ce qu'il est contingenté? Donc, j'aimerais savoir un petit peu c'est quoi, votre stratégie à ce niveau, sans dévoiler votre stratégie d'investissement futur, mais comment vous vous situez face à cette situation-là.

Le Président (M. Paquet): M. Perreault.

M. Perreault (Fernand): M. le Président, j'aimerais d'ailleurs... j'aimerais commencer par mentionner qu'il est un peu normal que les plus gros investissements soient à Montréal et à Québec, c'est là qu'il y a les plus gros immeubles dans la province. Alors, quand on liste nos placements par ordre d'envergure, d'importance, c'est normal que ce soient des investissements qui soient dans des grandes villes.

Je voudrais vous dire qu'on a également, au niveau du portefeuille immobilier, des investissements dans d'autres régions que Montréal et Québec. On a un centre d'achats à Rimouski, on a un centre d'achats à Rivière-du-Loup, on en a un à Saint-Georges de Beauce, on en a un à Trois-Rivières, on en a un à Thetford Mines.

Alors, on a des investissements au Québec qui débordent le cadre de la région de Montréal et de la région de Québec. C'est évident qu'un centre d'achats de Thetford Mines n'a pas l'envergure de Place Laurier, donc il n'apparaît pas dans la liste, mais on a des investissements ailleurs au Québec, principalement dans des centres commerciaux parce que c'est ce qu'on retrouve le plus dans les villes moyennes qu'on retrouve au Québec. Des gros immeubles à bureaux, on n'en retrouve pas beaucoup, et les immeubles résidentiels en général sont la propriété d'investisseurs locaux, d'investisseurs de la place.

Alors, on a des centres d'achats dans plusieurs villes du Québec autres que Montréal et Québec. On a également, au niveau de nos hypothèques... On est souvent portés à oublier notre opération de prêteur hypothécaire. On prête par hypothèque dans toutes les régions du Québec. Et on a également une participation majoritaire dans un

gestionnaire de résidences pour personnes âgées, Maestro, qui a des investissements dans les résidences pour personnes âgées un peu partout à travers la province. J'en donne de mémoire, là: Victoriaville, dans la région du Saguenay—Lac-Saint-Jean. On a également des participations financières importantes dans ce cas-là.

Alors, je dirais qu'au niveau du déploiement de la caisse à l'extérieur de la grande région de Montréal et de la grande région de Québec, où on a pas mal de gros immeubles, c'est plus discret parce que ce sont des immeubles qui sont plus petits, compte tenu de la grosseur des marchés. Et c'est également beaucoup par le biais de prêts hypothécaires qu'on est présents dans ces régions-là.

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

M. Billette: Très brièvement. Tantôt, j'ai écouté votre réponse sur le développement économique, c'est un secteur que j'adore, et j'ai lu la mission de 2004. Je n'étais pas présent ici, à l'Assemblée nationale, dans ces années-là. J'aimerais connaître un petit peu: Au niveau de votre vision d'investissement dans des entreprises québécoises, est-ce que vos stratégies d'investissement ont été modifiées suite à l'adoption de cette loi-là ou elles sont demeurées sensiblement les mêmes?

● (11 h 10) ●

Le Président (M. Paquet): M. Perreault.

M. Perreault (Fernand): Moi, je... M. le Président, je sais qu'il y a eu beaucoup de discussions, là, ici récemment, la semaine dernière, sur cet aspect-là, et honnêtement, moi, dans ma tête de paysan, je n'en vois pas beaucoup, de différences entre les deux formulations, là. Je sais qu'il y a des gens qui peuvent en voir; pour moi, ça n'a pas fait de différence et ça n'a pas changé mon attitude.

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

M. Billette: Je pense que ça complète mon bloc de questions. Je passerais peut-être le peu de temps qu'il nous reste à mon collègue de Viau pour une question supplémentaire.

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

Stratégie à l'égard des papiers commerciaux adossés à des actifs

M. Dubourg: Merci, M. le Président. Bonjour à tout le monde. Bonjour, M. Perreault, Mme Samson.

M. Perreault, je vous ai écouté tout à l'heure, vous avez identifié un certain nombre de causes par rapport aux résultats de la caisse et ceux de vos pairs. Vous avez identifié les PCAA, politique de couverture de change, les principes comptables. Moi, je voudrais vous poser la question... je voudrais aborder les PCAA avec vous, parce que, dans les résultats que la caisse a présentés, on parle d'une perte de près de 40 milliards, c'est vrai, et, quand on décortique cette perte-là, 56 %, c'est par rapport aux moins-values non matérialisées. Vous avez parlé tout à l'heure de l'évaluation comptable, vous avez parlé de tout ça. Je voudrais savoir, vous, dans vos explications, savoir: Depuis quand la caisse a-t-elle commencé à acheter des PCAA? Et pourquoi la caisse en détenait autant? Est-ce

qu'il y avait des failles dans la politique de placement au niveau des PCAA, s'il vous plaît?

Le Président (M. Paquet): M. Perreault.

M. Perreault (Fernand): M. le Président, je vais faire quelques commentaires, et tout en vous soulignant que mon collègue Claude Bergeron va avoir un deux heures, là, tout à l'heure, là, sur le PCAA. Il est pas mal plus au courant que moi sur beaucoup d'aspects du PCAA.

À ma connaissance, il y avait déjà plusieurs années qu'on investissait dans le PCAA, parce que c'est un instrument... c'est un outil d'investissement de marché monétaire qui existait au Canada depuis plusieurs années. Je ne pourrais pas vous dire exactement en quelle année, là, mais qui existait depuis plusieurs années.

On sait qu'une institution comme la caisse a besoin de maintenir des liquidités importantes: des liquidités pour son fonds de roulement, des liquidités pour des investissements qu'on peut faire à l'occasion dans l'immobilier, par exemple dans des projets de construction où on a des déboursés à faire, dans des hypothèques où on a des déboursés progressifs à faire, dans des financements de construction. Et on a besoin de garder des liquidités qui sont relativement importantes, compte tenu de la taille de la caisse, pour ces activités-là.

Il y a également certains de nos déposants qui ont une ligne de crédit avec nous autres parce que leurs rentrées de fonds ne concordent pas toujours avec leurs sorties de fonds, alors on les accomode pour les moments où il n'y a pas de concordance. Et il y a également des liquidités qu'on doit garder en prévision d'appels possibles de collatéral. Je pense, par exemple, à la protection contre le risque de change et je pense à ce qui nous est arrivé en l'année 2008, là où le dollar canadien a pris une chute extraordinaire. Donc, des appels de collatéral, il faut toujours être prêts à avoir des déboursés importants.

Donc, une institution, la caisse qui, comme d'autres institutions de son genre, a besoin de beaucoup de liquidités. Alors, ces liquidités-là, on va les chercher en investissant une partie... Et, comme la caisse n'a pas de bilan, au fond la caisse n'a pas d'actif, sauf ses bureaux, ses ordinateurs... On gère les fonds des déposants, on n'est pas une entreprise qui a une capitalisation. La caisse, ce n'est pas capitalisé. Donc, il faut qu'on ait certains investissements qui soient faits dans des véhicules d'investissement où on peut récupérer relativement notre argent. Importance du marché monétaire. Ça peut se faire par le biais d'obligations, de bons du Trésor, ça peut se faire par des acceptations bancaires et ça peut se faire... et ça pouvait se faire à l'époque également par du PCAA, du papier commercial.

Alors, c'est de là, l'origine des investissements dans les PCAA. Ça a commencé il y a plusieurs années, ça s'est développé à la caisse au même rythme que le marché s'est développé, et on en a acheté beaucoup. Je l'ai dit à plusieurs reprises et je le répète: Trop. Pourquoi trop? Parce que c'est un instrument d'investissement qui était perçu comme étant liquide. Parce que c'était du 30 jours, du 60 jours, du 90 jours. Parce que c'était coté AAA. Une seule agence, mais coté AAA. Parce que ça apparaissait à l'époque comme étant diversifié pour deux raisons. La première raison, c'est qu'il y avait beaucoup d'émetteurs différents. M. Guay vous en parlera probablement plus

tard cet... plus tard, là, mais, par émetteur, on n'a jamais dépassé des concentrations de 3 %, 4 % ou 5 %. Parce que les actifs sous-jacents étaient très diversifiés et que ça nous apparaissait, à tort, on l'a vu, un outil d'investissement dont la liquidité était assurée. Et ça a été là notre erreur. Notre erreur, ça a été de ne pas avoir anticipé le fait que ça pouvait ne pas devenir liquide à un moment donné. Et notre erreur a été d'en accumuler trop, parce qu'on n'avait pas, dans le cas du marché monétaire, de limite par produit. Notre limite était par émetteur et, en termes... et, comme il y avait beaucoup d'émetteurs, on était à l'intérieur de nos limites.

Alors, l'erreur, elle a été identifiée comme étant dans ces domaines-là. Pas de limite de produit dans le marché monétaire, alors que, je le répète encore une fois, on en a dans toutes les autres catégories d'investissement. Je ne veux pas qu'on... laisser penser qu'il n'y a pas de limite, là, à la caisse dans ces choses-là: toutes les autres catégories d'investissement, il y a des limites, et celle-là, il n'y en avait pas. Deuxièmement... Et je dis: Il n'y en avait pas; il n'y en avait pas sur le produit. Il y en avait sur les émetteurs, il y en avait sur toutes sortes d'autres choses, mais il n'y en avait pas sur le produit. Alors, on s'est retrouvé avec beaucoup de papier commercial, je le répète, trop, et ce qui a été l'origine de notre problème à ce sujet-là.

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

M. Dubourg: Merci, M. le Président. Donc, M. Perreault, bon, je vous remercie. Je vois que vous avez reconnu effectivement qu'il y avait erreur d'en détenir autant. On parle de 13 milliards, donc vous êtes... la caisse était l'un des joueurs les plus importants dans ce contexte-là. Et, comme vous avez dit, je regardais même dans le rapport annuel, à la page 99, on pouvait même voir que depuis 2007, au niveau des PCAA, il y avait... au 31 décembre 2007, il y avait pour 12 milliards, et déjà on voyait qu'on commençait à avoir une baisse de valeur. La moins-value était de près de 2 milliards, et, rendu en 2008... et là ça s'est aggravé parce que c'est passé du coup de 12 milliards, et on a eu une moins-value de 5,6 milliards au total.

Donc, vous avez bien identifié les causes, vous avez dit: Question de liquidités, la cote de AAA, etc. Est-ce que vous avez pris les mesures nécessaires pour éviter que cette situation-là se reproduise, d'en détenir autant, de PCAA? Et, deuxièmement, j'aimerais aussi savoir: Pourquoi le choix de PCAA non bancaires par rapport aux PCAA bancaires?

Le Président (M. Paquet): Environ deux minutes. M. Perreault.

M. Perreault (Fernand): M. le Président. Encore une fois, je veux juste vous mentionner... M. Bergeron va pouvoir commenter largement sur ces choses-là tout à l'heure. Mais je vous répéterais une chose, c'est qu'avant 2007, avant le fameux mois d'août 2007, dans le marché, il n'y avait pas, au niveau des investisseurs, beaucoup de distinctions entre le PCAA bancaire et non bancaire. Toutes ces distinctions-là se sont faites au moment où la crise est arrivée, puis on a commencé à passer à la loupe chacun de ces outils-là, que les distinctions ont commencé

à se faire. On a vu des catégories différentes, il y en avait qui avaient des dispositions légèrement différentes. Je ne m'avancerai pas trop loin là-dessus parce que je ne suis pas un spécialiste, mais je peux vous assurer qu'à l'origine il n'y avait pas de grosses distinctions. C'était un marché qui était considéré comme étant global, et je pense que nos investisseurs, nos gens, l'ont considéré comme ça.

Vous avez fait allusion aux pertes sur le papier commercial; je voudrais juste vous indiquer que ce n'est pas des pertes, c'est des provisions, et ce ne sont pas des provisions de crédit, ce sont des provisions de marché financier, et qu'il est bien possible qu'on regagne tous ces... une partie importante de ces provisions-là dans le temps, là. Ça, c'est des provisions, ce n'est pas des pertes, alors... Et on les a prises parce que les marchés sont disloqués et parce que, si on tentait de les vendre aujourd'hui, on ne pourrait pas les vendre à des prix raisonnables. C'est pour ça qu'on a pris nos provisions, alors...

Et les mesures de prises pour ne pas répéter une erreur semblable, je vous le dis: deux agences de notation, une procédure d'approbation de nouveaux produits, parce que c'est sûr que, dans le papier commercial, on ne reviendra pas, là, mais une mesure... des mesures d'approbation de nouveaux produits beaucoup plus rigoureuses et un suivi sur le montant global de ce qu'on peut investir dans ce genre de choses là.

● (11 h 20) ●

Le Président (M. Paquet): Merci beaucoup. Ça conclut ce bloc. Je reconnais maintenant M. le député de Rousseau pour un bloc, environ 22 minutes.

Impact de l'effet de levier sur le portefeuille immobilier (suite)

M. Legault: Oui. Merci, M. le Président. D'abord, peut-être revenir rapidement sur le secteur Immeubles. Je veux juste vous lire une phrase du rapport annuel, page 73. On dit: «...le portefeuille Immeubles a une composition géographique et un éventail de produits très différents de l'indice, ainsi qu'un niveau de levier supérieur.»

Je voudrais que vous me disiez clairement, là: Selon vous, est-ce que le portefeuille Immeubles de la caisse avait un niveau de levier supérieur aux indices de référence?

Le Président (M. Paquet): M. Perreault.

M. Perreault (Fernand): M. le Président. Je pense que je l'ai mentionné tout à l'heure, là: l'indice de référence est à un niveau de levier de 40 %. Notre levier réel de portefeuille se situe davantage autour, je dirais... se situe, dans le temps, là, entre 50 % et 55 %, au niveau du levier, donc il est supérieur au niveau de l'indice.

Quant à la répartition géographique, il faut dire que cet indice-là nous est arrivé, nous, il y a quelques années, au moment où la caisse investissait principalement au Canada et aux États-Unis. Donc, on a pris un indice qui avait 70 % de contenu canadien et 30 % de contenu américain. Avec les années, on a diversifié nos investissements à l'étranger. J'ai parlé tout à l'heure des investissements importants qu'on a faits à La Défense, à Paris, on a fait des investissements dans d'autres régions, de sorte que le profil du portefeuille aujourd'hui ne correspond

plus à celui de l'indice. Il faudrait qu'il soit corrigé, là, si on voulait qu'il corresponde à celui de l'indice. Ce n'est pas parce qu'il est plus risqué, c'est parce qu'il est moins... parce que le portefeuille est plus risqué, c'est parce qu'il est plus diversifié que celui de l'indice.

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

M. Legault: Oui. Je voudrais juste poser une question très simple, là: Est-ce que le portefeuille Immeubles de la Caisse de dépôt avait un effet de levier plus important que les indices de référence et, par conséquent, un niveau de risque plus élevé que les indices de référence, oui ou non?

Le Président (M. Paquet): M. Perreault.

M. Perreault (Fernand): Sur la... M. le Président. Je pense avoir déjà répondu que le niveau de levier était plus important que celui de l'indice qu'on utilise. Les autres indices, je ne me prononcerai pas là-dessus, il était plus important que celui de l'indice qu'on utilise actuellement. Il est évident qu'à partir du moment où le levier est plus important il y a un peu plus de risque, à ce moment-là. Je pensais... Je m'excuse, je pensais déjà avoir répondu à la question.

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

Gestion du portefeuille Répartition de l'actif

M. Legault: Je veux revenir maintenant sur le portefeuille spécialisé Répartition de l'actif. La caisse a perdu, en 2008, 2 milliards avec ce portefeuille-là. On nous dit, là, à la page 43, que la caisse prenait des positions sur l'écart de taux d'intérêt avec les swaps.

Est-ce que vous trouvez normal... ou comment je dirais ça? Est-ce que vous trouvez que le niveau de risque de ce portefeuille était trop élevé?

Le Président (M. Paquet): M. Perreault.

M. Perreault (Fernand): Je dirais que, dans le contexte normal de marché, c'est un portefeuille qui était — comment je pourrais dire ça en français, là? — «hedgé». C'est un portefeuille qui avait des positions différentes dans des secteurs qui normalement agissent de façon non corrélée, de sorte qu'il y avait une protection naturelle dans ce portefeuille-là. Et ce qui s'est produit en 2008, c'est que tout a déboulé en même temps partout. C'est ça qui est arrivé dans ce portefeuille-là en 2008. C'est des positions, c'est des genres d'investissement qui sont utilisés par beaucoup de caisses de retraite ou d'investisseurs institutionnels, la caisse n'est pas la seule à utiliser ce genre de choses là, et qui avaient performé de façon correcte dans les années précédentes et... Mais ça a tout déboulé dans la tourmente d'octobre, là, je dirais, à partir de septembre, octobre, novembre, décembre 2008. Et je pense que M. Sabia en a parlé quand il est venu, la semaine dernière, c'est des stratégies qui fonctionnaient bien puis qui étaient prometteuses à ce moment-là, qui ne le sont plus maintenant. C'est pour ça qu'on les a abandonnées et c'est pour ça qu'on a fermé ces secteurs-là de... et qu'on a tout concentré nos investissements dans les deux secteurs d'investissement

principaux qui sont le secteur de revenu fixe et celui de marché boursier.

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

M. Legault: Oui. Donc, ce que je comprends, c'est que ce portefeuille Répartition de l'actif, au départ, avait été construit pour «hedger», donc sans risque. Est-ce qu'il est exact de dire que, dans la réalité des faits, en 2008, surtout à la fin 2008, il y avait des positions, hein, on appelle ça des «long» ou des «short», là, il y avait des positions qui n'étaient pas du «hedging», qui étaient un effet de levier important. On me dit, par exemple, que, dans le portefeuille de M. Christian Pestre, il y avait un levier de 80 fois les montants investis.

Donc, je répète ma question: Est-ce que vous pensez que ce portefeuille de répartition de l'actif était trop risqué?

M. Perreault (Fernand): Mon Dieu! M. le Président...

Le Président (M. Paquet): M. Perreault. Vous pouvez m'appeler «M. le Président»!

M. Perreault (Fernand): Oui. Écoutez, à la lumière de ce qui est arrivé en 2008, il est évident qu'il y avait du risque. Je répète: c'est des genres de positions qui étaient utilisées par la plupart des investisseurs de notre taille et de notre... et du genre de ce qu'on est, à la caisse, et qui apparaissaient comme normales à cette époque-là. À partir du moment où on a vu que ça ne fonctionnait pas, on les a fermées.

J'hésiterais à aller plus loin que ça. Je dis toujours, en farce un peu, que je suis un paysan, là, ce n'est pas mon métier, ce métier-là, et je pense que ce serait un peu, pour moi... ce ne serait pas correct pour moi de passer des commentaires sur un métier que je ne connais pas très bien comme ça. M. Guay va être ici cet après-midi, beaucoup plus versé dans ces domaines que moi, et il pourra probablement vous en parler davantage.

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

M. Legault: Oui. La Caisse de dépôt est un gestionnaire d'actif, pas de passif comme d'autres caisses de retraite. Donc, elle gère les fonds des déposants selon la volonté des déposants. Ce sont les déposants, par exemple, qui décident de la répartition d'actif.

Je reviens sur ce portefeuille de répartition d'actif. D'abord, vous avez été président de la Caisse de dépôt. Est-ce que... Par intérim. Est-ce que, selon vous, les déposants étaient au courant de ce qui se passait dans ce portefeuille Répartition de l'actif?

Le Président (M. Paquet): M. Perreault.

M. Perreault (Fernand): M. le Président, je ne pourrai pas répondre à cette question-là, je ne le sais pas. J'imagine qu'ils ont dû l'être, là, mais je ne pourrais leur répondre... répondre à cette question-là. Je ne le sais pas.

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

M. Legault: Est-ce que, selon vous, les membres du conseil d'administration étaient au courant de ce qui se négociait dans ce portefeuille Répartition de l'actif?

Le Président (M. Paquet): M. Perreault.

M. Perreault (Fernand): M. le Président, il y a des membres du conseil d'administration qui vont venir répondre à vos questions dans les jours futurs, je vous suggérerais de leur poser la question. Moi, je n'étais pas... À cette époque-là, là, je n'étais pas membre du conseil d'administration, j'y allais pour faire mes présentations d'immobilier. Et je peux vous dire une chose: Au moment où on a identifié ce qui se passait là et au moment où j'étais président de la caisse, les membres du conseil d'administration ont été mis au courant. Maintenant, dans l'époque qui précédait ça, je ne passerais pas de commentaire là-dessus, je n'y étais pas, au conseil d'administration.

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

M. Legault: Oui. Oui, M. Perreault, vous avez été président de la caisse pendant une période de l'année 2008. C'était votre devoir de rapporter au conseil d'administration puis au comité de gestion des risques le niveau de risque qui était pris par les gestionnaires de la caisse.

Est-ce que, selon vous, vous avez bien informé le conseil d'administration du niveau de risque qu'on prenait, à la Caisse de dépôt?

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

M. Perreault (Fernand): M. le Président, je crois l'avoir fait. Et je voudrais juste répéter que ces positions-là... ou que ce type d'investissement là a été interrompu dès qu'on s'est rendu compte de ce qui se passait, à la fin de l'année 2008.

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

M. Legault: Avant que le portefeuille soit interrompu, on a quand même perdu 2 milliards. Est-ce que... Bon, vous me dites que vous ne savez pas si les déposants ont été mis au courant. Vous avez été président par intérim. Est-ce que vous ne pensez pas, quand vous avez été président par intérim, que vous auriez dû au moins aviser le conseil d'administration du niveau de risque qui était pris par les gestionnaires de la caisse?

Le Président (M. Paquet): M. Perreault.

M. Perreault (Fernand): M. le Président, peut-être qu'on se comprend mal, là. Je pensais vous avoir déjà dit que j'avais avisé, dès que j'en ai pris connaissance, le conseil d'administration de ce qui se passait. Alors, je ne sais pas ce que je peux vous dire de plus là-dessus, là. Y a-tu... C'est...
● (11 h 30) ●

M. Legault: Pour être clair, donc, vous avez avisé le conseil d'administration de ce qui se passait dans le portefeuille Répartition de l'actif. Oui ou non?

M. Perreault (Fernand): ...j'en ai pris connaissance à la toute fin de l'année 2008. Il faut comprendre que je

suis devenu président de la caisse à la toute fin de l'année 2008. Je les ai avisés de ça, et on a interrompu les positions. Ça s'est passé... novembre et décembre, et... et...

Il faut dire que les chiffres de marché... Il faut bien comprendre une chose, hein? Les chiffres de marché ne sont pas venus progressivement. Il est arrivé un événement, octobre 2008, où, dans ce type de position là, si on regarde les graphiques, là, ça fait ça, puis ça fait ça. Ce n'est pas des choses qui ont été téléguidées longtemps d'avance, les marchés se sont disloqués de façon très rapide, dans l'espace de quelques jours, et, dès qu'on s'en est rendu compte, on a transmis l'information. Et... mais... Et une chose que je peux vous dire, c'est qu'à partir du moment où on s'en est rendu compte, l'information transmise, les marchés étant disloqués, il n'y avait pas beaucoup de choses qu'on pouvait faire pour changer la situation.

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

Information transmise au conseil d'administration sur la gestion des risques

M. Legault: À votre avis, est-ce que le conseil d'administration était au courant que l'effet de levier, dans le secteur immobilier, était plus élevé que dans les indices de référence?

Le Président (M. Paquet): M. Perreault.

M. Perreault (Fernand): M. le Président, je vous suggérerais de demander la question aux membres du conseil d'administration quand ils viendront témoigner. Je ne voudrais pas présumer de ce qu'ils étaient au courant ou pas. Moi, dans mes communications, je pense ne l'avoir jamais caché. La différence de levier dans le portefeuille immobilier, par rapport à son indice de référence, n'était pas une différence qui était extravagante. Elle était sûrement connue de la direction de la caisse, et le niveau de levier du portefeuille immobilier est semblable à celui de beaucoup d'autres portefeuilles immobiliers d'institutions similaires à la nôtre.

Alors, je ne vois pas de danger là qui a saveur de scandale, là. C'est une situation qui était relativement... la différence n'était pas si majeure que ça. Et tout ce que je peux vous dire, c'est que, moi, je ne l'ai jamais caché avec ceux avec qui je communiquais.

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

M. Legault: M. Perreault...

M. Perreault (Fernand): Oui, et, pour...

Le Président (M. Paquet): M. Perreault.

M. Perreault (Fernand): Oh! excusez-moi. Pas de problème.

M. Legault: Oui. À votre avis, lorsque vous avez été président par intérim de la Caisse de dépôt, est-ce que les administrateurs du conseil d'administration avaient toute l'information concernant la gestion du risque des différents portefeuilles à la Caisse de dépôt?

Le Président (M. Paquet): M. Perreault.

M. Perreault (Fernand): M. le Président, j'essaie de trouver une façon de répondre au député de Rousseau, là, qui pose continuellement la même question. J'ai communiqué tout ce que je pensais être pertinent concernant la gestion de risques au conseil d'administration pendant les trois mois et demi où j'ai été président de la caisse. Maintenant, je n'ai pas d'autre déclaration à faire là-dessus aujourd'hui.

M. Legault: Est-ce que, selon vous, M. Perreault...

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

M. Legault: ...est-ce que les administrateurs externes de la Caisse de dépôt... est-ce qu'ils étaient en mesure de porter un jugement sur le niveau de risque à la Caisse de dépôt?

M. Perreault (Fernand): Il faudrait demander aux administrateurs, M. le Président.

Le Président (M. Paquet): En s'adressant à la présidence, toujours, M. le député de Rousseau.

M. Legault: Oui. M. le Président, en 2004, le gouvernement libéral a modifié la Loi sur la Caisse de dépôt, a retiré du conseil d'administration le sous-ministre aux Finances. Bon. Comme on le sait, le sous-ministre aux Finances a toute une équipe pour évaluer la gestion de risque, ce qui n'est pas le cas d'un administrateur externe qui vient une fois par mois à une réunion.

Je repose ma question: Est-ce que, selon vous, les administrateurs externes avaient toute l'information pour être capables de porter un jugement sur le niveau de risque à la Caisse de dépôt?

Le Président (M. Paquet): M. Perreault.

M. Perreault (Fernand): M. le Président, il y a des rapports de risque qui étaient présentés au conseil à tous les trimestres et... Honnêtement, là, la question revient continuellement, et je n'ai pas d'autre réponse à donner que celles que j'ai déjà données. Je suis un peu démuni, là.

M. Legault: Oui. M. le Président...

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

M. Legault: ...la Caisse de dépôt a perdu 10,5 milliards de plus que les indices de référence. C'est quand même beaucoup d'argent. On voit qu'il y en a 4 milliards qui est dû à des risques qu'on a pris, très élevés, dans le papier commercial; 3,7 milliards dans l'immobilier. Vous nous dites qu'il y a une partie que c'est les règles comptables. Il y a une partie, c'est écrit noir sur blanc dans le rapport annuel, c'est parce qu'on a utilisé plus l'effet de levier, donc plus de risques. La Caisse de dépôt a perdu 2 milliards dans un portefeuille qui s'appelle Répartition de l'actif; et on nous dit qu'on prenait des positions, à la fin de l'année 2008, entre autres sur les taux d'intérêt.

Je m'excuse d'insister, là, mais je pense que c'est important pour les citoyens qui nous écoutent: Est-ce que, selon vous, avec l'absence d'un sous-ministre aux Finances au conseil d'administration, est-ce que vous pensez que les administrateurs externes avaient toute l'information, tous les outils pour être capables de porter un bon jugement sur le niveau de risque des placements, à la Caisse de dépôt?

Le Président (M. Paquet): M. Perreault.

M. Perreault (Fernand): M. le Président, ils avaient les outils de reddition de comptes que la caisse utilise normalement. À savoir si c'était suffisant pour eux pour passer un jugement, je pense qu'il faudrait leur demander. Quant à la participation du sous-ministre des Finances, moi, je ne voudrais pas passer de commentaire là-dessus, c'est un domaine qui relève davantage de la gouvernance de la caisse, du conseil d'administration et du président du conseil d'administration. J'aimerais mieux ne pas passer de commentaire sur cet aspect-là.

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

Rôle quant au maintien de sièges sociaux

M. Legault: M. le Président, M. Perreault, est-ce que vous pourriez nous dire, selon vous, est-ce que la Caisse de dépôt a un rôle à jouer pour essayer de protéger nos sièges sociaux de grandes entreprises québécoises?

Le Président (M. Paquet): M. Perreault.

M. Perreault (Fernand): M. le Président, M. Sabia a déjà fait un commentaire là-dessus puis avait énoncé la politique, là, de... de... sa politique à ce sujet-là. Je ne voudrais pas rajouter à ce sujet-là aujourd'hui, par rapport à ce qu'a dit M. Sabia la semaine dernière.

M. Legault: Oui. M. le Président...

Le Président (M. Paquet): M. Perreault.

M. Legault: M. Perreault, vous avez été, pendant une période de l'année 2008, président par intérim de la Caisse de dépôt. Au moment où vous étiez président de la Caisse de dépôt, selon vous, est-ce que la Caisse de dépôt avait un rôle à jouer au Québec pour protéger les sièges sociaux des grandes entreprises québécoises?

M. Perreault (Fernand): Je vous réfèrerais...

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

M. Perreault (Fernand): M. le Président, je vous réfèrerais aux commentaires de M. Sabia de la semaine dernière.

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

M. Legault: Donc, vous nous dites que, lorsque vous étiez président par intérim, donc le plus haut dirigeant de la Caisse de dépôt, vous n'aviez pas d'opinion sur le

rôle de la Caisse de dépôt pour protéger nos sièges sociaux? Est-ce que c'est ce que je comprends?

Le Président (M. Paquet): M. Perreault.

M. Perreault (Fernand): M. le Président, ce que je dis, c'est que M. Sabia a exprimé la position de la caisse à ce sujet-là la semaine dernière, et que je la partage.

M. Legault: Oui. M. le Président...

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

M. Legault: ...M. Sabia est président de la Caisse de dépôt depuis six semaines, il a le droit à son opinion pour l'avenir. Ce qu'on essaie de faire aujourd'hui avec cette commission spéciale, c'est de regarder ce qui s'est passé, entre autres, au cours de l'année 2008. Or, au cours de l'année 2008, M. Perreault, vous avez été président par intérim de la Caisse de dépôt, donc je voudrais savoir, lorsque vous avez été président par intérim de la Caisse de dépôt, est-ce que vous considérez que la Caisse de dépôt avait un rôle à jouer pour protéger les sièges sociaux de nos grandes entreprises québécoises?

Le Président (M. Paquet): M. Perreault.

M. Perreault (Fernand): La Caisse de dépôt est un investisseur, et son mandat, c'est d'investir dans les marchés et dans les entreprises, et, si, dans le cadre de son investissement, il est possible de protéger un siège social au Québec, il n'y a pas de problème à le faire. Maintenant, ce que je peux vous dire, c'est que, et maintenant et quand j'étais président, je partage l'opinion que vous a dite M. Sabia la semaine dernière à ce sujet-là.

Mission prioritaire de la caisse

M. Legault: M. le Président, M. Perreault, vous nous avez dit tantôt que le changement de la loi en 2004 n'avait pas eu d'impact sur vos décisions dans le secteur immobilier. Je voudrais savoir... Quand vous dites que, lorsque vous faites des placements en visant un rendement, il peut arriver en même temps que vous aidiez à protéger des sièges sociaux, je voudrais savoir, selon votre évaluation à vous, lorsque vous étiez président de la Caisse de dépôt par intérim, est-ce que vous considériez à l'époque que les deux missions de la caisse, c'est-à-dire le rendement et le développement économique du Québec, étaient sur le même pied ou s'il y avait une mission qui était plus prioritaire à l'autre?

● (11 h 40) ●

Le Président (M. Paquet): M. Perreault.

M. Perreault (Fernand): M. le Président, mon interprétation est que la mission prioritaire de la caisse est de réaliser un rendement pour ses déposants et qu'elle doit le faire en considérant le développement économique du Québec.

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

M. Legault: Oui. Donc, ce que vous nous dites, c'est que vous ne considérez pas que les deux missions

sont sur le même pied, mais qu'il y en a une qui est plus importante que l'autre, qui est le rendement.

Le Président (M. Paquet): M. Perreault.

M. Perreault (Fernand): Ce sont les deux... M. le Président, ce sont les deux missions, M. le Président.

Le Président (M. Paquet): O.K. Ça termine le bloc de questions et d'échange à ce moment-ci. Je remercie M. Perreault pour sa participation aux travaux de la commission.

Je suspends très brièvement nos travaux pour permettre au prochain invité, M. Bergeron, de se joindre à la table des témoins. Merci.

(Suspension de la séance à 11 h 41)

(Reprise à 11 h 44)

Le Président (M. Paquet): À l'ordre, s'il vous plaît! La Commission des finances publiques poursuit ses travaux.

Nous accueillons maintenant M. Claude Bergeron, vice-président principal, Affaires juridiques et secrétaire adjoint de la Caisse de dépôt et placement du Québec. Bienvenue à la commission. Vous disposez d'une période de 10 minutes pour des remarques d'introduction. Alors, M. Bergeron.

Exposé de M. Claude Bergeron, vice-président principal, Affaires juridiques, et secrétaire adjoint de la Caisse de dépôt et placement

M. Bergeron (Claude): M. le Président, Mme et MM. les députés, c'est avec plaisir que j'ai accepté votre invitation de répondre à vos questions dans le cadre de cette commission.

En commençant, j'aimerais préciser que je n'ai pas participé à l'achat de PCAA, mais plutôt aux efforts pour la résolution des problèmes qui en ont découlé, et ce, à partir du 13 août 2007. C'est donc sur la base de mon analyse de ce que j'ai lu ou entendu après le fait que je peux vous transmettre les connaissances que j'ai acquises tant sur le marché mondial, le marché canadien, que sur la détention par la caisse de PCAA.

Comme la caisse l'a déclaré, cet achat massif de PCAA était une erreur. M. Perreault a déposé un document intitulé *Les PCAA et la caisse* que je vais résumer et auquel je vais référer pendant mon exposé, à l'onglet 2.

Avec la baisse des taux d'intérêt dans le monde, le marché des produits structurés, dont font partie les PCAA, se développe de façon exponentielle dès la fin des années quatre-vingt-dix. Entre 1990 et 2007, les produits structurés passent de 500 milliards à 2 500 milliards aux États-Unis et de 20 milliards à 180 milliards de livres sterling en Angleterre. À la base des produits structurés, le regroupement dans un même portefeuille de créances de multiples débiteurs dont l'ensemble des risques de recouvrement sont divisés entre les investisseurs, par ordre de priorité, selon le niveau de risque qu'ils acceptent.

En août 2007, la confiance des investisseurs en ces produits structurés, qui reposait essentiellement sur les notations des grandes agences, disparaît à la suite des erreurs commises dans l'évaluation des produits «subprime» aux États-Unis. Les rapports du Financial Stability Forum d'avril 2008 et du Financial Services Authority, de mars 2009 ont analysé en détail les causes de la crise des produits structurés et contiennent une série de recommandations sur des changements à apporter dans les systèmes financiers.

Les grandes agences de notation, comme Standard & Poor's, Moody's et Fitch, qui avaient pourtant attribué leurs plus hautes notations de crédit, ont dû réviser à la baisse celle-ci. La presque totalité, 97 %, des produits «subprime», qui avaient bénéficié pourtant d'une notation de crédit AAA, sont revus à la baisse et de nombreuses structures ayant émis des titres pour près de 600 milliards \$ US font défaut. Ces produits étaient pourtant reconnus par le FMI dans son IMF Global Financial Stability Report, en 2006, lorsqu'on déclarait que la distribution de ces risques dans le marché assiste le bon fonctionnement des systèmes financiers.

Des institutions comme Merrill Lynch ou Bear Stearns sont disparues; Lehman Brothers a même été liquidée lorsque le gouvernement américain a refusé de la soutenir, causant ainsi l'effondrement des marchés au quatrième trimestre de 2008. Des institutions réputées pour posséder les meilleurs systèmes de gestion de risques au monde sont disparues.

Parlons maintenant du marché canadien du PCAA, dans lequel la caisse a participé. Ce marché suit l'évolution du marché mondial; il passe de 8,5 milliards en 1997 à 118 milliards en 2007. Comme l'a déclaré l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières, OCRCVM, auquel je vais référer encore plusieurs fois, en octobre 2008, il est difficile d'identifier, de regrouper ou de catégoriser les PCAA de tiers, puisque rien dans le nom des titres ou les principales caractéristiques ne permet de les distinguer des autres titres ou d'attester clairement qu'il s'agit d'une opération de titrisation non parrainée par une banque canadienne. Toutefois, la crise du mois d'août 2007 divise clairement le marché en deux segments: d'un côté, on retrouve les fiducies parrainées par les groupes qualifiés d'indépendants mais qui incluent celles parrainées par la Banque Nationale, et, de l'autre, celles supportées principalement par les plus grandes banques canadiennes. Au 31 juillet 2007, on évalue ces deux groupes respectivement à 35 milliards et 83 milliards.

La caisse a investi dans ces deux segments du marché des PCAA canadiens entre 1998 et 2007. Le graphique PCAA-13 compare la croissance du marché canadien avec celle de la détention du PCAA par la caisse, alors que les graphiques PCAA-13A et PCAA-14 comparent la croissance respective des segments des marchés non bancaires et bancaires avec la détention de la caisse dans ces deux segments respectifs. On remarque que la détention de la caisse progresse de manière un peu moins prononcée que celle des marchés. La détention de la caisse de titres des différentes fiducies qui distribuaient des PCAA non bancaires et bancaires est illustrée au graphique PCAA-15. La caisse avait réparti ses investissements de PCAA non bancaires dans la presque totalité des fiducies de manière à assurer une répartition du risque par émetteur. Toutefois, la caisse détenait, dans son ensemble, 55 % de son portefeuille de PCAA dans le PCAA non bancaire, alors que ce

segment de marché représentait 30 % du total du marché canadien.

● (11 h 50) ●

Le pourcentage de chacune des émissions détenues par la caisse se compare à la répartition de chacune des fiducies ayant émis du PCAA de tiers. Le graphique PCAA-16 permet d'énoncer cette conclusion.

Ce même principe de diversification est également corroboré lorsqu'on examine qui étaient les promoteurs ou manufacturiers des fiducies de PCAA non bancaires dans lesquelles la caisse investissait. Les comparaisons des graphiques PCAA-18 et PCAA-19 confirment que la caisse détenait des investissements dans les fiducies, les manufacturiers, dans une proportion semblable à celle de la part de marché de chaque manufacturier. La caisse détenait des titres des fiducies de Coventree dans une part légèrement inférieure à la part de marché de Coventree.

En ce qui concerne, maintenant, les courtiers qui ont vendu ces titres à la caisse, le graphique PCAA-20 démontre que la caisse achetait les PCAA non bancaires de nombreux courtiers, y compris la Financière Banque Nationale, dont les achats par la caisse étaient inférieurs à sa part de marché au Canada.

Comme le mentionne le rapport de l'OCRCVM, les courtiers se sont fiés à la notation R-1 élevée émise par DBRS pour distribuer ces produits. Le marché en était venu à se fier à la notation de crédit de DBRS et sa connaissance intime des actifs sous-jacents. Jamais un défaut ne s'était produit dans ces fiducies. Lorsque la débâcle des produits «subprime» s'est produite aux États-Unis, les investisseurs, comme dans le reste du monde, se sont mis à se demander si les fiducies dont ils détenaient des titres possédaient des actifs reliés aux «subprimes», et la panique a entraîné le gel de ces marchés. Il n'y avait en fait que 6 % des actifs de ces fiducies non bancaires qui étaient liés au marché des «subprimes».

Le risque de liquidité de ces titres à court terme était adressé de deux façons dans le marché canadien: les ententes de liquidités avec des banques et des notes E, dont le terme pouvait être extensionné une fois pour une période inférieure à une année. La caisse détenait des notes E et des billets à terme variable, globalement, encore une fois dans la même proportion que les émissions dans le marché. Les détenteurs de notes E, comme les contreparties aux ententes de liquidités, étaient rémunérés de manière semblable.

Les ententes de liquidités étaient inspirées de la ligne directrice B-5 du bureau du surintendant des institutions financières canadiennes, qui permettait aux banques canadiennes de ne pas hausser le capital réglementaire à maintenir si elles s'engageaient à déboursier des crédits au seul cas d'interruption générale de marché. Le marché des PCAA dominé par les banques canadiennes avait adopté ce principe proposé par la réglementation.

Lorsque la panique s'est emparée des investisseurs, les banques canadiennes présentes dans le marché du PCAA bancaire et supportées par la Banque du Canada ont assuré le fonctionnement de ce marché. Malgré l'état général des marchés pendant le mois d'août 2007, la caisse a réduit sa détention de PCAA bancaires de 7,3 milliards de dollars. Il s'agissait pourtant des mêmes notations de crédit émises par DBRS et du même type d'entente générale de liquidités.

Le soutien des banques canadiennes aux produits qu'elles parrainaient à aidé les banques internationales, principales contreparties aux ententes de liquidités relatives aux PCAA non bancaires, à prétendre qu'il n'y avait pas d'interruption générale de marché, puisque le marché, dans son ensemble, fonctionnait. La division du marché des PCAA en deux segments devenait claire. On peut ainsi penser que, si la caisse n'avait acheté que des PCAA manufacturés par des grandes banques canadiennes, la situation de la caisse aurait été différente.

Ce qu'il faut retenir. La caisse a fait appel aux PCAA parce qu'elle considérait, à l'instar du marché, qu'il s'agissait d'un investissement très sécuritaire, comme l'indiquait la notation de crédit donnée par la firme DBRS.

La caisse a souscrit des titres émis par des sociétés de fiducie parrainées par chacun des manufacturiers dans une proportion comparable au marché.

La caisse a eu recours à une diversification du risque par émetteur sans tenir compte suffisamment du risque de liquidité des produits structurés, et aucune limite par produit n'a été imposée.

La crise de liquidités qui a frappé les marchés mondiaux en août 2007 a fait perdre à ces instruments leur caractère sécuritaire.

Le renouvellement des financements accordés aux fiducies parrainées par les banques canadiennes bénéficiant de la liquidité procurée par la Banque du Canada a permis au marché des PCAA bancaires de fonctionner.

Le Président (M. Paquet): Et en terminant.

M. Bergeron (Claude): La caisse a entrepris, comme M. Perreault l'a mentionné, d'ajuster ses pratiques de gestion du risque pour tenir compte de l'évolution des marchés.

Et la caisse exige maintenant les notations de crédit émises par deux agences de notation financière. Merci, M. le Président. Merci, messieurs et madame.

Discussion générale (suite)

Le Président (M. Paquet): Merci beaucoup, M. Bergeron. Alors, pour le premier bloc d'intervention d'environ 20 minutes, je reconnais M. le député de Viau.

Stratégie à l'égard des papiers commerciaux adossés à des actifs (suite)

M. Dubourg: Merci, M. le Président. Bonjour, M. Bergeron, et bienvenue à la Commission des finances publiques. Vous avez dit que vous n'avez pas acheté vous-même de PCAA, en introduction, mais vous êtes vice-président, Affaires juridiques, et vous avez négocié l'entente de décembre 2008. Donc, je peux présumer que vous êtes un expert, vous avez une bonne connaissance de ce type de produits, quoi, des PCAA. Donc, puisque, dans les pertes de 39,1 milliards, la grande partie, c'est causé par les PCAA — on parle de montants assez importants, les moins-values non matérialisées représentent 56 % de cette perte de 39,1 milliards — on est d'accord que cette moins-value-là, c'est une perte sur papier, ce n'est pas matérialisé, et les revenus continuent à rentrer à la caisse, et qu'éventuellement, oui, la caisse va pouvoir en récupérer une partie.

Mais, vous, j'aimerais vous entendre, à savoir pourquoi la caisse en a détenu tellement, de papiers commerciaux. Parce que, comme on le sait, la caisse, à elle seule, détenait quasiment le tiers du marché canadien des PCAA. Donc, j'aimerais savoir de votre part, en vous comparant avec d'autres joueurs sur le marché, expliquez-nous pourquoi cette position dominante de la caisse par rapport à d'autres joueurs au Québec et au Canada.

Le Président (M. Paquet): M. Bergeron.

M. Bergeron (Claude): M. le Président, comme M. Perreault l'a mentionné, les gestionnaires de la caisse avaient acquis au cours des ans une grande confiance dans les produits structurés. La caisse a commencé à accumuler, comme vous le voyez dans le document que je vous ai communiqué, des PCAA en 1998. Donc, les gestionnaires de la caisse y ont vu un avantage, ils étaient rassurés par les présentations auxquelles ils assistaient et la connaissance qu'ils avaient de l'ensemble de ces produits.

Comme j'ai mentionné au début, les produits structurés, dans le monde, il y en avait une vague, il y avait une croissance exponentielle, et la caisse a participé dans le marché de l'ensemble de ces produits. Il s'agissait de produits AAA, donc de produits reconnus par une agence de crédit, non pas deux, mais une. Il y avait une forte diversification des produits sous-jacents, en ce sens que les gestionnaires étaient structurés par le fait que, plutôt que d'investir dans un seul type... À titre d'exemple, les gestionnaires auraient pu investir dans des papiers commerciaux d'une entreprise. Donc, plutôt que d'avoir comme un portefeuille les garantissant une seule entreprise, par le biais de la mécanique des PCAA, ils recevaient ou ils avaient à leur bénéfice des portefeuilles plus larges, comptant de nombreuses entreprises, de multiples entreprises, souvent en matière de — excusez le langage que j'emploie, qui est technique — CDO, le crédit adossé à des actifs, là, souvent jusqu'à 120 compagnies. Donc, de multiples entreprises garantissaient le paiement ultime. C'était le crédit de multiples entreprises qui était considéré, donc ils étaient aussi réconfortés par la pluralité des émetteurs. Donc, la caisse, comme je l'ai mentionné, il y avait une quantité importante d'émetteurs de fiducies dont elle achetait les titres; donc, pluralité d'émetteurs et pluralité de titres sous-jacents à ces différents émetteurs.

La caisse, comme je l'ai mentionné également, a participé à ce marché en croissance rapide. Et il y avait eu une croissance telle que la confiance venait du fait qu'aucun défaut n'avait été connu depuis 1998. Donc, il ne s'agissait pas d'un produit de 2007 ou de 2006, c'est un produit à croissance rapide, exponentielle, où il n'y avait eu jamais de défaut et même pour lesquels — les sous-jacents — les différents points de repère n'avaient pas été affectés. Donc, les évaluations faites par les agences de crédit s'avéraient probantes, et les gestionnaires avaient acquis une confiance en ces produits.

Le Président (M. Paquet): M. le député de... Oui, M. Perreault... M. Bergeron.

M. Bergeron (Claude): Et finalement je vous dirais qu'il s'agissait de produits court terme, 30 jours, 60 jours, 90 jours, généralement.

● (12 heures) ●

M. Dubourg: Merci.

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

M. Dubourg: Une dernière question, très rapide, pour M. Bergeron. Tout à l'heure, M. Perreault nous a dit, et j'aimerais vous entendre là-dessus, qu'effectivement, pour ces PCAA là, les causes, on peut parler... Étant donné qu'il n'y avait pas de limite pour les produits, étant donné que c'était très liquide, et cote de AAA, et puis en plus on acceptait aussi une seule cote d'évaluation pour ces produits... Il nous a dit que des correctifs, des mesures ont été mises en place pour éviter que cette situation-là se reproduise. Avez-vous personnellement participé à ces discussions-là pour la mise en place des nouvelles mesures?

Le Président (M. Paquet): M. Bergeron.

M. Bergeron (Claude): M. le Président, les mesures ont été sous le contrôle de... les mesures, sur lesquelles on travaille encore, les différentes directions de la caisse travaillent encore, sont sous le contrôle du groupe de risque. Donc, il y a un travail intensif qui se fait là-dessus, et je vous réfèrerais aux propos de M. Sabia. La semaine dernière, M. Sabia a bien dit qu'un de ses objectifs prioritaires, c'est d'introduire dans la caisse une culture de risque plus forte. Donc, il ne faut pas que la gestion du risque repose uniquement sur une équipe, mais bien qu'elle soit répandue dans l'organisation, et c'est un de ses objectifs qu'il veut mettre en place. Donc, il y a un plan, il y a des mesures qui sont envisagées, il y a un groupe de gestion de risques qui travaille sur cette question.

Dans l'immédiat, ce qui a été fait comme action, comme M. Perreault l'a également mentionné: deux notations de crédit. Donc, dorénavant, il faudra deux notations de crédit. Par contre, je dois ajouter, pour bien répondre à votre question, qu'au moment où on se parle je n'ai pas connaissance que la caisse soit dans le marché pour acheter des PCAA, donc on en a acheté suffisamment dans le passé. Les produits à court terme qui sont achetés sont des produits d'autre nature pour répondre aux besoins de la caisse et gérer les liquidités dont elle a à sa disposition.

M. Dubourg: Merci.

Le Président (M. Paquet): M. le député de Huntingdon.

Chronologie des démarches relatives aux papiers commerciaux adossés à des actifs

M. Billette: Merci, M. le Président. Bienvenue, M. Bergeron. Je pense que c'est un plaisir de vous recevoir ici aujourd'hui, en commission parlementaire. J'écoutais votre préambule très attentivement. C'est un domaine très complexe quand même, les PCAA. Je vais vous poser une question rapide et j'aimerais avoir une réponse en pensant aux citoyens et aux citoyennes du Québec, je pense, qui écoutent la commission, parce que j'ai écouté le préambule, puis c'est très, très complexe comme dossier, au niveau des PCAA. Tous les experts même le reconnaissent à ce moment-ci.

Dans le préambule, il y a une date qui m'a frappé, sur laquelle vous êtes souvent revenu, c'est août 2007. Je pense que ça a été une date charnière au niveau des PCAA. C'est votre entrée également en fonction, vous l'avez bien mentionné dès le début de votre préambule, votre entrée en matière au niveau des PCAA. C'est là qu'on pourrait dire qu'il y a eu un effondrement des marchés financiers. On a vu le marché déborder, en termes plus communs.

J'aimerais beaucoup savoir, connaître la chronologie. À partir d'août 2007, c'est là qu'on s'aperçoit qu'il y a une problématique au niveau des PCAA. On met une équipe. Je pense que vous avez été, là, impliqué directement à partir de cette date-là. J'aimerais connaître un petit peu, à partir de cette date-là, la chronologie des faits, qu'est-ce que vous avez fait, les actions que vous avez posées et également connaître le rôle que vous avez joué dans chacune de ces actions-là, dans la mesure du possible.

Le Président (M. Paquet): Oui, M. Bergeron.

M. Bergeron (Claude): M. le Président, je tiens à remercier M. le député pour sa question qui va me donner la chance de vous parler davantage de ce dans quoi j'ai participé activement à partir du 15 août 2007, donc.

Dès que la haute direction de la caisse prend connaissance du problème, on réunit à la table — et ça, c'est un événement que je me souviendrai toute ma vie — on réunit à la table les grandes banques internationales. Grandes banques internationales, on pense, à ce moment-là, à Merrill Lynch, à Barclays, à ABN AMRO, donc tous les grands joueurs qui étaient impliqués dans le PCAA sont appelés, sont appelés pour discuter de cette situation de crise. On propose alors un protocole, des discussions qui durent pendant plus d'une journée, et les nuits comprises... comprises, et on finit par s'entendre sur un squelette qui plus tard sera le point d'amorce à ce qu'est devenue l'entente de restructuration approuvée par l'ensemble des investisseurs au Canada impliqués dans ce type de produit.

Le 16 août 2007, donc il y a un «standstill agreement», il y a un accord qui est signé par les parties. Il y a un mandat qui est donné par la suite à la firme J.P. Morgan, à la suite de la création du comité Crawford, en septembre 2007. Donc, la caisse et les investisseurs qui étaient à la table se disent: Il serait bien, puisque ce problème n'est pas qu'un problème local qui ne concerne qu'un certain groupe d'entreprises, d'étendre cette responsabilité de négocier une entente avec les différentes contreparties et les joueurs impliqués à l'ensemble du Canada. Donc, les principaux investisseurs se mettent ensemble et recrutent M. Purdy Crawford pour assumer la responsabilité de la gestion de ce comité.

En décembre 2007, une entente de principe intervient. Donc, les parties se mettent ensemble et conviennent... Les principales parties, à ce moment-là, sont les banques internationales, les contreparties et les investisseurs. Les banques canadiennes ne sont pas encore partie prenante dans le débat. Donc, il y a une entente de principe qui intervient. Par la suite, d'autres négociations interviennent, jusqu'en mars 2008, où une proposition est établie de manière à être présentée à l'assemblée des détenteurs. Il y aura ensuite différentes contestations en cour. Le débat va aller jusqu'en Cour suprême et, en septembre 2008, la Cour suprême refuse d'entendre la cause, donc donne raison

à la légalité ou approuve la légalité en refusant d'intervenir dans ce dossier. Cet événement survient au même moment que la crise générale dans les marchés.

Donc, on arrive à ce qu'on appelle cette crise d'octobre, non l'autre crise d'Octobre, mais cette crise d'octobre où Lehman Brothers fait faillite, dislocation complète des marchés, et là on remet en cause l'entente, on renégocie cette entente une fois de plus. Négociations qui iront et qui impliqueront l'intervention à la fois de Mme Jérôme-Forget, ministre des Finances du Québec, à la fois du gouvernement fédéral, de la Banque du Canada et d'autres provinces canadiennes pour supporter l'entente et intervenir avec un soutien financier. Finalement, cette entente-là se clôture en janvier 2009 pour le bien-être de l'ensemble des investisseurs parties, qui croient qu'ils ont de très bonnes chances de récupérer les sommes qui ont été investies à l'origine dans les PCAA.

Le Président (M. Paquet): Ça va? Merci. Alors, M. le député de Huntingdon.

M. Billette: Merci beaucoup. Je pense que ça répond bien. Je pense que c'est important de mettre la chronologie des événements pour savoir, là, un petit peu éclaircir le dossier, à ce moment-là. Je passerais la parole ou le solde de mon temps à mon collègue de Chapleau.

Le Président (M. Paquet): Je vais passer la parole donc à M. le député de Chapleau. M. le député de Chapleau.

M. Carrière: Merci, M. le Président. Bonjour à tous mes collègues. Bonjour, M. Bergeron. Votre prédécesseur, qui est passé tantôt à la commission, M. Perreault, a fait état de l'erreur d'avoir eu trop de PCAA. Vous l'avez également dit lors de votre exposé, d'entrée de jeu, que c'était une erreur. Puis vous avez également dit que, selon le DBRS... puis toutes les cotes disaient que c'était un investissement sécuritaire, c'était une cote AAA.

J'aimerais savoir, d'après vous, puis sans nommer personne, quel secteur de la caisse qui... où il y a eu autant... qui a été autant impliqué dans l'achat des PCAA, et peut-être pourquoi, si c'est possible de répondre à... Puis, est-ce qu'on aurait pu prévenir cette crise?

M. Bergeron (Claude): M. le Président.

Le Président (M. Paquet): M. Bergeron.

● (12 h 10) ●

M. Bergeron (Claude): Comme je l'ai mentionné en introduction, des gestionnaires de la caisse avaient acquis une grande confiance en ce type de produit, pour les raisons que j'ai expliquées. La façon dont fonctionne la caisse, c'est qu'il y a gestion des liquidités dans un seul point, c'est-à-dire que les différents portefeuilles que la caisse administre, les différents portefeuilles d'investissement qui génèrent des liquidités sont transmis à une équipe, l'équipe de valeurs à court terme, et c'est cette équipe de valeurs à court terme qui administre l'ensemble des liquidités de la caisse. Donc, on parle de combien de personnes, pour répondre plus spécifiquement à la question du député, M. le Président? On parle de quatre personnes.

Donc, il y avait quatre personnes chargées d'administrer et d'exercer le métier de gestionnaire à court terme... de fonds à court terme pour la caisse. Ils avaient la

responsabilité de l'ensemble des liquidités de la caisse. Leur choix était d'investir en papier commercial, en bons du Trésor — papier commercial, j'entends autant le bancaire que le non-bancaire, et la distinction, à l'époque, n'était pas tellement claire, comme je vous l'ai mentionné en introduction — des bons du Trésor, du papier commercial d'entreprises, des obligations à court terme d'entreprises. C'étaient les principales catégories, donc ils avaient des choix. Et, sur la base de leur jugement et de ce qui leur semblait le plus approprié, ils faisaient les investissements.

Maintenant, de cette équipe de quatre, disons, pour être encore plus précis, M. le Président, deux gestionnaires principaux ont été concernés par les achats massifs de PCAA, qui répondaient, comme d'ailleurs l'a mentionné M. Perreault, à la politique d'investissement du portefeuille concerné. Donc, ces deux gestionnaires — un avait la responsabilité principale d'exécuter les transactions, l'autre s'occupait surtout de l'orientation des taux à partir des choix de titres qui avaient été faits — ont jugé qu'il leur apparaissait qu'il s'agissait du meilleur investissement pour la caisse. Comme je l'ai mentionné, pour eux, c'était un produit AAA et c'était l'investissement le plus approprié. On sait maintenant qu'il s'agissait d'une erreur.

On sait également que la politique d'investissement ne comportait aucune limite d'agrégation. Donc, on avait beaucoup de... on avait certaines limites. On avait des limites très précises, on avait des calculs très précis à faire, il y avait un groupe de conformité qui examinait si ces limites étaient respectées ou non, mais on n'avait aucune limite d'agrégation, donc il n'y avait aucune limite qui faisait en sorte que l'ensemble des produits structurés ou encore des PCAA étaient additionnés, et pour lesquels on portait un jugement qui aurait été par la suite transmis et géré. Donc, la caisse n'avait pas détecté, n'avait pas imposé à ses gestionnaires des limites globales de produits, qui auraient permis, si ça avait été en place, d'empêcher qu'une telle situation se produise. Donc, on avait des très belles limites, qui étaient très bien respectées et, comme je l'ai mentionné en introduction — et vous retrouvez ça dans mon document — il y avait une répartition selon les différentes fiducies, qui était quand même bien gérée, on avait un petit pourcentage du portefeuille dans chacune des fiducies, mais fondamentalement ces produits étaient tous de la même catégorie, donc dans des émetteurs distincts mais des produits tous de la même catégorie. Donc, l'agrégation de l'ensemble de ces produits-là n'était pas couverte par la politique d'investissement, et c'est là la principale erreur que la caisse a commise dans sa gestion.

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

M. Matte: Merci, M. le Président. Je voudrais revenir... M. Bergeron, vous savez que les PCAA, on en entend parler puis on va en entendre parler pour encore un petit bout de temps. Vous avez mentionné au début, là, que vous êtes... que votre équipe, vos collègues, vos anciens collègues se sont fiés sur la firme de notation, là, qu'est DBRS.

Est-ce que je dois comprendre qu'à ce moment-là l'équipe responsable d'acheter les PCAA se fiait uniquement sur la cote de crédit de cette firme de notation là, ou est-ce qu'ils faisaient aussi des analyses propres pour s'assurer que la fiabilité... puis que c'était vrai, une cote AAA?

Le Président (M. Paquet): M. Bergeron.

M. Bergeron (Claude): M. le Président, en premier lieu, il faut constater qu'il s'agit d'un produit marché monétaire, donc administré, étudié, révisé par les gestionnaires marché monétaire. Dans la culture d'un investisseur marché monétaire, ce n'est pas là qu'on retrouve les pratiques les plus exhaustives de vérification diligente et d'analyse prononcée, comme on peut le voir dans nos groupes de placement privés ou encore dans les différentes transactions auxquelles vous avez pu participer dans votre vie, où il y a des analyses exhaustives, des détails, des bilans financiers examinés. Un produit marché monétaire, ce n'est pas là qu'on retrouve la plus grande analyse et la plus profonde analyse.

Toutefois, les gestionnaires marché monétaire avaient connaissance... Il y avait des documents qui étaient transmis périodiquement par les manufacturiers de ces fiducies. Il y avait les documents transmis par DBRS. Donc, de l'ensemble des documents, ils comprenaient, à mon avis, ce dans quoi ils investissaient. Ils n'avaient pas toutefois tous les détails des produits. Je ne rentrerai pas ici dans les techniques de chacun des produits, mais ils n'avaient pas tous les détails techniques qui permettaient de bien comprendre l'ensemble des informations afférentes à ces fiducies, mais ils avaient suffisamment d'informations pour se faire une idée sur ce type de produits.

Leur principal facteur, c'est certain, comme je l'ai mentionné dans mon texte introductif et comme l'a mentionné l'OCRCVM, l'organisme responsable de la réglementation des courtiers en valeurs mobilières, dans le marché, il s'est établi une grande confiance dans les agences de notation de crédit. Donc, les gens s'étaient habitués aux jugements de DBRS, connaissaient DBRS, s'étaient habitués aux analyses profondes qu'ils font et s'en remettaient à elle, autant au niveau des courtiers qu'au niveau de l'ensemble des intervenants.

Le Président (M. Paquet): Merci beaucoup. Je reconnais maintenant, pour un nouveau bloc, M. le député de Rousseau.

M. Legault: Oui, merci. D'abord, merci, M. Bergeron, d'être avec nous aujourd'hui. Ce que je comprends, c'est que c'est vous qui avez été désigné pour parler du PCAA, donc on va en parler.

Dans le document qui nous a été transmis ce matin par la caisse, donc par M. Perreault, à l'onglet 2, on voit, là, je pense que c'est important pour les gens qui nous écoutent, qu'il y a deux sortes de papier commercial: il y a le non-bancaire, qui est problématique, et il y a le bancaire. Et il s'est dit beaucoup de choses, là, sur le fait que ça existe depuis longtemps, que la caisse investit dans le papier commercial non bancaire, sauf qu'on voit clairement, à l'onglet 2, là, une des dernières pages, que, jusqu'au 31 août 2003, la caisse n'a jamais détenu plus que quelques centaines de millions. Elle a toujours été en bas de 1 milliard de dollars de papier commercial non bancaire.

On voit qu'au cours des années 2004-2005 la Caisse de dépôt a acheté un peu de papier non bancaire, quelques milliards, mais achetait aussi du papier bancaire. On voit, par exemple, là, au 30 juin 2005, on avait 4 milliards de papier commercial non bancaire et 6,4 milliards de papier commercial bancaire. Mais c'est là que

ça déboule, là. C'est là qu'on voit, là, en l'espace d'une année, donc de la mi-2005 jusqu'à l'automne 2006, on voit, là, qu'alors que, dans le papier commercial bancaire, celui qui ne posait pas de problème, on a fait à peu près aucune acquisition, là, on est resté à peu près à 6,5 milliards, mais, dans le papier commercial non bancaire, on est passé de 4 milliards à 13 milliards en un peu plus qu'un an, là, ce qui est une augmentation énorme.

Donc, ma première question, c'est de savoir: Qu'est-ce qui est arrivé, là, de la mi-2005 jusqu'à l'automne 2006 pour qu'on augmente de façon aussi importante les investissements dans le papier commercial non bancaire?

Le Président (M. Paquet): M. Bergeron.

● (12 h 20) ●

M. Bergeron (Claude): M. le Président, pour répondre à cette question le plus parfaitement possible, je vous référerai aux graphes PCAA-13A et PCAA-14 ainsi qu'au graphe PCAA-13. On va commencer par le graphe PCAA-13. Donc, on voit la progression globale, au graphe PCAA-13, de la détention de PCAA par la caisse. Comme vous l'avez mentionné, et c'est corroboré par les chiffres, au début, la caisse détient globalement aux environs de 1 milliard de dollars, et par la suite on a une progression qui se fait graduellement, si on regarde le PCAA global dans son ensemble, qui se fait graduellement au cours des ans, pour nous amener jusqu'au point que je qualifie, à mon sens, le plus élevé, autour de 21... 22 milliards, le 31 juillet 2007. Globalement, la caisse avait à ce moment-là du PCAA bancaire et bancaire de 22 milliards de dollars.

Les deux graphiques qui suivent montrent la progression, et on voit les courbes. On voit que la détention par la caisse suit encore une fois la détention du marché. Donc, les gestionnaires de la caisse ont adopté — et, je pense, c'est la meilleure réponse à votre question — ont adopté le comportement du marché dans le développement de ces produits. Donc, on a vu que les PCAA de tiers se sont développés — et je suis encore à la page 18 du document, PCAA-13A — de façon quasi exponentielle. La caisse... la courbe est beaucoup moins prononcée. Du côté bancaire, au graphe PCAA-14, on voit... encore une fois, oui, la courbe est moins accentuée que pour le PCAA non bancaire, mais encore là on voit une progression des investissements et une progression du papier commercial dans le marché.

J'insisterais, en complément d'information à la question de M. le député, M. le Président... Ce que j'ai mentionné dans mon exposé, et c'est corroboré dans le document, le rapport de l'agence, de l'OCRCVM... Il n'y avait pas dans le marché à ce moment-là une distinction nette entre bancaire et non bancaire. Et le commentaire que je serais porté à faire, quand je vous dis ça, c'est: Comment et pourquoi on qualifie le papier de la Banque Nationale de papier non bancaire, en 2007? Si la distinction avait été claire entre ce qui est bancaire et non bancaire, la Banque Nationale, qui est une banque, normalement aurait dû se retrouver qualifiée dans le bancaire. Mais cette nuance-là n'est pas, n'existe pas dans le marché comme telle. Cette nuance-là apparaîtra clairement, très clairement au mois d'août 2007, quand on se retrouve à la situation de blocage dans le marché, où différentes fiducies, différents trusts font défaut, alors que d'autres ne font pas défaut. Et là il y a une scission, un scission claire où on dit: Il y a des produits bancaires,

qui sont supportés, et des produits non bancaires, qui ne sont pas supportés.

Mais, avant ça, je dirais, pour avoir... sur la base de tout ce que j'ai lu, encore une fois, entendu, des rencontres que j'ai eues, ma conclusion, c'est que, pour les gestionnaires, la distinction nette entre le bancaire et le non-bancaire n'était pas claire. Chaque matin, selon les besoins d'investissement et les liquidités disponibles, il y avait des investissements qui étaient réalisés. Ces produits-là donnaient, procuraient une rémunération à toutes fins pratiques identique, très, très, très semblable. On parle approximativement d'une rémunération entre zéro et deux points de base supérieure aux acceptations bancaires. Donc, une rémunération très basse pour laquelle on avait des cotations de crédit identiques de DBRS, donc un choix entre bancaire et non bancaire qui se faisait tous les jours dépendamment des produits offerts. Force est de constater que les gestionnaires de la caisse ont décidé d'investir — et là on se place après coup — dans ce qui a été qualifié après coup de produit non bancaire. Force est de constater aussi que 40 % de la distribution des produits a été faite à la caisse par la Banque Nationale. Mais je n'ai pas d'autres commentaires que je peux faire. Toutes les informations que j'ai obtenues mènent à ces seules conclusions.

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

M. Legault: D'abord, une remarque sur les graphiques, là, je pense qu'il faut être prudent, la façon qu'ils sont construits, les graphiques, là. Il faut quand même que tout le monde comprenne que la Caisse de dépôt détenait un tiers de tout le papier commercial non bancaire qui était émis au Canada. Donc, on ne peut pas dire qu'ils suivaient la même courbe que les autres caisses de retraite, les autres investisseurs.

Mais je veux revenir quand même sur ma question, là. Vous nous dites: Le rendement était semblable dans le papier commercial non bancaire et dans le papier commercial bancaire. Par contre, de juin 2005 jusqu'à la fin 2006, on voit qu'on avait à peu près 6,5 milliards de papier commercial bancaire, puis on est resté avec 6,5 milliards de papier commercial bancaire mais que, dans le papier commercial non bancaire, on est passé de 4 milliards à 13 milliards. J'ai de la difficulté à croire que c'est un hasard ou que c'est, comme dirait M. Rousseau, un mystère de la vie, là. Je repose ma question, là. Comment expliquez-vous qu'on ait augmenté de façon aussi importante le papier commercial non bancaire?

Le Président (M. Paquet): M. Bergeron.

M. Bergeron (Claude): M. le Président. Simple-ment pour bien répondre à la question qui m'est demandée, je pense, et je ne voudrais pas indisposer l'assemblée ce faisant, bien je pense qu'il faudrait regarder ensemble l'annexe à laquelle M. le député de Rousseau réfère pour bien constater ce dont on parle.

La colonne à l'extrême droite, «bancaire et autres», on remarque, au début, 1 milliard. Là, on ne va parler que de ce qu'on appelle le bancaire, 1 milliard. Et, si vous allez un peu plus bas, on remarque 2 milliards. Là, on est rendu en 2003. Ensuite, 31 mai 2004, on est rendu à

3,3 milliards. Ensuite, 31 juillet 2004, 4,3 milliards. Ensuite, 31 octobre 2004, 5,1 milliards. Au 28 février 2005, 5,9 milliards, donc tout près de 6 milliards. Au 31 mars 2005, 6,9 milliards, donc très près de 7 milliards. Et, si vous descendez un peu plus bas, vous voyez qu'il y a des variations à la hausse et à la baisse, au 31 décembre 2005, 7,8 milliards. Donc, on est tout près de 8 milliards. Et on atteint finalement, le 31 janvier 2006, 8 milliards, 8,3 milliards au 31 mars 2006, 8,9 milliards, donc 9 milliards, au 31 mai 2006. Et, si vous tournez la page, vous vous rendez compte qu'au 31 juillet 2007 on atteint 10 milliards.

Donc, je voudrais simplement, ici, là, qu'on dise les choses clairement, M. le Président, il y a eu progression de la détention de la caisse dans un marché comme dans l'autre. Pour certaines périodes, la caisse possédait davantage de papier commercial bancaire, alors que pour d'autres, la caisse possédait davantage de papier commercial non bancaire.

Par ailleurs, après 2005, je dirais que la caisse possédait davantage de papier commercial non bancaire, et, là-dessus, je n'ai pas d'autres explications que celles que j'ai déjà à donner, à offrir au député de Rousseau, à l'effet que les gestionnaires de la caisse percevaient qu'il s'agissait d'un placement sûr, qu'il y avait tous les jours une discussion qui était faite sur le papier commercial dans lequel ils devaient investir. Suivant la croissance de l'actif et les sommes à investir, des décisions étaient prises par les gestionnaires. Plus il y avait de liquidités, plus les gestionnaires devaient prendre des décisions qui concernent les investissements à faire. Et ce qu'ont fait les gestionnaires, ça a été, comme M. le député l'a dit, de prioriser en fin de course le papier commercial non bancaire, mais, pendant toute cette période, ils ont investi à la fois dans le papier commercial bancaire et le papier commercial non bancaire.

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

● (12 h 30) ●

M. Legault: Oui. M. le Président, je ne fais pas tout à fait la même lecture que M. Bergeron de l'annexe, là. Ce qu'on voit, c'est que, dans le papier commercial bancaire, à la mi-2005, on était à 6 milliards. Il y a eu des petites variations qui sont allées, pour un mois, jusqu'à 9 milliards, mais, à la fin 2006, on était revenu à 6,8 milliards, puis par la suite, bon, il y a eu une pointe effectivement à 10 milliards, mais, la plupart du temps, on était autour de 6 milliards, alors que dans le papier commercial, clairement, on est passé de 4 milliards à 13 milliards puis on a maintenu ce 13 milliards. Quand on regarde en 2007, on a fini, le 31 octobre 2007, avec 13 milliards de papier commercial non bancaire et 1,3 milliard de papier commercial bancaire. Mais ce que je comprends, là, c'est qu'il n'y a pas d'explication, en tout cas de votre part, sur pourquoi on a acheté autant de papier commercial non bancaire.

Je veux revenir à l'été 2007. À quel moment la Caisse de dépôt a-t-elle été informée qu'il y avait un problème, entre autres un problème de liquidités, avec le papier commercial non bancaire? À quelle date exacte la caisse a-t-elle été informée qu'il y avait un problème?

Le Président (M. Paquet): M. Bergeron.

M. Bergeron (Claude): M. le Président, en premier lieu, là, j'aimerais vous transmettre ou vous communiquer un commentaire, là, à la remarque avant que la question me soit communiquée comme telle, à la remarque du député de Rousseau: à mon sens, M. le Président, le fait qu'il y a des variations à l'intérieur de cette période, autant dans le bancaire que le non-bancaire, qui sont prononcées démontre encore une fois qu'il s'agissait de produits court terme, des produits court terme pour lesquels il n'y avait pas d'orientation précise de prioriser un par rapport à l'autre. Comme j'ai dit aussi en introduction, il n'y avait pas de distinction claire entre les produits bancaires et non bancaires à cette époque-là, et c'est confirmé par un rapport d'une agence gouvernementale.

En ce qui concerne, maintenant, les PCAA de tiers, il faut aussi regarder la progression des chiffres. Si on prend la deuxième colonne du tableau auquel on réfère, on remarque... et je ne ferai pas le même exercice que j'ai fait pour les produits bancaires, mais on remarque qu'on est passé de 1 milliard à 2 milliards, à 3 milliards en 2004, à 4 milliards en 2005, à 7 milliards en 2005 également, à 9 milliards en 2005, à 10 milliards en 2006, à 11 milliards en 2006, pour atteindre le niveau de 13 milliards. Donc, il y a eu une progression constante.

Pour revenir, maintenant, à la question qui m'est posée plus particulièrement au sujet de la connaissance de la caisse de cette situation-là, de l'ensemble des informations que j'ai récoltées encore une fois, sur la base des faits pris à... portés à ma connaissance, et de ce que j'ai entendu, et des documents que j'ai lus et relus, les gestionnaires, à partir du mois... de la mi-mai... de la mi-juillet 2007, constatent une certaine... on constate un certain énervement, une certaine panique. Donc, la panique commence à naître, en ce sens qu'il y a, aux États-Unis, des déclarations faites par M. Bernanke, il y a également Bear Stearns, deux fonds Bear Stearns qui ont des problèmes concernant le «subprime». Donc, on se met à se demander, à partir de la mi-juillet, plus particulièrement autour du 18 juillet: Est-ce que mes titres contiennent ou non du «subprime»?

Ces réflexions continuent un peu plus tard. On se demande, on se pose des questions sur les liquidités, donc on se questionne sur le risque des produits. Donc, la confiance s'effrite dans ces produits, mais on se fait reconforter. Donc, il y a différents documents qui nous sont envoyés, il y a des communications avec les courtiers, il y a des communications avec les manufacturiers. On reçoit beaucoup de réconfort aussi pendant cette période.

La haute direction de la caisse, O.K., ma compréhension, la haute direction de la caisse, si on pense à M. Guay, de l'ensemble des documents, encore une fois, que j'ai examinés, j'ai conclu que c'est le 6 août, en après-midi, qu'on l'informe de la situation. M. Rousseau sera informé, lui, un peu plus tard. À ma connaissance, ce serait le 9 août, en après-midi. Avant ces deux dates charnières, encore là à ma connaissance, et c'est sur la base de tout ce que j'ai lu, et c'est malheureusement le jugement que je dois porter sur un ensemble de documents et un ensemble de personnes à qui j'ai parlé et que j'ai entendues, à ma connaissance, ce sont les meilleures dates auxquelles il faut se référer.

Avant cette époque-là, il s'agissait d'une gestion normale, dans le cours normal des activités, par l'équipe de marché monétaire, des liquidités de la caisse. Donc,

il y avait des investissements qui étaient faits au fur et à mesure, de la même manière que normalement, et ce n'était pas porté à la connaissance de la haute direction de la caisse. Mais, encore là, c'est un jugement de valeur que je porte sur la base de l'ensemble des faits qui m'ont été transmis.

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

M. Legault: Oui. Donc, ce que je comprends, c'est que la caisse a été avisée à la mi-juillet qu'il y avait un problème, reconfortée par la suite, et aurait appris seulement le 6 août. Moi, ce que j'avais compris de M. Rousseau lorsqu'il est allé à la chambre de commerce de Montréal, c'est qu'il avait appris ça le 2 août. Mais peu importe.

Quand je regarde les transactions de la caisse, selon les documents qui ont été transmis par la caisse, on voit que, les 23, 24, 25 et 26 juillet, la caisse était vendeur, donc a vendu du papier commercial non bancaire. Il y a des gens qui ont dit que ça a fait partie de la panique qui a commencé un peu sur le marché. Par la suite, la Caisse de dépôt a acheté du papier commercial non bancaire le 27 juillet, le 30 juillet, le 31 juillet, le 1er août, le 3 août, le 7 août, le 8 août et le 9, le 9 août, et le 10 août.

Comment vous expliquez, là, compte tenu des avertissements que vous aviez eus à la fin juillet, comment vous expliquez que la caisse a continué à acheter du papier commercial non bancaire?

Le Président (M. Paquet): Environ deux minutes, M. Bergeron.

M. Bergeron (Claude): M. le Président, je crois que les chiffres parlent d'eux-mêmes et qu'ils ne peuvent pas être niés. Pendant la période du mois d'août 2007, la caisse a réduit sa participation en papier commercial, en PCAA de banque, de 10 milliards à 2,8 milliards. Pourquoi? Selon les informations qui m'ont été communiquées, encore une fois, à cette époque, la compréhension des gestionnaires, c'est que les banques canadiennes cessent d'investir dans le papier commercial non bancaire, et les gestionnaires récupèrent leur investissement en papier commercial bancaire, et le montant est de... la différence pendant le mois d'août, de 7,3 milliards. Et à mon sens on peut diviser le mois d'août en deux demies, donc je pourrais vérifier les chiffres là-dessus, mais on pourrait comprendre que c'est autour de la moitié dans une... jusqu'au 15, et le reste pendant l'autre période. Donc, de façon nette, la caisse diminuait sa participation dans le papier commercial dans son ensemble.

Le Président (M. Paquet): Merci. Ça termine ce bloc-ci, à moins que vous vouliez continuer sur votre propre bloc, sur votre propre temps, M. le député. Oui? Alors, M. le député de Rousseau.

M. Legault: Bien, peut-être juste une question, là. Ce que vous nous dites, c'est que la caisse savait qu'il y avait un problème avec le papier commercial non bancaire, a réduit sa position dans le papier commercial bancaire, mais a acheté du papier commercial non bancaire jusqu'au 10 août en sachant qu'il y a un problème. Pourquoi

la caisse a-t-elle acheté du papier commercial non bancaire tout en sachant qu'il y avait un problème?

Le Président (M. Paquet): M. Bergeron.

M. Bergeron (Claude): Encore une fois, pendant cette période, la caisse administrait ses liquidités. Elle a investi les fonds qui lui étaient confiés de la manière la plus appropriée. Elle a acheté des titres et elle a remplacé sa détention de produits bancaires par des produits non bancaires, mais, sur une base nette, la caisse a réduit sa détention en papier commercial.

Et il faut se rappeler qu'à cette époque... Puis aujourd'hui c'est plus facile pour nous de conclure que la caisse n'aurait pas dû acheter du papier commercial non bancaire, mais, à cette époque, il faut se rappeler qu'il y avait de l'incertitude dans les marchés, il n'y avait pas une connaissance totale et une transparence totale des produits sous-jacents. La caisse a fait ce qui lui apparaissait le plus approprié dans les circonstances en investissant dans du PCAA non bancaire, ne sachant pas que, le 15 août ou le 14 août, dans la semaine d'après, ce marché s'effondrerait complètement, et les investisseurs cesseraient d'avoir confiance. Donc, on est rendu au 10, le vendredi, on a la fin de semaine, 11, 12; à partir du lundi 13, 14, c'est là que le marché du papier commercial, là, vraiment s'effondre.

● (12 h 40) ●

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

M. Legault: Oui. M. Bergeron, le 24 juillet 2007, Judi Dalton, qui est un membre de la direction de Coventree, a envoyé une note à toutes les banques pour dire que le papier commercial qui était vendu par Coventree avait 4 % de «subprime». Le 27 juillet 2007, le responsable des investissements à revenu fixe à la Banque Royale, M. Peter Dymott, a avisé Coventree qu'il leur donnait l'avis de 30 jours pour dire qu'il cessait de vendre du papier commercial non bancaire.

Compte tenu des informations que devait avoir l'équipe de direction à la Caisse de dépôt à la fin juillet, je repose ma question: Comment explique-t-on que la Caisse de dépôt a continué à acheter du papier commercial non bancaire jusqu'au 10 août 2007?

Le Président (M. Paquet): M. Bergeron.

M. Bergeron (Claude): M. le Président, comme je l'ai mentionné plus tôt, il faut bien comprendre que c'est graduellement que les marchés financiers sont devenus totalement dysfonctionnels. Les produits, les papiers... Comme on dit dans le jargon du métier, le papier roulait. Donc, les échéances étaient renouvelées de jour en jour, et le papier continuait de rouler, avec certaines difficultés, oui, il faut l'admettre, mais il continuait de rouler. Donc, personne ne pouvait prédire et prévoir qu'on vivrait, quelques jours plus tard, un tel événement. Même la Banque du Canada l'a déjà mentionné, que, pour elle, elle n'avait pas prévu qu'une telle crise de liquidités dans le monde pouvait survenir.

Le 9 août 2007, lorsque la caisse constate que la situation ne s'améliore pas, elle convoque à la caisse — il y aura une réunion le 10 août — les différents joueurs, les différents intervenants dans le marché pour discuter

de la situation, pour discuter de leur inconfort, pour discuter de la question notamment du «subprime». Il n'y a pas eu comme tel de conclusions qui ont permis de faire en sorte que, dans la semaine suivante, le marché s'améliore, mais, pendant cette réunion-là, il y a différentes discussions concernant la possibilité que les investisseurs reprennent confiance dans ce marché-là et continuent d'investir, parce qu'ils étaient réconfortés notamment par DBRS qui communiquait qu'il n'y avait pas autant de «subprime» qu'on pouvait le penser dans l'ensemble des produits. Ils étaient réconfortés également par certains manufacturiers qui informaient les investisseurs qu'ils se retireraient... qu'ils retireraient les produits «subprime» de leurs produits et ils étaient informés par d'autres manufacturiers qu'eux réduisaient les produits «subprime» dans l'ensemble de leurs produits. Donc, un ensemble de discussions, dans un marché qui est fragile, interviennent dans ces jours-là.

Le Président (M. Paquet): Merci. Alors, compte tenu de l'heure, je suspends les travaux de la Commission des finances publiques jusqu'après la période des affaires courantes, où nous continuerons nos échanges avec M. Bergeron. Merci.

(Suspension de la séance à 12 h 44)

(Reprise à 15 h 23)

Le Président (M. Paquet): À l'ordre, s'il vous plaît! La Commission des finances publiques reprend ses travaux.

Nous poursuivons, cet après-midi, les auditions publiques relatives aux résultats de la Caisse de dépôt et placement du Québec, conformément à la motion adoptée par l'Assemblée nationale. Nous poursuivons cet après-midi d'ailleurs l'audition de M. Claude Bergeron, de la Caisse de dépôt et placement du Québec, et nous entendrons par la suite M. Richard Guay.

Nous étions rendus, à cette étape-ci, à un bloc du côté ministériel, et je suis prêt à reconnaître M. le député de Montmorency pour un bloc d'environ 17 minutes. M. le député.

Performance comparée à l'égard des papiers commerciaux adossés à des actifs

M. Bernier: Merci, M. le Président. Alors, rebonjour, M. Bergeron. Vous avez expliqué ce matin l'historique de l'achat des PCAA par la caisse, le fait qu'il s'agissait alors de placements sécuritaires, et qu'ils étaient bien notés par la firme DBRS, et qu'ils ne... voyons, ne nécessitaient pas... et qu'il n'était pas nécessaire — j'ai de la misère cet après-midi — qu'il n'était pas nécessaire d'avoir une analyse approfondie par vos analystes, ceci vu la nature liquide à court terme de ces titres. Vous nous avez expliqué aussi, tout comme M. Perreault l'a fait ce matin, que la lacune en rapport avec le PCAA était qu'il n'y avait pas de limite globale à respecter au sein de la caisse sur les montants du PCAA détenus.

Par ailleurs, il apparaît que, dans le marché pan-canadien, si l'on compare la caisse avec d'autres sociétés de placement ou avec les grandes caisses de retraite, c'est elle qui en détenait le plus, de façon proportionnelle.

Comment, en comparant avec d'autres joueurs sur les marchés, expliquez-vous la position dominante de la caisse dans ce secteur au niveau... tant au niveau canadien qu'au Québec?

Le Président (M. Paquet): Merci beaucoup, M. le député de Montmorency, pour toutes ces nécessités.

M. Bernier: Ces nécessités-là.

Le Président (M. Paquet): Alors, M. le député de... pardon, M. Bergeron.

M. Bergeron (Claude): M. le Président, avec votre permission, je référerai à l'annexe 2 du document qui a été déposé ce matin par M. Perreault, pages 12 et 13, simplement pour vous soumettre bien respectueusement que la caisse n'était pas seule dans ce marché; il y avait d'autres investisseurs, de nombreux investisseurs. Il s'agissait d'un marché de 35 milliards. Oui, la caisse en avait 13 milliards, mais il s'agissait d'un marché quand même énorme à ce moment-là.

Il est clair, et c'est ma compréhension sur la base des faits qui m'ont été communiqués, et des témoignages que j'ai entendus, et des lettres que j'ai lues, que, pour nos gestionnaires, le risque de liquidité était perçu comme non significatif, c'est-à-dire que, dans le marché, pour eux, la possibilité qu'un événement survienne de la sorte ou comparable à celui qui est arrivé au mois d'août 2007 était très, très, très minime. C'est ce qui les a amenés à investir massivement dans ce papier.

Il faut se rappeler, M. le Président, que le papier commercial existe depuis de nombreuses années. Donc, j'ai dit ce matin: 1998, une croissance forte au Canada. Il y avait les ententes de liquidité qui s'appliquaient à ce papier. Ces ententes avaient été examinées par DBRS. Il faut se rappeler que la confiance a été bâtie au fur et à mesure par les investisseurs dans ce papier.

Donc, le risque de liquidité et le fait que ce papier était passé au travers la crise, la crise russe, 9 septembre, sans trop varier étaient des éléments qui démontraient aux gestionnaires que le risque de liquidité était très, très, très mince. Le risque de liquidité était à ce point mince et non perçu que le prix payé, le prix payé par ceux qui l'assuraient, parce qu'il y avait des gens qui procuraient les ententes de liquidité et qui assuraient ce risque de liquidité, était autour de 10 points de base.

Donc, dans le marché, les investisseurs comme ceux qui fournissaient des assurances risque de liquidité percevaient ce risque-là comme valant une prime d'environ 10 points de base, ce qui est minime, là. On parle... Tu sais, on pense à un dépôt bancaire, 3,25 %, donc on parle de 3,15 %, la différence entre les deux, donc extrêmement minime. C'était la perception du marché que ce risque de liquidité était très faible, et les gestionnaires ont suivi leur marché et n'ont pas perçu ce risque de liquidité qui viendrait de l'accumulation de tels produits et de la défaillance qui pourrait s'ensuivre dans l'éventualité d'un événement grave. Donc, la probabilité d'un événement grave, ils ne l'ont pas sentie, ils n'y ont pas cru. Ce n'est pas un risque contre lequel ils ont cru bon de bien se prémunir.

Il ne faut pas oublier également qu'il s'agit, comme je l'ai dit ce matin, d'un marché gigantesque, planétaire. Il y a eu une croissance exponentielle des produits structurés, et puis nos gestionnaires ont suivi cette vague sans mettre

peut-être toutes les distinctions qu'il aurait fallu, en croyant que le risque de liquidité n'existait pas.

Finalement, bien j'en ai parlé ce matin, mais je pense qu'il faut revenir sur ce point, l'historique d'expérience sans défaut: donc 10 ans, aucun défaut; les sous-jacents, aucun défaut; DBRS ne s'était jamais trompée. Donc, la croissance... la connaissance était acquise, et la confiance s'était bâtie au cours de toutes ces années.

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

M. Bernier: Moi, ce que j'aimerais connaître, M. Bergeron, c'est: Comment se fait-il que c'est la Caisse de dépôt et placement du Québec qui en avait le plus au Canada? Comment se fait-il que c'est la Caisse de dépôt du Québec qui en avait le plus? Pourquoi c'était comme ça?

Le Président (M. Paquet): M. Bergeron.

● (15 h 30) ●

M. Bergeron (Claude): Bien, M. le député, malheureusement, je n'ai pas de réponse beaucoup plus complète que celle que je vous ai déjà communiquée. L'accumulation s'est faite graduellement. On avait des liquidités à investir, et, au fil des ans, plus on avait des liquidités à investir, plus on croyait bon de choisir comme produit d'investissement ce papier, le PCAA.

C'est certain que la taille de la caisse dans son marché faisait en sorte que le PCAA devenait un instrument qu'elle privilégiait. Mais pourquoi d'autres n'y ont pas cru? Pourquoi des grandes... nos compétiteurs... On parlait de Teachers ce matin; il y a eu des déclarations de Teachers à l'effet qu'ils n'en auraient pas acheté, là? Je pense que, dans le document que je vous ai remis, on réfère à une somme quand même relativement minime d'accumulation. Mais pourquoi ils ne l'ont pas acheté? Visiblement, la raison probable, c'est qu'ils ont senti, ils ont vu le risque de marché, le risque de liquidité attaché à ces produits-là. Certains ont dit qu'ils trouvaient ça pas assez payant, puis ça, je l'ai entendu à plus d'une reprise. Beaucoup d'investisseurs ont dit: Pourquoi j'investirais dans ce produit, ce n'est pas payant? C'est complexe, ce n'est pas payant, je ne m'embarque pas là-dedans, j'aime mieux investir dans d'autres types de produits qui sont presque... qui rapportent presque le même prix, j'aime mieux prendre des acceptations bancaires.

Force est d'admettre que les gestionnaires de la caisse ont préféré ce produit à d'autres, et il y avait une grande disponibilité de ce produit. Comme je le disais, en fonction des liquidités à placer, les gestionnaires observaient dans le marché les produits disponibles, et ces produits étaient choisis en priorité aux autres. On achetait autant du PCAA bancaire que du PCAA non bancaire, dépendamment des périodes. À la fin, oui, c'était le PCAA non bancaire, dont les gestionnaires de la caisse ont acheté la plus grande partie, mais, pendant d'autres périodes, le PCAA bancaire était l'instrument choyé des gestionnaires.

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

Nature des papiers commerciaux adossés à des actifs

M. Bernier: Merci. Vous venez d'aborder un autre élément dont on a parlé ce matin... on a longuement

discuté avec le député de Rousseau: le PCAA bancaire, le PCAA non bancaire, bon. Ce midi, bien sûr, on regarde ce qui se passe au niveau de l'actualité, puis les gens se posent la question, puis là vous venez de dire: Bon, il y a des choix qui ont été faits par la Caisse de dépôt, on a décidé d'investir dans ce type de produit. Bien, je pense, ce serait intéressant, là, nous... pour les Québécoises et les Québécois qui nous écoutent, là, le PCAA bancaire puis le PCAA non bancaire, O.K., le PCAA non bancaire était vendu par la Banque Nationale; donc, les gens écoutent ça, là, puis ils se posent la question. Pouvez-vous nous donner un exemple concret, là, PCAA bancaire, PCAA non bancaire, qu'est-ce que ça comprend exactement comme titres, pour qu'on puisse bien comprendre?

Le Président (M. Paquet): M. Bergeron.

M. Bergeron (Claude): M. le Président, pour répondre correctement à cette question, je devrais aller dans les dédales de la titrisation et des types de produits. Je vais tenter de le faire le plus...

M. Bernier: Le plus simple possible.

M. Bergeron (Claude): ...le plus simplement possible, en étant le moins technique possible. Mais préalablement ce que j'aimerais vous dire, et puis je vous citerais là-dessus le rapport auquel j'ai fait allusion à quelques reprises, de l'OCRCVM, la perception... Donc, c'était quoi, la perception des courtiers? Puis, je peux vous communiquer que, pour la Caisse de dépôt, il y avait une perception semblable: «Ils ne considéraient pas le PCAC émis par des tiers comme un nouveau produit et [ils] n'ont pas établi de distinction entre le PCAC bancaire et les PCAC émis par des tiers; la plupart des courtiers membres se sont fiés exclusivement à la note R-1 — élevée — de DBRS; ils ont considéré [...] le PCAC émis par des tiers constituait un instrument du marché monétaire fongible qui avait obtenu la note la plus élevée possible; ainsi, aucune évaluation du risque ni aucun examen du produit n'était nécessaire; certains courtiers membres ont indiqué qu'ils se sont fiés en partie au fait que leur courtier chargé de comptes avait placé le PCAC émis par des tiers sur [la] liste des titres admissibles, et présumaient que le courtier chargé de comptes avait effectué un contrôle diligent à l'égard du produit.» Donc, ces produits-là, autant le bancaire que le non bancaire, étaient perçus par les gens qui investissaient et les courtiers comme des produits semblables.

Quelle était la plus grande différence? La plus grande différence, je vous dirais, c'était le fait que, dans un cas, les produits étaient manufacturés ou parrainés par des grandes banques canadiennes qui ont supporté le produit au mois d'août 2007 parce qu'ils avaient la liquidité pour le faire; et, de l'autre côté, il y avait des produits parrainés par ce qu'on a appelé des tiers qui étaient des agents indépendants qui n'avaient pas la liquidité et la capacité des grandes banques canadiennes et qui n'ont pas supporté leurs produits au mois d'août 2007. Et là il y a eu une scission très claire, une division entre deux catégories de produits, les produits bancaires et les produits non bancaires. Moi, je vous dirais que la plus grande différence, c'est vraiment le côté manufacturier.

Il y a aussi d'autres différences, plus techniques, sur les produits. Il est vrai que les produits bancaires étaient

des produits de type plus actif, titrisation plus traditionnelle. Qu'est-ce que je veux dire par là? C'est, au niveau de la construction du produit, on faisait référence à une structure qui était parmi les premières structures de produits structurés, qui étaient apparues au début des années quatre-vingt-dix. C'est-à-dire qu'on... Je vous donnerais un exemple: on structure un portefeuille de crédit automobile. Donc, on prend un éventail d'individus qui ont acheté des automobiles, toutes financées par GMAC, General Motors Acceptance Corporation. On prend ces crédits-là et on les transfère à un véhicule. Donc, l'ensemble... si vous vous êtes acheté une auto à GMAC, elle se retrouve dans ce véhicule. Donc, plutôt que ce soit une banque qui détienne le portefeuille de créances, c'est le véhicule qui est créé à cette fin qui détient ce portefeuille de créances.

Par la suite, la structure qui est créée et qui détient le portefeuille émet des titres à des investisseurs, en établissant un degré de subordination. Pour les moins risqués, on détermine le AAA. Donc, on dit: La première tranche, ou plutôt la tranche la moins risquée, je vais la vendre, et ça, ce serait du AAA. Donc, on prend l'ensemble des 5 000 créances, on dit: De ces 5 000 créances là, on va dire, à titre d'exemple, que les 30 premiers pour cent de la valeur du portefeuille... les 30 premiers pour cent, il n'y aura jamais de risque de défaut pour la personne qui a le AAA. Donc, s'il y a défaillance de 30 % des crédits sous-jacents, les 5 000 personnes, s'ils ne paient pas leurs dettes, la responsabilité n'ira pas à ceux qui achètent la tranche AAA, la responsabilité ira à ceux qui ont les tranches subséquentes. Donc, c'est ça qui a permis à DBRS d'émettre des AAA sur ce type de crédit. Donc, on a pu émettre... étant donné la faible probabilité, la très faible probabilité que le portefeuille dans son ensemble fasse défaut au montant de celui qui avait été établi pour la tranche de crédit supérieure, donc on a reconnu que ça, c'était un AAA. Donc, la valeur des crédits sous-jacents, c'est à la base même des produits structurés. Ça, c'est ce qu'on appelle la titrisation traditionnelle.

Autant dans le domaine bancaire que dans le domaine non bancaire, il y avait également ce qu'on appelle des produits structurés dernière génération, des LSS, pour Leveraged Super Senior, O.K. Pourquoi? Le montage était différent. Ce qu'on faisait comme montage, c'est qu'on répliquait sur des bases synthétiques le processus de titrisation. Là, j'essaie de vous donner un autre exemple. On prenait, à titre d'exemple, 125 compagnies... on prend 125 titres de compagnies, et il y a une assurance qui est vendue de la part de l'entité qui est créée à une banque. Donc, il y a une banque... Prenons la Deutsche Bank. La Deutsche Bank veut acheter une assurance crédit sur 125 noms de compagnies. Donc, il y a une entente qui est faite, entre les deux parties par laquelle les 125 noms, au cas de défaut, il y a une assurance crédit qui va être donnée par le véhicule de produits structurés. Donc, l'argent des investisseurs était mis dans le véhicule, puis ce véhicule-là concluait une entente avec la Deutsche Bank pour l'assurer, pour lui donner une assurance crédit sur un portefeuille global de 125 noms. Encore là, le même principe, que je tente de vulgariser le mieux que je peux, où on établit les degrés de subordination, on dit: Le premier 20 % de défaut, jamais les investisseurs du véhicule vont le supporter, c'est quelqu'un d'autre. Donc, le fait qu'il existait ce type de degré de subordination faisait en sorte que l'agence de crédit pouvait considérer ce produit

comme un produit AAA, et c'est ce qui réconfortait aussi les gestionnaires.

Maintenant, pour revenir à la question que vous m'avez demandée: est-ce qu'il y a des différences entre les produits bancaires et non bancaires?, ce que je vous ai répondu, c'est que la plus grande différence, à mon avis, c'est la personne qui manufacture. Au niveau des ententes de liquidité qui supportaient ces produits-là, à ma connaissance, c'étaient des ententes de liquidité qui avaient des termes similaires. Les deux produits n'étaient que notés, à cette époque, par une agence de crédit, DBRS, et, dans le marché, c'était perçu comme des produits similaires.

Au niveau de la technique, toutefois, sous-jacente des deux produits, il y avait plus de produits dernière génération dans le monde non bancaire que dans le monde bancaire. Mais, dans le monde non bancaire, il y avait exactement les mêmes produits traditionnels. Il y avait des produits traditionnels types qui ont gelé, le 15 août, comme les autres.

● (15 h 40) ●

M. Bernier: O.K. Merci.

Le Président (M. Paquet): Merci. Ça conclurait ce bloc-ci. Je suis prêt à reconnaître maintenant M. le député de Shefford pour environ 10 minutes.

Stratégie à l'égard des papiers commerciaux adossés à des actifs (suite)

M. Bonnardel: Merci, M. le Président. Alors, salutations encore aux collègues et M. Bergeron. M. Bergeron, tantôt... ce matin, avant le dîner, vous avez dit quelque chose qui m'a... quelque chose qui m'a quand même titillé les oreilles. Vous avez dit que les PCAA... vous n'aviez pas une connaissance totale des PCAA, à la Caisse de dépôt. C'est quand même ahurissant, quand on regarde la situation de la dernière année où les Québécois ont perdu 40 milliards de dollars. Il y avait 12 milliards de PCAA, il y en a qui étaient bons, qui n'étaient pas bons, des garantis, non garantis. Sur les 40 milliards, il y a 6 milliards de ces PCAA là qui ont été perdus.

Vous dites aux Québécois aujourd'hui, en bons termes: On ne comprenait rien à ça. On ne comprenait rien à ça. Le comité de gestion, le comité de direction et le conseil d'administration, personne n'a levé le drapeau pour dire: Il y a une situation qui ne fonctionne pas à la Caisse de dépôt avec les PCAA.

Dites-moi, dans ce contexte-là, comment les Québécois peuvent comprendre que la caisse, leur bas de laine, notre entité avec laquelle on est très fiers parce que ça a fonctionné très bien dans les quatre premières années, soudainement ça a été la crise, la tempête, comme M. Rousseau l'a dit? Qui était le grand responsable de tout ça, M. Bergeron?

Le Président (M. Paquet): M. Bergeron.

M. Bergeron (Claude): M. le Président, ce que j'ai dit ce matin, et je vais tenter de ne pas me répéter, là, ce que j'ai dit ce matin, c'est que les PCAA, la connaissance des PCAA, à la caisse, existait parmi ses gestionnaires. Donc, les gestionnaires connaissaient les PCAA.

Par contre, le niveau de transparence de ce marché n'était pas parfait. Et ça, vous allez retrouver ce que je dis

autant dans le rapport du Financial Stability Forum, que dans le rapport de la FSA, en Angleterre, qu'encore dans le rapport de l'OCRCVM, il ne s'agissait pas de produits complètement transparents. Ce que je veux dire par là, c'est que les grands paramètres étaient connus. Il y avait des documents, on décrivait de quel type de produit il s'agissait. Il y avait des documents produits à la fois par les manufacturiers, que par les courtiers ou encore par DBRS, des documents sommaires qui donnaient des grandes caractéristiques du produit, mais on ne donnait pas tous les détails du produit. On ne donnait pas, à titre d'exemple, les détails relativement aux ententes de liquidité. On ne donnait pas tous les détails relativement aux «attachment point», «detachment point», aux points d'attachement et de détachement, auxquels j'ai référé tantôt, qui donnaient le niveau de crédit. On ne donnait pas non plus le nom des compagnies. Tu sais, j'ai référé, à la question de M. le député plus tôt, à 125 compagnies pour des produits LSS, une quantité de débiteurs; on ne donnait pas le nom de ces personnes-là, on ne donnait pas le nom et la qualité. Donc, il n'y avait pas un travail d'analyse des crédits sous-jacents qui était fait. Les investisseurs s'en remettaient à DBRS, qui faisait cette analyse en détail, et les investisseurs étaient convaincus que DBRS avait un bon modèle et faisait un bon travail.

Donc, je voudrais revenir aussi sur un autre point que vous avez mentionné, les pertes. Il n'y a pas de perte de 6 milliards de dollars. Il y a eu des moins-values enregistrées au montant de 6 milliards de dollars. Donc, des provisions de 4 milliards de dollars ont été enregistrées cette année. Le montant des vraies pertes, des pertes qui sont réalisées au moment où on se parle, et je crois que c'est très important pour la population du Québec de le réaliser, c'est 191 millions de dollars. Le reste, c'est des provisions, provisions faites par les gens responsables après l'analyse de l'ensemble des circonstances, l'analyse des titres sous-jacents, l'analyse de l'espérance de recouvrement. Et puis, de façon conservatrice, et on se doit d'être conservateurs dans nos rapports financiers, c'est une règle de base à respecter, il y a des provisions qui sont prises, et ces provisions, cette année... ou plutôt en 2008, sont de 4 milliards de dollars, qui s'ajoutaient au 1,9 milliard de dollars de l'année précédente, pour un total de, arrondi, 6 milliards de dollars.

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

M. Bonnardel: M. Bergeron, vous êtes responsable des affaires juridiques à la Caisse de dépôt. Coventree, qui était... qui était une firme... un principal producteur de PCAA qui étaient non bancaires, la Caisse de dépôt avait 30 %, était le principal actionnaire là-dedans.

Vous, comme vice-président des affaires juridiques, est-ce que c'est possible... avez-vous trouvé ça un peu inquiétant de voir que la caisse, qui a 30 % dans Coventree, on achète des PCAA dans Coventree, qu'il y ait soit eu matière à conflit d'intérêts ou qu'on ait acheté massivement du PCAA pour appuyer Coventree?

Le Président (M. Paquet): M. Bergeron.

M. Bergeron (Claude): M. le Président, je suis content qu'on me pose cette question-là, M. le Président, puisque, dans la population générale actuellement, et j'ai

lu différents articles de journaux sur Coventree et sur le fait que la caisse achetait des PCAA de Coventree, donc le premier commentaire que j'aimerais faire, c'est qu'il est clair, et les chiffres le démontrent: la caisse n'a pas acheté ou n'a pas souscrit de titres manufacturés et émis par des fiducies dites de Coventree dans une proportion plus large que ce que le marché... de la part de marché que Coventree avait.

Et là-dessus je vous référerai au document que j'ai produit ce matin, où, à la page 28 du document, PCAA-19, PCAA-20, où on voit que la répartition par manufacturier du PCAA, Coventree, 30 %, et, dans le marché, on remarque, au PCAA-18, à la page précédente, page 27, que la part de marché de Coventree était de 34 %. Donc, il est faux, entièrement faux que la caisse a priorisé les achats de Coventree.

J'aimerais ajouter à ce point un autre élément qui est fondamental à comprendre: l'investissement de la caisse dans Coventree à l'origine, 4 millions de dollars. Je n'ai pas dit 4 milliards, j'ai dit 4 millions de dollars, 4,7 millions plus 2 millions de dollars en prêts, donc 6,7 millions de dollars. Est-ce qu'il est crédible, est-ce qu'il y a quelqu'un dans cette salle ou quelqu'un dans la population du Québec qui devrait croire que parce que la caisse avait 6,7 millions de dollars d'investis dans une entreprise elle a acheté 13 milliards de dollars de papier commercial? Je ne peux pas me rendre à cette évidence. C'est quelque chose que je ne peux absolument pas accepter, c'est quelque chose de totalement irréaliste, non crédible et impossible.

Et finalement ce que je vous dirais, c'est que Coventree, c'était un placement du groupe Placements privés. Le papier commercial, comme je l'ai dit ce matin, était administré par un petit groupe de gestionnaires du marché monétaire. Ces deux groupes-là, à ma connaissance personnelle, se sont parlé très, très, très peu de temps. Donc, ça a été... Je ne peux pas dire que les gens ne se connaissaient pas, je peux vous dire qu'à ma connaissance il n'y avait pas de transmission de connaissances entre les deux et que le gestionnaire était responsable de ses investissements, le gestionnaire marché monétaire. Et c'est tellement vrai, ça, que, si je suivais votre raisonnement, on aurait dû, lorsqu'on a vendu Coventree, on aurait dû arrêter d'acheter des papiers Coventree, on aurait dû cesser, puisqu'on n'était plus actionnaires à 30 % de Coventree. Pourquoi on a continué d'acheter? À mon sens, ce qui a été dit et repris par différents journaux et colporté est absolument non crédible et ne résiste pas à une analyse sommaire des faits.

Le Président (M. Paquet): Merci. M. le député de Shefford, environ deux minutes.

M. Bonnardel: Oui. Merci, M. le Président. Dans le contexte, M. Bergeron, écoutez, on ne dénigre pas le fait que... Vous parlez de 6,7 millions de dollars, c'est des sous pareil, là, 6,7. Je sais qu'à la Caisse de dépôt, quand on gère des actifs de 150 milliards, c'est peut-être des pinottes, mais, pour les contribuables québécois, c'en n'est pas.

Dans le contexte des «subprimes», où la crise a pu éclater à la mi-2007, est-ce vrai que la caisse a pu jouer un rôle de banque centrale, parce qu'elle a été obligée de racheter des milliards de PCAA parce que les investisseurs se retiraient, eux autres, du marché?

Le Président (M. Paquet): M. Bergeron.

M. Bergeron (Claude): M. le Président, on a touché cette question ce matin, et puis je suis content, encore une fois, qu'on y revienne. Un premier élément qui doit être clair pour la population, c'est qu'en ce qui concerne les produits bancaires, les produits bancaires, qui étaient donc parrainés par des grandes banques, la caisse a pu être remboursée de ces produits-là, pendant la période du mois d'août, pour une somme très importante, donc 7,3 milliards de dollars. La plupart du temps, comment? Simplement en laissant arriver l'échéance. Ces produits, rappelons-le, étaient des produits court terme, donc des produits de 30, 60, 90 jours et, dans cette période-là, même à l'occasion, plus court que 30 jours. Donc, des produits court terme, ils arrivaient à l'échéance et ils n'étaient pas remboursés.

Ce que j'ai dit ce matin également, c'est qu'il y avait une perception des gestionnaires, à tort ou à raison, une perception des gestionnaires que les grandes banques canadiennes qui supportaient les produits bancaires cessaient d'investir totalement dans les produits non bancaires pour se réfugier uniquement dans la protection de leurs propres produits; donc, les grandes banques étaient à la fois manufacturiers et distributeurs. Selon la compréhension que j'ai eue et ce qui m'a été mentionné, les grandes banques canadiennes, la perception de nos gestionnaires était à l'effet qu'elles cessaient de supporter les produits non bancaires.

La réaction, la réaction...

● (15 h 50) ●

Le Président (M. Paquet): En conclusion.

M. Bergeron (Claude): ...la réaction de la caisse, comme je l'ai dit ce matin, a été... il y a eu des achats... un fait est sûr: il y a eu des achats, il y a eu des ventes, les chiffres parlent d'eux mêmes, et je ne peux pas rien ajouter de cela. Mais je n'irais pas jusqu'à dire que la caisse était une banque centrale, ce serait donner un trop grand rôle, et je n'irais pas jusqu'à dire non plus que les gestionnaires n'avaient pas confiance en ces produits.

Le Président (M. Paquet): Merci beaucoup. Ça conclut ce bloc. Je reconnais maintenant M. le député de Viau pour un prochain bloc d'environ 16 min 30 s.

M. Dubourg: Merci, M. le Président. M. Bergeron, bon après-midi. M. Bergeron, tout à l'heure, à la question de mon collègue de Montmorency, vous avez fait tout un plaidoyer, vous avez tenté de vulgariser, bon, les PCAA bancaires, les PCAA non bancaires, vous avez expliqué beaucoup de choses. Bon, écoutez, c'est un sujet très complexe, et on peut voir que vous connaissez ce sujet-là et que la caisse a les compétences nécessaires dans ce domaine.

Mais, moi, ce qui me préoccupe, ce que j'aimerais savoir, c'est qu'avec la convention qui a été signée, l'entente qui a été signée et que, vous, vous étiez un des pionniers de cette entente-là, est-ce qu'à partir... suite à cette entente-là, est-ce qu'il y a lieu encore de faire cette distinction-là des PCAA bancaires, non bancaires, série A, série E? Parce qu'on cherche à savoir les causes, identifier les causes; nous en avons commencé à identifier un certain nombre. On a parlé, bon, O.K., il n'y avait pas de limite, et que c'est AAA, tout ça, mais doit-on continuer à faire cette distinction-là de PCAA bancaires et non bancaires à la suite de la signature de cette entente?

Le Président (M. Paquet): M. Bergeron.

M. Bergeron (Claude): M. le Président, comme j'ai mentionné dans mon texte introductif ce matin, effectivement, pour les PCAA non bancaires, il y avait des séries A et des séries E, comme d'ailleurs pour les PCAA bancaires. La proportion, toutefois, de titres E était moins grande dans les PCAA bancaires que dans les PCAA non bancaires.

Ce qui est arrivé à la suite de cette crise, c'est que toutes les entités... ou plutôt le marché, ce qui s'est appelé après le Marché canadien des produits non bancaires a été complètement restructuré. Donc, les nuances auxquelles on fait allusion, c'est-à-dire les titres de série A et les titres de série E, ont perdu tout leur sens à partir du moment où il y a eu restructuration, le 21 janvier 2009. Donc, aujourd'hui, les investisseurs qui avaient investi autrefois dans les fiducies qui ont été restructurées, donc ces investisseurs détiennent des titres de trois structures — et là je ne veux pas encore être trop technique, là, mais — qu'on nomme MAV 1, MAV 2, MAV 3; donc, il y a trois entités.

Ce qu'on a fait dans le cadre de la restructuration, c'est qu'on a regroupé tous les titres et tous les actifs de ces différentes fiducies, on les a divisés en trois grands blocs: MAV 1, MAV 2, MAV 3, et il y a des titres qui ont été émis aux investisseurs en échange de ceux qu'ils détenaient auparavant. Donc, si vous étiez investisseur d'une des fiducies de PCAA non bancaires, vous aviez des titres de catégorie A; vous avez échangé ces titres de catégorie A contre des titres d'une des trois nouvelles structures qui ont été créées. Donc, il n'y en a plus 22, 20 fiducies, il y en a trois, et la distinction entre les A et les E a perdu complètement son importance.

Par ailleurs, est-ce qu'il y a encore une distinction à faire entre bancaires et non bancaires? Comme je le disais tantôt, les produits bancaires ont été supportés par les grandes banques canadiennes. Même si les lignes de liquidité et les ententes de liquidité étaient au même effet que les autres et qu'en fait il n'y avait pas plus d'assurance en termes de notation de crédit à cette époque, ces titres-là, oui, ils ont continué de circuler.

Donc, on ne peut plus parler de bancaires, non bancaires. Dans le marché actuel, à ma connaissance, c'est qu'il y a un marché qui a été restructuré, ou plutôt un segment de marché qu'on a restructuré, et un autre segment de marché supporté, dont les grandes banques canadiennes qui avaient les liquidités voulues ont pu soutenir, qui jouit maintenant de deux notations de crédit, et il y a encore aujourd'hui des titres qui circulent, qu'on appelait traditionnellement des PCAA bancaires.

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

Politique de rémunération des gestionnaires de la caisse

M. Dubourg: Oui. Donc, merci, vous avez donc simplifié le sujet. Donc, on comprend bien que suite à cette entente-là, bon, il y a moins de structures. Mais, avant cette entente-là, avez-vous eu l'impression que des gens dans la caisse investissaient... étant donné qu'il y avait un lien avec la rémunération, bien ces gens-là étaient peut-être tentés d'acheter des PCAA, étant donné leur mode de rémunération?

Le Président (M. Paquet): M. Bergeron.

M. Bergeron (Claude): M. le Président, là on parle, on parle d'un petit groupe d'employés, comme je l'ai mentionné ce matin; on parle de gestionnaires marché monétaire. On parle aussi... j'ai référé qu'il y avait deux gestionnaires, deux gestionnaires qui ont accumulé des produits, au fil des ans, dans le cadre d'une stratégie qui m'apparaît, au niveau de l'investissement, semblable. Donc, au fil des ans, ces gestionnaires ont bâti une croissance et une conviction dans ce produit-là, et qui s'est rendue jusqu'en 2007, où elle a culminé à 13 milliards de PCAA.

J'ai mentionné aussi le niveau de rémunération. Donc, on parlait de points de base minimales; et la comparaison entre les bancaires et non bancaires, il s'agissait d'une rémunération quasi identique. Dépendamment qu'on parlait des notes A ou des notes E, on parlait de 10, 12 points de base et, de l'autre côté, zéro à deux, trois points de base. Donc, une rémunération très, très, très mince, très petite.

Les programmes de rémunération, c'est certain que... Bon, vous avez vu le rapport annuel. Du temps de M. Rousseau, il faut l'avouer, la rémunération des gestionnaires a augmenté, O.K.? Les montants... Si vous regardez l'annexe au rapport annuel, les montants versés étaient plus élevés. Mais je ne pense pas qu'il faut en conclure que parce que les gestionnaires étaient mieux payés ils prenaient plus de risques. Ce qu'il faut en convenir, c'est qu'à partir d'un certain moment la caisse a adopté des politiques de rémunération plus compétitives en fonction de son marché de référence, de manière à pouvoir garder ses employés. Et, dans les faits, les gestionnaires qui ont acheté du PCAA, ce n'étaient pas des gestionnaires qui venaient d'être embauchés à la caisse, c'étaient des gestionnaires qui avaient accumulé une certaine expérience, une grande expérience, devrais-je dire, de la caisse et qui avaient acquis une grande conviction dans ces produits puis qui se fiaient peut-être trop, qu'on dit aujourd'hui... mais c'est facile pour nous, après coup, de porter ce jugement.

Mais, à l'époque, on parle de gestionnaires qui avaient bâti une conviction, de gestionnaires que, oui, ils ont été mieux rémunérés, et de gestionnaires qui... Même jusqu'en 2006, la politique de rémunération faisait en sorte que, si le gestionnaire atteignait plus que 30 points de base — donc il devait battre son indice, son indice était 25 points de base, ou plutôt sa limite, mais — s'il dépassait 30, il n'était pas rémunéré pour ça. Donc, de dire qu'on incitait les gestionnaires à prendre des risques indus pour augmenter la rémunération globale de la caisse, personnellement je n'y crois pas. Je ne crois pas qu'il s'agit d'un facteur qui a contribué.

Le facteur principal, quant à moi, nos gestionnaires, il n'y avait pas, comme on a dit ce matin, de limite qui faisait en sorte qu'au deuxième niveau de sécurité... Parce qu'en matière de risque il y a trois... on dit, en gros, il y a trois niveaux de sécurité: premier niveau, le gestionnaire; deuxième niveau, l'encadrement qu'on met; et le troisième niveau, bien le conseil d'administration.

Le deuxième niveau n'a rien vu. Mais pourquoi le deuxième niveau, il n'a rien vu? Parce qu'on n'avait pas perçu ce risque relié aux produits structurés et on n'avait pas mis un agrégat ou une limite en ce sens de limiter le nombre total de produits structurés qu'on peut acheter.

On s'en est trop remis aux agences de rating, aux AAA, et on n'a pas cru suffisamment qu'il y avait un risque de liquidité potentiel dans le marché.

● (16 heures) ●

Le Président (M. Paquet): Ça va? Merci beaucoup. M. le député de Huntingdon, pour une période... il reste environ sept minutes au bloc.

Déroutement des opérations de placement

M. Billette: Merci beaucoup, M. le Président. M. Bergeron, on va revenir un petit peu rapidement sur ce matin, puis vous en avez parlé également cet après-midi. L'équipe au niveau de la gestion des liquidités, vous avez dit que c'était quand même une petite équipe. On parle de quatre gestionnaires, quatre personnes, dont deux gestionnaires faisaient partie de cette équipe-là. C'est des gens qui faisaient des investissements dans les PCAA. Je pense que je suis précis là-dessus, c'est ce que vous avez bien mentionné ce matin.

J'aimerais avoir une petite idée au niveau, ces gens-là, de leur manière de travailler. Il y avait une politique de gestion de risques qui était implantée à la banque. J'aimerais connaître, à ce moment-là, le mode de fonctionnement lorsqu'ils arrivaient pour faire leurs investissements, en parallèle avec la politique de gestion de risques.

Le Président (M. Paquet): M. Bergeron.

M. Bergeron (Claude): M. le Président, le principal élément que le gestionnaire devait s'occuper d'examiner, de respecter, c'est ce qu'on appelle une politique d'investissement.

Donc, je me permets une parenthèse sur le fonctionnement de la caisse, là. Des déposants, O.K., les déposants déposent à la caisse en vertu de la Loi sur la caisse ou en vertu de la loi qui les habilite. Ces déposants-là déposent dans un fonds, un fonds... ce qu'on appelle un fonds particulier. Dans le cadre de l'article 4 de la Loi sur la caisse, ils décrivent leur politique générale de placement, et donc du fonds, à partir de la politique d'investissement, ils déterminent, de concert avec la caisse, dans quel portefeuille ils veulent investir. Et chacun de ces portefeuilles-là a une politique d'investissement.

Donc, le portefeuille marché monétaire avait une politique d'investissement, et la gestion de risques faisait en sorte qu'il y avait des limites, dans cette politique d'investissement, qui étaient mentionnées. Les gestionnaires devaient respecter ces limites.

Et c'est pour ça, ce matin... Puis je crois très important de revenir là-dessus. Il y a un graphique qui a été déposé, toujours dans l'onglet 2, le PCAA-15, qu'on retrouve à la page 21 et 22, et là on voit une grande répartition. On voit que la caisse détenait dans chacune des fiducies des petits pourcentages en fonction de son portefeuille global. Toute la logique de ça est liée à ce que la caisse... aux limites qui étaient imposées à la caisse.

Donc, en fonction des limites qui leur étaient imposées, des limites de diversification, les gestionnaires répartissaient ou géraient le risque en investissant dans un certain nombre de fiducies pour lesquelles il y avait des produits sous-jacents dont le crédit avait été confirmé par DBRS. Et leur confiance était assurée au niveau des

gestionnaires, puis, au niveau de la gestion de risques, bien, eux, toutes les limites étaient respectées. Donc, toutes les limites étant respectées, le portefeuille, c'était un crédit AAA, il n'y avait pas d'analyse supplémentaire, il n'y avait pas de rapport supplémentaire à faire, donc ça passait en dessous de toute la gouvernance que la caisse s'était établie pour gérer ses portefeuilles.

Dans les autres portefeuilles, comme M. Perreault l'a mentionné, il y avait des limites globales, des limites d'agrégat, mais pas dans ce portefeuille-là. Il n'y avait de limite globale, dans ce portefeuille-là, en type de produit.

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

M. Billette: Peut-être juste question de fonctionnement: Combien de temps qu'il nous reste au bloc? Parce que j'ai encore plusieurs questions.

Le Président (M. Paquet): Il vous reste environ quatre minutes.

Impact des modifications législatives de 2004 (suite)

M. Billette: Quatre minutes. O.K. Parfait.

M. Bergeron, vous avez mentionné tantôt à mon collègue de Viau que la politique de rémunération du personnel avait un impact vraiment minime, je pense, sur les décisions d'investissement ou la politique d'investissement, à ce moment-là, à la Caisse de dépôt et placement. J'aimerais savoir, à ce moment-là, parce que c'est un des facteurs qui auraient pu être potentiellement... Est-ce que la loi qui a été passée en 2004, je pense, qui est un moment important au niveau de la gestion de la Caisse de dépôt et placement, peut avoir eu un impact, à ce moment-là, sur les décisions d'investissement des gestionnaires du fonds au niveau des PCAA?

Le Président (M. Paquet): M. Bergeron.

M. Bergeron (Claude): M. le Président, la loi qui a été adoptée en 2004, il suffit d'examiner les modifications qui ont été faites; elles portaient uniquement sur sa gouvernance, O.K.? Donc, on n'a pas visé, dans les amendements faits en 2004, à modifier les pouvoirs de placement de la caisse. Il faut remonter, là, à des années antérieures pour vraiment élargir les pouvoirs de placement de la caisse, je vous dirais, autour de 1996, 1997. Il y avait eu des amendements qui avaient procuré à la caisse plus de latitude dans les placements qu'elle pouvait faire. Mais les amendements de 2004 — puis il suffit de regarder le projet de loi de l'époque pour le constater — portaient davantage sur sa gouvernance.

Maintenant, est-ce qu'on peut penser que parce qu'on a modifié la gouvernance on a changé les façons d'agir des gestionnaires? À mon sens, comme je l'ai dit plus tôt, je ne crois pas. Tu sais, avec tout le respect que je dois au conseil d'administration et à toutes les personnes qui ont occupé ces postes et qui occupent aujourd'hui ces postes, les PCAA et les investissements dans le PCAA, en ce qui concerne ce portefeuille-là, dont je peux parler puisque j'en ai analysé tous les détails, il n'y a pas eu d'intervention, à ma connaissance, du conseil d'administration

ni même d'information donnée au conseil d'administration là-dessus.

Il y en a eu beaucoup après, par contre. Il y a eu beaucoup d'informations données au conseil à partir du mois d'août. Ça, oui. Ça, je peux le certifier. J'ai moi-même participé à de nombreuses réunions avec le conseil d'administration, et d'autres ont participé. Mais, avant cette période-là, le PCAA, comme je l'ai dit tantôt, ça passait en dessous du radar de gestion de risques parce que c'étaient des produits AAA, ce n'était pas visé par la politique de gestion de risques. Donc, on passait complètement en dessous du radar, et puis donc on ne remontait pas jusqu'au conseil, il n'y avait pas de rapport.

Quel genre de rapport on soumet à un comité de gestion de risques? On soumet les rapports de ce qu'on surveille, de conformité. On soumet les rapports de risque de perçu. Mais, à partir du moment où c'est un risque non perçu, il n'y a pas de rapports qui sont transmis, et c'est malheureusement ce qui est arrivé dans cette situation, qui est par ailleurs une situation extrêmement exceptionnelle des marchés, il faut en convenir également.

Le Président (M. Paquet): M. le député de Huntingdon, environ une minute, rapidement.

M. Billette: J'aimerais que vous me le confirmiez. Je pense que vous l'avez bien dit dans vos choses, mais plus une question de confirmation, à ce moment-là. Donc, vous avez bien dit que, la manière de faire les achats de PCAA avant la loi qui a été adoptée en 2004 et la manière de faire des achats de PCAA après la mise en application de cette loi-là, il n'y avait aucune distinction entre les deux manières de fonctionner, à ce moment-là?

M. Bergeron (Claude): M. le Président...

Le Président (M. Paquet): M. Bergeron, rapidement.

M. Bergeron (Claude): ...pour être plus clair, ce que j'ai dit... Parce que c'est difficile de faire exactement l'affirmation qu'on me propose, que M. le député me propose, parce que le marché des PCAA a changé pendant cette période-là. Donc, le marché des années 1998 puis le marché de l'année 2007, ce n'est pas le même marché. Donc, je ne peux pas confirmer ça de la façon dont on me suggère de le confirmer.

Ce que je peux confirmer toutefois, c'est que les décisions d'acheter des PCAA ont été prises par les gestionnaires et qu'à mon sens la gouvernance de la caisse n'a rien modifié dans les façons d'agir de ces gestionnaires.

Le Président (M. Paquet): Merci beaucoup. Je suis maintenant prêt à reconnaître M. le député de Blainville pour entamer le dernier bloc de 15 min 30 s.

Répartition par portefeuille des papiers commerciaux adossés à des actifs

M. Ratthé: Merci, M. le Président. D'abord, M. Bergeron, bon après-midi, collègues également.

M. Bergeron, je voudrais poser une question concernant les PCAA que je vais appeler «transformés» maintenant, là, qui sont actuellement d'une valeur

12,6 milliards de dollars. Est-ce que vous êtes en mesure de nous dire la répartition sectorielle des PCAA? Par exemple, combien de PCAA retrouve-t-on dans l'immobilier, dans d'autres secteurs d'activité, au moment où on se parle, au niveau de la Caisse de dépôt et placement?

Le Président (M. Paquet): M. Bergeron.

M. Bergeron (Claude): M. le Président, il y a plusieurs façons d'arriver à la réponse, à une réponse à la question qui m'est soumise, et je veux tomber sur la bonne page.

Il y a eu un document. Lorsqu'il y a eu l'assemblée des porteurs, des porteurs de notes, pour approuver le plan de restructuration, il y a eu un document qui a été produit, et, en annexe de ce document, il y avait un rapport de J.P. Morgan qui contient une répartition des produits. Et là, malheureusement, c'est un volume que j'ai, là, je peux difficilement produire ce document-là. Mais disons que ce que je peux vous dire, c'est que, dans ce qu'on appelle aujourd'hui MAV 1... Donc, comme j'ai mentionné tantôt, avec la restructuration on crée trois MAV: MAV 1, MAV 2, MAV 3. MAV 3, c'est ce qu'on appelle des produits traditionnels, donc des produits, à toutes fins pratiques, là, semblables à ceux auxquels j'ai fait allusion tantôt, quand je réfèrais aux produits... donc les cartes de crédit ou encore les portefeuilles de consommateurs qui sont transférés. Il y a même un portefeuille dont il s'agit des prêts, des prêts... des investissements étrangers, qui ont été mis dans un portefeuille. Donc, des portefeuilles de créances de toutes sortes mis ensemble mais dont les crédits ont été analysés et pour lesquels DBRS a émis une cote AAA. Donc, le MAV 3, c'est le traditionnel. Traditionnel, on en a pour, dans le cadre de la restructuration, environ 5 milliards de dollars.

● (16 h 10) ●

Le Président (M. Paquet): M. Bergeron, je crois que le député voudrait préciser sa question. M. le député de Blainville.

M. Ratthé: Je voulais peut-être juste préciser davantage. Quand vous parlez de la répartition sectorielle, je cherche, c'est vraiment celle pour la caisse? Ce dont vous parlez, dans le rapport de J.P. Morgan, c'est vraiment la répartition pour la caisse en tant que telle?

Une voix: ...

M. Ratthé: Par portefeuille pour la caisse?

Le Président (M. Paquet): M. Bergeron.

M. Bergeron (Claude): M. le Président, la caisse, en souscrivant des notes de... des MAV 1, MAV 2, MAV 3, a souscrit des notes, des structures telles que construites par J.P. Morgan. Donc, le rapport de J.P. Morgan peut servir de référence pour vous donner l'ensemble, la répartition et ce qu'on trouve dans chacun de MAV 1, MAV 2, MAV 3. C'est pour ça que c'est important.

La création de ces structures, la caisse détient... est investisseur dans MAV 1 aujourd'hui, et la pondération de MAV 1 est donnée dans le rapport de J.P. Morgan. Donc, on retrouve 1 160 000 000 \$ de cash, 2,5 milliards de traditionnel, 1 490 000 000 \$ de crédits non à levier,

des portefeuilles de crédits corporatifs, et 10,6 milliards de crédits... ce qu'on appelle des crédits LSS.

En parallèle, la caisse a aussi une participation dans MAV 3, et, dans MAV 3, c'est uniquement des produits traditionnels. Donc, la caisse est aux deux endroits.

M. Rathé: Mais ce que...

Le Président (M. Paquet): M. le député de Blainville.

M. Rathé: Ce que je voudrais vraiment comprendre, c'est combien de PCAA, exemple, dans l'immobilier, au niveau de la caisse, combien... quelle est la valeur de ces PCAA là au niveau, par exemple, de l'immobilier ou d'autres secteurs d'activité, mais vraiment au niveau de la caisse, la valeur de ces PCAA là dans chaque...

Une voix: ...

M. Rathé: ...dans le portefeuille, en fait, là, de...

Le Président (M. Paquet): M. Bergeron.

M. Bergeron (Claude): Comme j'ai dit... Comme je tente de dire — peut-être pas assez clairement, M. le Président, je vais tenter de me reprendre — une fois que la restructuration a été faite, les anciens investissements perdent leur nature, et on se retrouve avec des notes, la caisse, de MAV 3 ou encore de MAV 1 qui participent dans l'ensemble des actifs sous-jacents, sauf s'il s'agit de ce qu'on appelle des notes reflet ou des «tracking notes», en anglais, qui donnent le rendement.

J'ai dit encore... J'ai dit plus tôt que, dans l'ensemble des structures, en immobilier, au niveau des «subprimes», l'évaluation qui avait été faite par DBRS était autour de 6 %. Donc, ce 6 % là, on peut peut-être l'appliquer, grosso modo, dans l'ensemble des investissements ou des titres détenus par MAV 1 et MAV 2. Mais je ne peux pas vous donner une réponse plus complète à ce moment-ci à votre question.

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

M. Rathé: Ça fait que vous n'êtes pas en mesure de me dire, dans chaque portefeuille, actuellement combien il y a de PCAA, donc vous... combien il y en avait avant la transformation ou combien il y en a maintenant. Ce que je comprends, c'est que vous n'êtes pas capable de me dire, dans chacun des portefeuilles de la caisse, combien actuellement il y a de PCAA. C'est ça?

Le Président (M. Paquet): M. Bergeron.

M. Bergeron (Claude): M. le Président, encore une fois, peut-être que j'ai mal compris la question, et je crois que je commence à saisir tout son sens, là, maintenant. Si on parle des portefeuilles de la caisse et non du PCAA... J'aurais cru que ça aurait été une question que vous auriez réservée à un de mes collègues, puisque je pense que ma présence est utile beaucoup plus pour les PCAA que n'importe quoi d'autre. Ce que je peux vous confirmer: il n'y a pas de PCAA dans les portefeuilles immobiliers, à l'interne de la caisse. Tout se retrouve

maintenant dans les... le portefeuille PCAA comme tel, le MAV 1, MAV 2, MAV 3. O.K.? Donc, ce n'est pas des portefeuilles de la caisse.

Le Président (M. Paquet): M. le député de Blainville.

M. Rathé: En 2007, êtes-vous en mesure de me dire combien il y en avait, avant?

Le Président (M. Paquet): M. Bergeron.

M. Bergeron (Claude): M. le Président, je n'ai pas une connaissance assez détaillée pour répondre à cette question-là des états financiers de la caisse. Il faudrait que je prenne un certain temps pour examiner et vous revenir, mais je n'ai pas ça sur... Ce n'est pas... Ça ne fait pas partie de mon quotidien. J'aimerais bien occuper aussi cette fonction, mais je ne peux pas, je me concentre aux affaires juridiques.

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

État actuel des provisions à l'égard des papiers commerciaux adossés à des actifs

M. Rathé: C'est parfait, M. Bergeron. Écoutez, on va revenir d'abord plus précisément aux PCAA. Vous parliez tout à l'heure de provisions, vous avez parlé tantôt de 2 milliards de provisions pour 2007, 2 milliards de provisions qui ont été prises, maintenant, en 2008, pour un total de 6 milliards. À la page 103 du rapport annuel, effectivement on parle d'effet sur les résultats de l'évaluation. On y dit, entre autres, effectivement qu'actuellement il y a des radiations et des ajustements qui ont été faits au 31 décembre pour une valeur de 5... presque 5,5, là, 5 469 000 000 \$.

Je vais essayer d'un peu vulgariser ce qui est dit là. En fait, ce qu'on nous dit, grosso modo, c'est que l'évaluation qui a été faite n'est pas en fait... j'allais dire «coulée dans le béton». Elle peut fluctuer dépendamment de certaines hypothèses, dépendamment de certains facteurs qui pourraient se produire. Et on nous dit qu'il pourrait y avoir une variation, autant à la hausse qu'à la baisse.

Et donc j'aimerais savoir actuellement quelle est, cinq mois plus tard, la situation. Est-ce qu'on est plus à la hausse, plus à la baisse? Quelles sont les provisions? Est-ce qu'il y a d'autres provisions qui ont été prises depuis le 31 décembre 2008?

Le Président (M. Paquet): M. Bergeron.

M. Bergeron (Claude): C'est une question, encore une fois... M. le Président, c'est une question délicate, parce que ça me demande de poser un jugement de valeur sur les états financiers. Comme vous savez, la caisse ne publie ses résultats qu'une seule fois par année, donc ça m'est difficile de donner des renseignements et des informations sur les états financiers, d'autant plus que, bon, ce n'est pas sous mon contrôle. Je ne crois pas que l'exercice, même, trimestriel soit terminé au moment où on se parle et je ne suis pas ces événements.

Donc, malheureusement, je ne peux pas répondre de façon précise à cette question-là. Comme complément

d'information toutefois, ce que je pourrais dire, parce que, ça, je suis au courant, c'est que, dans le marché, les écarts de crédit, à ce moment-ci, rétrécissent. O.K.? Donc, c'est-à-dire que les investisseurs en général prennent confiance dans les crédits sous-jacents, et les événements déclencheurs s'éloignent de plus en plus à des niveaux qui étaient des niveaux, pendant un certain temps, inespérés.

Donc, au niveau de ce qui se passe dans les écarts de crédit dans le marché, ce qui se passe au niveau du PCAA suit cela, mais ce n'est pas le seul élément. Donc, il y a les écarts de crédit qui sont importants, il y a le paiement des intérêts qui est important, il y a la vision des crédits sous-jacents qui est importante. Tous ces éléments-là, donc les événements dans le marché au niveau des écarts de crédit, les pertes réalisées ou non réalisées au fil du temps, détermineront éventuellement les réserves à prendre.

Mais aujourd'hui ce que je peux vous dire, c'est qu'à ma connaissance il n'y a pas de pertes supplémentaires, donc... Puis on parle d'un niveau de pertes de moins de 1 %. Vous savez, tantôt c'était un peu... peut-être un peu trop complexe, ma réponse, en parlant d'une quantité des... soit des prix à la consommation ou les entreprises, mais DBRS base son analyse sur des crédits, les crédits sous-jacents. Et ce qui a procuré la confiance aux investisseurs, ce sont, encore une fois, les crédits sous-jacents, et ces crédits sous-jacents-là, ce qu'on dit aujourd'hui, c'est qu'ils résistent au temps, qu'ils ont résisté à la tempête du marché malgré tout. Donc, il n'y a pas plus de pertes, et les écarts de crédit rétrécissent.

Par contre, qu'est-ce que ce sera dans un mois, deux mois, six mois? Quelles seront les décisions de la caisse? J'en ai aucune idée et je ne peux pas me prononcer sur cette question-là.

Le Président (M. Paquet): M. le député de Blainville.

Informations sur la situation transmises aux déposants

M. Rathé: M. le Président... Et loin de moi, M. le Président, de mettre en doute la parole de M. Bergeron, évidemment. Ce que je comprends, ce que j'entends aujourd'hui, c'est qu'on nous dit qu'on n'est pas en mesure de nous dire... Et je pose une question bien simple, là, d'un point de vue du payeur de taxes qui dit: Bien, c'était 40 milliards de pertes au 31 décembre. Cinq mois plus tard, est-ce que la situation est pire? Est-ce qu'on va nous annoncer dans quelques mois que ça s'est empiré? Je comprends que vous n'avez pas d'autre rapport actuellement sous la main. Et, malheureusement — et ce n'est pas votre cas, je répète, je ne mets pas en doute votre parole — on a entendu souventes fois ici des gens nous dire que la situation allait bien, qu'il n'y avait pas de problème, qu'ils ont entendu parler de la situation juste pendant l'élection ou après l'élection. Alors, vous comprendrez que, d'un point de vue du citoyen, malheureusement vous n'avez pas une réponse très rassurante pour les gens.

Je lisais... Et je vous ramène — ce sera ma dernière question en ce qui me concerne — à la page 164 du rapport. On nous dit, entre autres, dans le rapport du comité de vérification, que le comité de vérification s'était réuni neuf fois en 2008 pour remplir son mandat, et puis un

mandat qui couvre, là... on a toute une liste d'actions qui ont été prises, de mandats qui ont été pris. Mais on y dit également que, lors de ces rencontres, le comité a examiné, entre autres, des évaluations de placements, aussi les PCAA en restructuration. Et on dit également qu'à chaque trimestre le comité a reçu un rapport sur la juste valeur des PCAA et qu'évidemment il y a eu également des rencontres avec le conseil d'administration de façon régulière. Et on dit qu'à chaque réunion régulière du conseil et au cours des six réunions extraordinaires, eh bien, on a tenu le conseil informé des avancements de la restructuration du PCAA.

Donc, à la lecture de ce que j'en fais, ce que je comprends, et que vous avez un peu expliqué également ce matin, c'est que, dès août 2007, on a commencé à s'intéresser à ce qui se passait avec les PCAA, puis régulièrement, d'après ce qu'on nous dit ici, on était informé, le conseil d'administration, le rapport... le comité de vérification.

Est-ce que vous... À votre connaissance, est-ce que les déposants ont reçu le même genre d'information, par exemple le FARR, le Fonds des générations, le Régime des rentes? Est-ce que les déposants ont su à un rythme semblable — ou sinon, à quelle fréquence? — la situation qui se passait avec les PCAA? Parce que, comme je le répète, on nous a dit ici que c'était une situation inattendue, qui est arrivée à la dernière minute, et je serais intéressé de vous entendre là-dessus.

● (16 h 20) ●

Le Président (M. Paquet): Environ 3 min 30 s, M. Bergeron.

M. Bergeron (Claude): M. le Président, juste un petit point, là, pour revenir sur un des commentaires. Je pense que c'est important aujourd'hui, comme M. le député l'a suggéré, de rassurer le citoyen.

Comme je l'ai dit, et c'est l'essentiel de l'exposé que j'ai fait, la crise des produits structurés qui a entraîné l'économie mondiale dans ce qu'elle est aujourd'hui n'est pas encore complètement sous contrôle. Et je pense que la meilleure réponse à votre commentaire... Et, pour le citoyen, ce qui est important, c'est de regarder l'évolution des indicateurs économiques et ce qui se passe au niveau des grandes banques centrales. Si la situation s'améliore économiquement, force est de croire que les PCAA devraient aussi continuer à s'améliorer, et c'est ce qu'on vit actuellement.

Bon, vous avez mentionné qu'il y avait eu différentes réunions du comité de vérification, et c'est exact. C'est mentionné dans le rapport annuel. J'aimerais toutefois rajouter un point qui est très important: il y a eu 58 réunions d'un comité spécial des PCAA... conseil et comité créés à cette fin. Donc, le secrétariat de la caisse a administré 58 réunions d'un comité... de comité, de conseil et du conseil à cette fin.

Au niveau de la transmission des informations aux déposants, ce que je dois informer la population, c'est qu'il y a des réunions périodiques avec les déposants. Donc, il y a des réunions ponctuelles, périodiques, et les déposants reçoivent de l'information sur leurs portefeuilles.

Bon, si vous me dites: Combien de fois on a parlé du PCAA, et à quelles reprises, et quand?, malheureusement je ne peux pas répondre de façon aussi détaillée à cette question. Ce que je peux vous dire, c'est: Dans les façons de fonctionner de la caisse, il y a

un groupe responsable des relations avec les déposants qui administre ces relations, qui les rencontre périodiquement et qui leur parle de leurs portefeuilles, qui décrivent les différents aléas qui peuvent arriver dans les portefeuilles, et, à mon sens, ils ont parlé des PCAA à plus d'une reprise avec les déposants. Mais je ne peux pas... Je ne suis pas en mesure de vous... Vous savez, je suis un avocat, hein, j'ai le défaut de mon métier. Je ne suis pas en mesure de vous dire: Oui, je le jure, j'ai connaissance.

Le Président (M. Paquet): En 30 secondes, M. le député.

Informations transmises aux membres du comité de vérification

M. Cousineau: Oui. Bien, en fin de compte... Bonjour, M. Bergeron. Concernant le comité de vérification, évidemment, comme mon confrère vient de le dire, le comité de vérification s'est réuni neuf fois, là, et puis... Mais on a été surpris de voir dans les médias puis à la télévision des membres du comité de vérification nous dire à la face du monde qu'ils n'étaient pas au courant du tout de ce qui se passait avec les PCAA.

Comment vous avez réagi face à ça, vous?

Le Président (M. Paquet): En 20 secondes. Merci, M. le député de Bertrand. Alors, M. Bergeron.

M. Bergeron (Claude): M. le Président, c'est une précision très claire qu'il convient d'apporter, et je vous remercie de me demander cette question-là. Je pense qu'il faut faire une nuance entre avant le 15 août 2007 et après le 15 août 2007. Ce que j'ai compris des différentes déclarations des gens qui ont siégé au conseil d'administration de la caisse, c'était approprié et à propos des événements avant, donc de l'accumulation avant 2007.

Après 2007, après août 2007, oui, ils ont été informés, comme je l'ai dit tantôt: 58 réunions du comité spécial, neuf fois le comité de vérification. Mais ce que j'ai cru comprendre des différentes déclarations qui ont été faites par certains membres, c'est qu'ils ont dit: On n'était pas au courant que la caisse accumulait du PCAA. Et ça, à ma connaissance — et j'ai vérifié auprès du secrétariat — il n'y a pas eu de rapport transmis auprès des différents conseils et comités du conseil sur l'accumulation de PCAA ou les titres de PCAA. Il y avait des rapports sur la conformité au niveau de risque respecté, et, comme je l'ai dit tantôt, PCAA, AAA, c'était... ça passait en bas des limites observées.

Le Président (M. Paquet): Merci beaucoup, M. Bergeron, pour votre participation aux travaux de la commission.

Je suspends très brièvement pour permettre à M. Richard Guay de se joindre à nous. Merci beaucoup.

(Suspension de la séance à 16 h 25)

(Reprise à 16 h 27)

Le Président (M. Paquet): À l'ordre, s'il vous plaît! Donc, nous reprenons nos travaux à la Commission des finances publiques.

Je souhaite la bienvenue à M. Richard Guay, ancien président et chef de direction de la Caisse de dépôt et placement du Québec. Merci beaucoup de votre participation à nos travaux. Je vous invite maintenant, d'abord, à débiter avec vos remarques en introduction, pour une durée maximale de 10 minutes. M. Guay.

Exposé de M. Richard Guay, ex-président et chef de la direction de la Caisse de dépôt et placement

M. Guay (Richard): Merci. Alors, M. le Président, mesdames messieurs, membres de cette commission, j'aimerais commencer par une note un peu plus personnelle.

Après 14 ans au service de la caisse dans diverses fonctions, le conseil d'administration m'a proposé la présidence le 5 septembre 2008. Alors, j'ai accepté avec beaucoup de fierté de prendre la présidence de l'organisation à cette date. Alors, déjà le 5 septembre, on savait que des difficultés s'annonçaient dans les marchés. On se doutait fort bien que les cinq prochaines années étaient pour être plus difficiles que les cinq qui ont précédé. Toutefois, nous avions confiance à cette époque, à ce moment, que le portefeuille de la caisse, très diversifié, pouvait résister aux aléas de marché, à des crises comme celles qu'on avait connues au cours des cinquante dernières années. Ce que je ne savais pas toutefois, c'est que la crise financière était pour prendre une ampleur insoupçonnée à ce moment, d'une profondeur inégalée depuis les années trente, alors... et qu'à cette époque, avec une telle crise, les effets de la diversification étaient pour s'estomper au sein du portefeuille de la caisse.

Alors, dans les semaines qui ont suivi, le travail a été très intense et en étroite collaboration avec les employés de la caisse et le comité de direction, de même que le conseil d'administration. On a eu à prendre des décisions très difficiles. Dans le contexte de la crise, qui prenait une ampleur très importante, la restructuration des papiers commerciaux était mise en doute à ce moment, puisque l'ampleur de la crise dans les marchés nécessitait des ajustements à cette entente pour la rendre plus solide et plus fiable au cours des prochaines années, et le fait que je n'avais pas eu encore le temps de me remplacer en tant que chef des placements.

● (16 h 30) ●

Alors, c'est dans ce contexte qu'à la mi-novembre, après les heures accumulées, j'ai dû suivre les conseils de mon médecin pour me retirer à titre de président. Alors, cette décision a été très difficile, déchirante. J'ai hésité entre mon devoir envers l'organisation, épauler le comité de direction, travailler avec mes collègues et l'ensemble des employés de la caisse pour, comme on dit, mettre l'épaule à la roue pour trouver une solution à cette crise financière qui frappait le portefeuille de la caisse, et mes préoccupations de prendre des erreurs dans mes décisions suite à la fatigue. Alors, j'ai dû me résigner à prendre la décision qui m'apparaissait la plus raisonnable, et c'est à ce moment que j'ai demandé au président du conseil d'administration de prendre congé et de demander à mon collègue Fernand Perreault de me remplacer.

Alors, je veux remercier tous les employés de la caisse qui m'ont appuyé pendant cette période, et je

voudrais remercier tout particulièrement mon collègue Fernand Perreault pour avoir pris la présidence dès le lendemain de mon congé et dans un contexte extrêmement difficile. Par la suite, pour rétablir la confiance de l'institution, j'ai eu des discussions avec le président du conseil, M. Brunet, et j'ai décidé de remettre ma démission le 5 janvier.

Maintenant, j'aimerais aborder le portefeuille de la caisse et en vous donnant une certaine perspective sur l'évolution du portefeuille de la caisse au cours des 10, 15 dernières années. Alors, une pièce centrale, la construction et la stratégie du portefeuille de la caisse, c'est l'effet de diversification, et je vais y revenir, et, pour illustrer, j'aimerais vous amener à l'onglet n° 6 du document qui a été déposé ce matin par M. Perreault, sur la présentation, qui s'intitule *Évolution du risque du portefeuille de la caisse et comparaison avec les pairs*. Alors, je vous amène à la page 2 du document, où on vous présente les rendements accumulés, mois après mois, de la caisse en 2008. Alors, ce qu'on voit, c'est que le portefeuille de la caisse a résisté jusqu'au mois de septembre à la crise qui se présentait. La crise a pris beaucoup plus d'ampleur une fois qu'on a touché au mois de septembre, et tout particulièrement avec la faillite de Lehman Brothers, et par la suite, au mois d'octobre, on a eu un recul des marchés financiers de façon très importante, les marchés boursiers, et en plus le dollar canadien perdait, en une vingtaine de jours, près de 20 % de sa valeur, la pire perte de l'histoire du dollar canadien. Alors, en décembre, dans ce contexte, lorsqu'on a terminé les états financiers, seulement dans les marchés non liquides, notamment en immobilier et placements privés, on devait prendre une provision de plus de 10 milliards, en plus des 4 milliards sur le papier commercial.

À la page 7 du document, maintenant, je voudrais vous amener sur l'historique et l'évolution du portefeuille quant à sa composition et à son risque. Alors, à la page 7 du portefeuille, vous avez la répartition du portefeuille de référence de la caisse à trois dates importantes: décembre 1995, qui est bien avant le changement de la loi qui a permis à la caisse d'investir plus que 40 % dans les marchés boursiers; deuxième date, décembre 2002; et la dernière date, juin 2008, c'est la photo du portefeuille de la caisse avant la crise financière, avant qu'on connaisse les déboires qu'on a eus en 2008. Donc, est-ce qu'à cette date on pouvait voir, au sein du portefeuille de référence, un niveau de risque trop élevé?

Alors, je vous invite tout de suite à la dernière ligne du document, où on vous présente le risque, et, vous voyez, à la dernière ligne, en décembre 1995, le niveau de risque du portefeuille de la caisse était à 7,5 %; il a augmenté à 10 % en décembre 2002, et principalement ce facteur-là est lié au fait que les marchés boursiers, et les participations, et les placements privés, qu'on peut appeler tous ensemble les actions, étaient à 38 % en 2002, et on les a augmentés à 54 % en 2002... c'est-à-dire, de 1995 à 2002, on les a augmentés de 38 % à 54 %, ce qui explique essentiellement l'augmentation du risque, et ça, c'est venu avec une hausse de l'anticipation de rendement, qui a passé de 5,7 % à 6,7 %.

Donc, dans cette période, une des critiques, une des préoccupations que la caisse avait, c'est qu'on avait beaucoup moins d'actions que les autres grandes caisses de retraite. La loi a changé en 1997 pour investir davantage en actions, pour viser des rendements plus élevés, plus

proches de 7 %, et avec ça venait l'augmentation du risque du portefeuille.

Maintenant, qu'est-ce qu'il s'est passé de 2002 à 2008? Bien, le risque du portefeuille de la caisse, du portefeuille de référence, n'a pas augmenté entre 2002 et 2008 — on est dans les mêmes eaux, là, même un petit peu plus bas que de 10 % en 2008 — et puis ça, on a pu faire ça même avec une légère hausse du rendement anticipé. Alors, comment on a pu faire ça dans cette période? Bien, c'est qu'on a introduit des nouveaux portefeuilles à partir de 2003. Vous les avez dans le document, ils sont en gras et, vous voyez, à la colonne de 2002, ils apparaissent tous avec des zéros parce qu'ils n'étaient pas disponibles à ce moment-là pour nos déposants. Ça ne faisait pas partie de la liste des choix de portefeuilles.

Alors, en augmentant la liste des choix et en changeant les pondérations, notamment si on se déplace vers les obligations à long terme, d'une part, bien on réduit les obligations à plus court terme pour aller un peu plus vers l'immobilier ou d'autres types de placements. Globalement, on a pallié encore davantage dans cette période-là sur l'effet diversification en augmentant le nombre de portefeuilles, qui faisait que globalement, lorsqu'un allait bien, l'autre allait peut-être moins bien, mais, lorsqu'un avait de la difficulté, peut-être un autre compensait. On reposait davantage sur l'effet diversification, ce qui nous a donné des mesures de risque en 2008 qui ne sont pas plus élevées que celles qu'on avait en 2002.

Alors, je vous emmène brièvement à la page 8, où vous voyez en fait que ce qui s'est passé de 2002 à 2008 allait un peu dans le même sens de ce qui s'est fait de 1995 à 2002, à l'effet qu'on a voulu réduire ou mieux répartir les risques, notamment entre les marchés boursiers et les autres placements. Les marchés boursiers représentaient plus de 80 % du risque en 1995, et on a réduit ça à un peu plus de 50 % en 2008 pour répartir le risque vers les autres placements.

Je vous emmène maintenant à la comparaison avec les pairs, et ce qui est important dans cette stratégie de diversification... En fait, le fait que le portefeuille repose... est-ce que ça fonctionne? Alors, en principe, la diversification, c'est un principe de base fondamental en gestion de portefeuille. Est-ce que ça a fonctionné à la caisse?

Alors, je vous emmène à la page 12 du document. Je vous emmène au 31 décembre 2007. À la page 12 du document, vous avez en encadré le risque et le rendement de la caisse calculés pour les cinq années qui ont précédé, au 31 décembre 2007, et vous voyez qu'à ce moment-là la caisse était non seulement avec un rendement supérieur à celui de ses pairs, qui est la ligne horizontale, la médiane, mais avec un risque qui est clairement inférieur. 2008, on ne se le cache pas, ça a été une année extrêmement difficile pour le portefeuille de la caisse; avec ces résultats, ça a augmenté le risque du portefeuille, et c'est ce qu'on voit à la page 11. Au 31 décembre 2008, RBC Dexia, qui a calculé notre risque et notre rendement, indique que le portefeuille de la caisse, comme tous les portefeuilles, vous voyez la médiane, est rendu près de 8 % de risque par année. Donc, tout le monde a augmenté, mais la caisse, on a augmenté plus que les autres, mais, encore au 31 décembre 2008, malgré le PCAA, malgré le rendement catastrophique de 2008, le risque de la caisse, sur les cinq dernières années, était inférieur à celui des pairs.

Dernier point que je voudrais apporter à votre attention, c'est la page 13, où on isole l'impact du PCAA. Vous avez un premier point en bas qui indique que le portefeuille de la caisse affiche un rendement en bas de la médiane, donc en bas des pairs, en 2008, avec le PCAA, mais, malgré le PCAA, un risque un petit peu inférieur. Et, si on exclut le PCAA... vous voyez l'impact du PCAA en 2008, à l'effet que, sans le PCAA, le portefeuille de la caisse aurait eu non seulement un rendement supérieur à celui des pairs, mais un rendement clairement inférieur au cours des cinq dernières années.

Alors, encore une fois, le point important que je veux faire, M. le Président, c'est que ce qui a fait mal à la caisse, c'est le PCAA, et c'est ce qui affecte même les résultats quand on les regarde sur une période de cinq ans.

Discussion générale (suite)

Le Président (M. Paquet): Merci beaucoup, M. Guay, pour vos remarques d'introduction. Nous allons maintenant entamer un bloc du côté ministériel, et j'aurai moi-même quelques questions dans ce bloc-ci.

Gestion du portefeuille Répartition de l'actif (suite)

Lorsqu'on a à faire des choix de portefeuilles en finance, bien sûr, la question, c'est de savoir, au moment où on fait nos choix, quel est le rendement anticipé qu'on peut avoir sur la base d'informations dont on dispose au moment de faire nos choix et quel est le risque, la volatilité qu'on s'attend, le risque associé, conditionnel à ce qu'on connaît au moment où on fait nos choix. Après coup, il est toujours facile de dire: Ah bien, on aurait dû faire ci, on aurait dû faire cela. Mais en même temps il y a quand même des leçons à tirer de l'expérience ou de tout 2008, ce qui s'est passé, et c'est vraiment beaucoup des questions, je pense, que les parlementaires partagent, c'est de comprendre ce qui s'est passé puis c'est de voir quelles leçons on peut tirer de ça pour l'avenir.

● (16 h 40) ●

Un des éléments qui semblent ressortir, en tout cas, pour ma part, depuis le début de la journée, c'est le fait que 2008 a été particulièrement, là, non seulement mauvaise, mais contamine l'ensemble des résultats de l'analyse, après coup, de ce qu'on a vu, de ce qui s'est passé à la caisse au cours des dernières années. Et, lorsqu'on essaie de mesurer, donc quand on parle de mesure de risque, par exemple, il semble que... en tout cas, même pour quelqu'un qui serait néophyte, qui ne serait pas un expert de la finance, le premier élément qui semble sauter aux yeux, c'est que les PCAA, beaucoup de gens en ont acheté, beaucoup de gens ont fait comme si, sur la base de ce qu'ils semblaient connaître, là — je ne porte pas de jugement, mais je constate — comme si, bien c'est un placement qui n'a pas de risque ou très peu de risque en bout de piste, qui va avoir une très grande liquidité, etc., et là, à un moment donné, woups! tout le monde découvre que finalement, bien non, la... bien, en tout cas, tout le monde découvre... le marché envoie le signal qu'ils ne sont pas aussi liquides, et donc après coup le risque est pas mal plus grand que ce qui avait été escompté. Et ça, c'est une des choses qui ressort.

La question, c'est: Est-ce que, d'une part... Lorsque, la semaine dernière, M. Sabia, le nouveau président-directeur

général de la caisse, a témoigné à la Commission des finances publiques, au moment de l'étude des crédits du ministère des Finances, lui-même a fait la déclaration qu'à son avis le niveau de risque, dans le portefeuille de répartition de l'actif de la caisse, était, tout au moins après coup, inacceptable. Ma première question, c'est: Comment est-ce que vous voyez cette déclaration-là à la lumière de l'expérience et de ce qu'on observe?

M. Guay (Richard): Comme je le mentionnais lors de ma présentation, le point pivot, le caractère fondamental de la stratégie du portefeuille de la caisse reposait sur l'effet de diversification. Donc, il y a un risque qui est pris à un endroit, qui va être compensé par un risque qui est pris à un autre endroit, et en moyenne ça devrait se balancer. Ce qu'on a eu en 2008 est le fait que la diversification, cet effet-là, en fait, n'a pas fonctionné parce que tout s'est effondré en même temps. La seule chose qui n'avait pas de rendement négatif en 2008, essentiellement c'étaient des obligations gouvernementales. Alors, la stratégie de diversification n'a pas fonctionné, dans ce contexte-là, puis c'est sur le même volet que le portefeuille, notamment le portefeuille de répartition d'actif, comme le portefeuille global de la caisse, a souffert en 2008, et c'est dans ce contexte-là que M. Sabia conclut qu'il y a trop de risques dans le portefeuille, parce que, dans la perspective où les marchés, où l'effet de diversification ne fonctionne plus comme on s'en attendait, bien, à ce moment-là, il y a trop de risque, et il faut le réduire, parce que les risques, plutôt que de s'annuler les uns les autres, s'ils se trouvent à s'additionner, il y a trop de risques, et je pense que c'est dans ce contexte-là que M. Sabia a fait cette déclaration.

Stratégie à l'égard des papiers commerciaux adossés à des actifs (suite)

Le Président (M. Paquet): Comment la population, les gens qu'on représente et puis même pour des gens qui s'y connaissent un peu, en tout cas, dans l'enseignement de la finance... Comment on peut expliquer le fait qu'autant... que les PCAA sont devenus un élément tellement attirant et qu'il semble jusqu'à un certain point... Je prends une expression un petit peu... un peu bête, là, mais on dirait que beaucoup de monde ont dormi au gaz. Il y a des experts des finances dans tous les domaines ici comme ailleurs, et c'est comme si, à un moment donné, il y a eu un bris entre la relation risque et la relation rendement, et qui fait en sorte que les PCAA sont devenus très, très attirants pour bien du monde, mais qu'en bout de piste, je veux dire, on a véritablement sous-estimé ce que ça représentait vraiment. Et c'est évident que c'est à l'origine, en partie, de la crise économique qu'on connaît, de ce qui se passe aux États-Unis.

Mais il y a quand même un élément d'attrait, qui est un peu difficile à expliquer, avec tous les experts, les gens qui sont des sommités dans les différents domaines et qui... C'est comme si tout le monde s'était dit: Bien, finalement, tout le monde le fait, fais-le donc! Et c'est comme si on avait oublié un élément, là, important, d'essayer de vérifier et de mieux comprendre qu'est-ce qui était derrière la base, la nature, dans le fond, de ces titres financiers là, et une partie de cette nature-là est due à la liquidité puis une partie est due à ce qu'est le risque, vraiment, qu'ils

représentaient, et c'est comme si tout d'un coup, lorsque la liquidité a flanché, on a réalisé, on a vu, woups!, derrière l'aspect de liquidité, qu'il y avait des risques plus grands que ce qui avait été escompté. Comment vous expliquez cela?

M. Guay (Richard): Si vous me permettez, M. le Président, je vous emmènerais à l'onglet 2 du document qui a été déposé ce matin, à l'avant-dernière page.

Le Président (M. Paquet): Question de directive, M. le député de Rousseau?

M. Legault: Oui, M. le Président, question de directive. M. Guay n'est plus à l'emploi de la Caisse de dépôt, en tout cas ne travaille plus là, puis on voit continuellement que Mme Masson, qui est première vice-présidente, lui glisse des réponses. Est-ce que c'est normal? C'est une question de directive que je vous demande. Est-ce que c'est Mme Masson qui répond aux questions ou si c'est M. Guay?

Le Président (M. Paquet): Bien, écoutez, je veux dire... M. le député... M. Guay.

M. Guay (Richard): Je dois préciser que je suis toujours à l'emploi de la caisse, à titre de conseiller du président.

M. Legault: Oui. C'est-u normal?

Le Président (M. Paquet): Écoutez, moi, je ne peux pas...

Des voix: ...

Le Président (M. Paquet): Excusez. À l'ordre, s'il vous plaît! Oui. Bien, sur la question de règlement, M. le député de Montmorency.

M. Bernier: Je pense qu'il faudra faire les validations et les vérifications avant de poser ce genre de questions là, parce que M. Guay effectivement est encore à l'emploi de la caisse, puis, s'il décide de se faire assister par quelqu'un, je pense qu'en ce qui regarde les directives de départ au niveau de la commission actuellement aucune directive n'a été donnée en ce qui regarde la façon dont les personnes qui viennent déposer répondent aux questions et qu'elles peuvent être assistées. Je veux dire, il n'y a pas eu de directive sur ce point-là.

Le Président (M. Paquet): Bon. À titre de président, il m'est difficile de juger si les réponses sont données ou pas. Lorsque des gens viennent témoigner, ils ont des gens à côté... il y a des gens qui sont présents. Mme Masson est là présente, elle travaille à la caisse, comme M. Guay d'ailleurs, ce qui vient d'être spécifié. Alors, est-ce qu'il y a des éléments d'information? Est-ce que Mme Masson, je ne sais pas, est en train de dire: Bien, ah! vous parlez de l'onglet, voici la page de l'onglet. Est-ce que... Je ne peux pas présumer, je n'ai pas... La personne qui répond aux questions, c'est la personne qui a la parole, clairement. Et donc... et c'est tout à fait de coutume, en six ans de vie parlementaire, c'est de coutume d'avoir des témoins qui ont des gens qui sont avec eux, qui peuvent les aider à... dans les sorties des documents, etc., sans

présumer de qu'est-ce qu'ils répondent. La personne qui répond, c'est celle qui a la parole, clairement. Et je pense, pour ma part, que les questions qui ont été posées jusqu'à maintenant étaient quand même des questions de compréhension qui... Je ne pense pas que Mme Masson a des spécialités en finances, je ne voudrais pas présumer non plus, là, mais les questions étaient d'ordre très financier, à ce moment-ci.

M. Bernier: M. le Président, je pense qu'on ne doit pas présumer que...

Le Président (M. Paquet): M. le député de Montmorency.

M. Bernier: Je pense que les gens qui viennent témoigner ici le font de bonne foi. Et, qu'ils puissent avoir une personne pour les aider, c'est ce qui... c'est ce qu'on peut constater. Je pense qu'il n'y a pas lieu d'aller plus loin là-dedans, ce genre d'interrogation là.

Le Président (M. Paquet): O.K. Merci. Je pense qu'on n'est plus dans les questions de règlement maintenant. Alors, on revient à la période d'échange. Alors donc, la question que je posais à M. Guay, sans la reprendre en détail, essentiellement, là, comme je disais, il semble qu'il y a eu une brisure entre la relation de risque et de rendement, il semble qu'au moment où la crise de liquidité s'est avérée par rapport aux PCAA, c'est comme si là on a découvert quelle était la nature intrinsèque des PCAA. Alors, j'aimerais savoir comment expliquer qu'autant d'institutions québécoises, comme ailleurs, ont été attirées par, on va dire, ce qui ressemblerait à un chant des sirènes des PCAA. M. Guay.

M. Guay (Richard): Merci. Donc, je vous inviterais à prendre l'onglet n° 2, à l'avant-dernière page du document, un document qui s'appelle *Liquidités, cote de crédit et répartition des PCAA de tiers*, à la caisse. Alors, pour répondre à votre question, j'irais dans un premier temps avant l'accident, si je peux dire, d'août 2007, et ensuite qu'est-ce qui a été... qu'est-ce qui s'est passé par la suite. Alors, plaçons-nous au mois de... 30 juin 2007, comme je mentionnais tantôt, juste avant où ça commence à aller mal dans les marchés financiers, à la fin du semestre. Alors, vous avez, à la page du document, la photo du portefeuille de liquidités de la caisse, en fait une photo du portefeuille de liquidités de la caisse au 30 juin 2007. Qu'est-ce qu'il y avait de rassurant dans ça? Quel était, comme vous mentionnez, le chant des sirènes? Alors, ce qui était rassurant, en regardant ce document-là, bon, évidemment, on l'a mentionné à plusieurs reprises, la cote de crédit R-1 «high» pour toutes sauf deux, là... R-1 «mid» pour deux autres, donc ce qui veut dire AAA pour la très grande majorité. Donc, a priori, une agence de crédit renommée a dit: J'ai fait le travail et je vous confirme que c'est du AAA. Deuxième volet, quand on regarde le portefeuille, bien vous voyez la pondération: dans aucune de ces fiducies-là la caisse n'avait plus que 3 % de ses liquidités. Donc, c'était très réparti, donc ça donnait une image de diversification.

Le dernier point que je voudrais apporter sur le tableau, c'est ce qu'on appelle, à droite, le point d'attachement. Ça, c'est un autre facteur très fort et très rassurant pour le gestionnaire qui a acheté le PCAA. Si je prends

la première ligne, là, 10 %, qu'est-ce que ça veut dire, un point d'attachement de 10 %? Ça veut dire qu'avant de perdre un dollar sur cette fiducie-là, sur ce AAA, il faut qu'il y ait 10 % de pertes dans le portefeuille d'obligations qui est en dessous. Alors, si je simplifie, puis M. Bergeron vous l'a mentionné tantôt, il y a à peu près une centaine de compagnies, typiquement, en dessous de chacune de ces fiducies-là. Alors, si j'ai 100 compagnies, j'ai besoin d'avoir 10 compagnies qui fassent faillite... non seulement qui fassent faillite, mais les obligations ne valent plus rien. C'est un peu exagéré peut-être... exagéré comme scénario, parce que peut-être qu'en faisant faillite on s'entend que les actions valent zéro, mais les obligations ne valent pas zéro. Mais, même si elles valaient zéro, j'ai besoin de 10 % des compagnies qui fassent toutes faillite.

Alors, si vous allez en bas, vous voyez qu'en moyenne le point d'attachement est à 15 %. Ça veut dire qu'avant de perdre le premier dollar dans cette structure-là, il faut que 15 % des entreprises, en Europe, aux États-Unis, fassent faillite. Donc ça, ça veut dire 15 % de compagnies dont les actions valent zéro, les obligations valent même zéro, puis généralement, pour que ça vaille zéro, on a peut-être besoin de peut-être 25 % de faillites, où on perd même de l'argent sur les obligations avant de perdre 15 % sur le portefeuille, et là on commence à perdre notre premier dollar ici. Et c'est pour cette raison-là que DBRS et les agences de crédit, même Standard & Poor's, cotaient les produits sous-jacents AAA. Alors ça, ça explique pourquoi.

Et, d'autre part, si je posais la question aux gestionnaires: Quelles étaient les alternatives? Bien, plutôt que d'investir 2 %, 3 %, s'ils avaient considéré... puis je ne veux pas dire que c'est possible nécessairement de le faire, mais on va investir dans les six grandes banques canadiennes, mais se dire: bien là, six grandes banques canadiennes, si je prends 30 milliards dans six banques, je vais en mettre 5 milliards par banque, si jamais il y en a juste une qui a un problème, j'ai un problème sur 5 milliards. Alors qu'ici on avait l'impression que, s'il y a une compagnie qui a un problème, elle a un problème sur une fiducie, puis de toute façon c'est une sur 100, et, avant qu'il y en ait 10 % ou 15 % qui fassent faillite... et en plus on avait l'assurance de DBRS.

Donc ça, c'était la photo avant la crise, et c'est pour cette raison-là que le gestionnaire puis les rapports de risque de la caisse ne relevaient pas qu'il y avait un risque dans ce portefeuille-là, parce que tout était à court terme, tout était en bas de 90 jours, coté AAA et avec des points d'attachement qui justifiaient que c'était du AAA.

● (16 h 50) ●

Le Président (M. Paquet): Une autre question qui me vient à l'esprit puis qu'on entend lorsqu'on parle aux concitoyens, c'est le fait... Bon, 2008 est arrivé. Maintenant, mettons-nous à l'arrière, supposons qu'on peut refaire l'histoire sur la base... mais c'est-à-dire que... dans le sens suivant: Avec ce qu'on connaît aujourd'hui, quel serait le genre de changement de procédure, de mode de décision qui devrait être apporté pour que... Sur la base de ce qu'on connaît, de l'information évidemment dans les marchés à ce moment-là, là, en procédant différemment, quelles seraient les leçons qu'on peut tirer, quelles seraient les procédures, les modifications à faire au fonctionnement de la caisse, et aux prises de décision, et à l'analyse du risque, que, si on avait su ça, on n'aurait pas connu les résultats qu'on a connus en 2008, par rapport, bien sûr, à

la moyenne... au-delà de ce que le marché globalement, là, a fait?

M. Guay (Richard): Je dirais... de façon générale, pour l'encadrement du risque et dans la gestion du portefeuille, c'est de travailler davantage sur trouver... Parce qu'on mesure très bien des risques en regardant les titres individuels. Ça, je pense que ça se fait très bien. Et l'effort supplémentaire qu'on a à faire, et je pense que l'organisation continue à y travailler, c'est de faire le lien entre le risque de différents titres qui apparemment ont de l'air indépendants mais qui dans les faits ne le sont pas.

Et, si je reviens à la page du document, quand on regarde cette liste de titres là, apparemment ils ne sont pas liés, ils sont tous des émetteurs différents, c'est comme 21 compagnies différentes dans lesquelles on a 2 %, 3 %, et chacune individuellement est cotée AAA, et chacune a des titres différents qui sont en dessous. Alors, ça a l'air apparemment indépendant. Par contre, après les faits, ce qu'on a constaté, c'est qu'elles avaient toutes un lien, qui était sur... très sensible à la ligne de liquidité et à la liquidité de ce marché-là. Et, si on avait fait, comme on dit, un «stress test», dans notre jargon: Qu'est-ce qui se passe sur notre portefeuille dans le contexte où le marché ne roule plus, la liquidité disparaît?, bien là on aurait tout de suite vu... bien, la liquidité, elle disparaît évidemment dans notre portefeuille, on n'est plus capables de retrouver nos liquidités, alors qu'on appelle ça un portefeuille de liquidités. Ça aurait été inacceptable.

Le Président (M. Paquet): M. le député de... Oui. Vous vouliez compléter? Ça va?

M. Guay (Richard): Oui.

Le Président (M. Paquet): O.K. Merci. M. le député de Montmorency.

Impact du décret de 1997

M. Bernier: Merci, M. le Président. Simple question, M. Guay. Alors, bonjour, M. Guay. Vous en avez parlé tout à l'heure dans votre introduction, et M. Bergeron également en avait parlé, d'un décret gouvernemental de 1997 qui accordait à la Caisse de dépôt des pouvoirs accrus en termes de politique d'investissement et de gestion de risques. Ce que j'aimerais savoir: Croyez-vous que ce décret a eu un impact plus grand, au niveau de la caisse, que la loi modifiée de 2004, en ce qui regarde la gestion du risque et la contribution de la caisse au développement économique du Québec?

Le Président (M. Paquet): M. Guay.

M. Guay (Richard): Bien, au niveau de la question du risque, sur le niveau de risque, il est clair que la loi de 1997 permettait une hausse du niveau du risque du portefeuille de la caisse, ce que ne faisait pas et ce que ne visait pas la loi de 2004, qui visait la gouvernance. Alors, c'est bien évident, si on regarde le portefeuille d'une caisse de retraite, la section, normalement, je dirais, la plus risquée, c'est celle des marchés boursiers. Et, en permettant de dé plafonner le 40 % en actions pour pouvoir aller jusqu'à 70 %, il est bien clair que ça autorisait une

augmentation du risque, mais c'était ce qu'on retrouvait par ailleurs dans le portefeuille des autres grandes caisses de retraite. Donc, la loi de 1997 a eu cet effet-là comme effet clé sur la structure du portefeuille.

En 2004, comme mon collègue Me Bergeron l'a mentionné, on s'adressait beaucoup plus sur la gouvernance et on a clarifié beaucoup plus le mandat de la caisse. Et, dans son mandat, également on a beaucoup clarifié quel était le rôle de la caisse, d'une part, et celui de ses déposants, d'autre part. Dans notre vocabulaire, on a utilisé, depuis ce matin, le vocabulaire «politique de placement». Ça, c'est, en gros, c'est combien on investit en immobilier versus actions canadiennes à long terme. Ça, maintenant, c'est clair que c'est une décision des déposants. C'est leur politique.

Par contre, les politiques d'investissement, c'est: À l'intérieur des actions canadiennes, quelle est la stratégie qu'on prend pour faire mieux que l'indice, faire mieux que les pairs? Ça, c'est clair dans la loi de 2004, ça appartient à la caisse. Et la caisse établit ses politiques d'investissement, établit quel est l'indice, quels sont les objectifs, quelles sont les limites de risque.

Et par la suite le déposant, dans sa politique de placement, regarde la liste des produits offerts par la caisse. Il y a 18 portefeuilles spécialisés. Et le déposant dit: Bien, combien j'en veux en obligations, combien j'en prends en actions canadiennes, et ainsi de suite. Ça, c'est la décision du déposant. On a clarifié ça en 2002... en 2004, pardon, en même temps qu'on clarifiait toute la gouvernance, concernant le conseil d'administration et la nomination du président.

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

M. Bernier: Oui, il y avait un deuxième volet, en ce qui regarde la contribution au développement économique du Québec. On sait que ça a été largement discuté. Est-ce qu'il y avait un impact de 1997, par rapport à 2004? Quels sont les...

M. Guay (Richard): Moi, je n'ai pas vu... je n'ai pas compris et je n'ai pas interprété la loi de 1997, versus celle de 2004, comme étant un changement sur le développement économique du Québec.

M. Bernier: Merci.

Le Président (M. Paquet): Prochaine question. M. le député de Viau.

M. Dubourg: Combien de temps encore?

Le Président (M. Paquet): Il reste environ 2 min 30 s, environ.

Une voix: ...

Nature des modifications législatives de 2004

M. Dubourg: Non, merci. J'en ai beaucoup, de questions, aussi, M. le député de Rousseau. Je veux... Bon après-midi, M. Guay, et bienvenue.

Écoutez, on a commencé à parler de gestion de risques. Bon. Malheureusement, je n'aurai pas le temps

d'élaborer tellement. Vous venez de faire clairement la précision que la loi de 2004 n'a eu aucun impact. Parce que, moi, de ce que... je n'étais pas en politique à cette époque-là, mais on parlait de 2001. On se rappelle, aux États-Unis, ça a commencé avec les fraudes importantes, là, avec Enron, WorldCom, etc., et ça a changé un peu toute l'industrie. Et c'est là qu'on a vraiment commencé à entendre parler de gestion de risques, de gouvernance.

Et la loi de 2004, à ma connaissance, comme vous l'avez bien dit, c'est cet aspect-là que c'est venu renforcer au niveau de la caisse, parce que, dans la loi, effectivement il y a eu plusieurs articles qui traitent vraiment... que ce soit au niveau de comité de vérification, de comité de gouvernance, d'éthique, d'élaborer différentes règles.

Et, un peu partout, on a vu même, que ce soit au niveau de l'Autorité des marchés financiers, il y a énormément de mesures qui sont arrivées. Et d'ailleurs, dans le dernier rapport de la caisse, on a vu que... et le président et les gens qui ont eu à signer pour parler des contrôles internes, pour parler des mesures qui ont été mises en place. Donc, est-ce que vous êtes d'accord avec moi pour dire que cette loi de 2004, effectivement c'est peut-être suite à tout ce qui existait, de tout ce qu'on parlait, de ces fraudes-là, donc on veut vraiment renforcer la gouvernance, et ça n'a aucunement rapport à d'autres éléments dont mon collègue a parlé, là, effectivement, dont vous avez précisé?

Le Président (M. Paquet): Environ une minute, M. Guay.

M. Guay (Richard): Alors, très brièvement, effectivement la loi de 2004 visait la gouvernance. Et, à certains égards, je vous dirais qu'elle complète le changement important qui a eu lieu en 1997. Parce que, si la loi de 1997 n'avait pas passé et que la caisse investissait essentiellement en obligations du Québec et du Canada, mais ce n'est pas grave, s'il n'y a pas un grand cadre de gouvernance. Mais, avec la loi de 1997, qui permettait d'augmenter le risque du portefeuille de la caisse par l'augmentation de ses marchés boursiers, ça amenait plus de latitude aux gestionnaires, à l'organisation. Et, dans ce contexte-là, il est important de mettre un cadre plus solide de gouvernance, d'encadrement du risque, un comité de vérification au conseil d'administration pour superviser, encadrer et s'assurer que, dans cette plus grande marge de manoeuvre, la caisse est bien encadrée pour éviter des situations comme WorldCom.

● (17 heures) ●

Le Président (M. Paquet): Merci beaucoup. Ça conclut ce bloc. Je reconnais maintenant M. le député de Rousseau.

Composition, rôle et fonctionnement de l'équipe de gestion de risques

M. Legault: Oui. Merci, M. le Président. M. Guay, merci d'être avec nous aujourd'hui. Ce que je comprends, M. Guay, c'est que vous avez été, jusqu'en 2006, responsable de la gestion du risque à la Caisse de dépôt. Donc, probablement que l'essentiel de l'équipe de gestion de risques qu'on retrouve aujourd'hui à la Caisse de dépôt, c'est vous qui l'avez probablement construite, vous avez probablement embauché la plupart des personnes qui sont au département de gestion de risques.

J'aimerais que vous nous parliez un petit peu, là, du département de gestion de risques. Combien qu'il y a de personnes? Combien, là-dedans, ont été embauchées par vous? Nous expliquer un petit peu en quoi constitue le département de gestion de risques.

M. Guay (Richard): Si je débute au...

Le Président (M. Paquet): M. Guay.

M. Guay (Richard): Merci, M. le Président. Alors, M. le Président, si je débute au moment où j'ai été nommé, à la fin de 2002, c'était une équipe qui était d'une quinzaine de personnes à ce moment-là. Et, à partir de 2002 jusque... je vous ramènerais jusqu'à aujourd'hui, en 2008, puis jusqu'à l'annonce de M. Sabia, le nombre d'employés dans le secteur des risques a augmenté, tant que ce soit au nombre d'employés, que l'investissement dans les systèmes informatiques pour les mesures et les simulations de risque, et tous les investissements ont été en augmentant d'année en année, de 2002 à aujourd'hui, auquel on est plus de 20 personnes, là, dans l'équipe de risque. Et M. Sabia a annoncé qu'il allait probablement doubler la taille de cette équipe-là au cours des prochaines années.

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

M. Legault: Oui. Dans les 20 personnes... Là, M. Sabia a annoncé qu'il va ajouter 25 personnes de plus, mais parlons des 20 personnes ou à peu près, là, qu'on a ou qu'on avait jusqu'à récemment dans le département de gestion de risques. Sur les 20 personnes, là, il y en a combien que c'est vous qui avez embauchées, à peu près? Est-ce que c'est la moitié?

Le Président (M. Paquet): M. Guay.

M. Guay (Richard): Qui sont à l'emploi aujourd'hui? J'aurais de la difficulté à vous répondre, là, mais je vous lance une estimation, mais sans la garder de rigueur, là: peut-être la moitié.

Le Président (M. Paquet): Monsieur...

M. Legault: C'est vous qui avez engagé... Probablement, je ne sais pas, là, qui a engagé Mme Kudzman? Et est-ce que vous pouvez nous expliquer un petit peu quelle était l'expérience en gestion de risques de Mme Kudzman avant qu'elle occupe le poste que vous occupiez avant?

Le Président (M. Paquet): M. Guay.

M. Guay (Richard): Oui, j'ai embauché Mme Kudzman en tant que responsable des risques. Mme Kudzman a une longue expérience comme actuaire et dans les caisses de retraite. Elle a travaillé également dans une banque avant de se retrouver à la caisse et avant de se retrouver chez BCE.

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

M. Legault: Donc, ce que je comprends, c'est que Mme Kudzman travaillait avec vous et M. Rousseau à la

Banque Laurentienne. Mais est-ce qu'elle a occupé des fonctions, là, de gestion de risques dans une caisse de retraite avant d'être nommée?

Le Président (M. Paquet): M. Guay.

M. Guay (Richard): M. le Président, j'aimerais préciser que je n'ai jamais été à l'emploi de la Banque Laurentienne. Et, pour Mme Kudzman, en fait pour prendre la responsabilité de l'équipe des risques, au sein de l'équipe des risques, on a des gens qui sont très qualifiés, des formations, des maîtrises, des doctorats, des gens qui comprennent les systèmes informatiques, les produits financiers. Et donc, pour superviser cette équipe-là, je n'avais pas besoin de quelqu'un qui était un programmeur ou une personne qui simulait les différents risques, j'avais quelqu'un qui... j'avais besoin d'avoir quelqu'un en place qui superviserait une équipe et qui avait suffisamment de formation et d'expérience technique, du point de vue quantitatif... parce qu'évidemment, si Mme Kudzman est actuaire, elle connaît bien les mathématiques, donc elle était en mesure de très bien comprendre ce qui se faisait dans l'équipe, et elle était réputée pour ses qualités en termes de gestionnaire d'équipe.

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

M. Legault: Oui. Lorsque vous avez quitté vos fonctions de responsable de gestion de risques, vous êtes devenu le numéro un au niveau des investissements. Donc, il y avait, d'un côté, la moitié des employés que vous aviez embauchés qui s'occupaient de la gestion de risques; vous, vous étiez responsable des investissements. Est-ce que vous voyez là un potentiel de conflit, là, le fait que vous veniez de la gestion de risques, et ensuite vous étiez aussi du côté de l'investissement? Habituellement, dans les fonds de gestion, de placement, il y a comme un mur, habituellement. Est-ce que... Bon, quelles étaient vos relations avec le département de gestion de risques?

Le Président (M. Paquet): M. Guay.

M. Guay (Richard): Les gens... Merci, M. le Président. L'équipe de gestion de risques, une fois que j'ai été nommé responsable des investissements, l'équipe de gestion de risques ne relevait plus de moi, elle relevait directement du président, M. Rousseau à l'époque. Et, dans ce contexte-là, les travaux de la caisse se faisaient dans le même contexte qu'auparavant: il y avait une équipe qui encadrait et mesurait le risque dans les différents portefeuilles et, d'autre part, il y a les gestionnaires qui construisaient et géraient leurs portefeuilles. Donc, s'il y avait eu des préoccupations quant à des limites dépassées, c'était le devoir de l'équipe des risques de le rapporter au comité de risque et même, voire, au conseil, dépendamment de l'ampleur de la dérogation, s'il y avait lieu.

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

M. Legault: Est-ce que le président de la Caisse de dépôt avait une espèce de tableau de bord avec le risque, le portrait global du risque dans l'ensemble de la Caisse de dépôt?

M. Guay (Richard): Un rapport de risque est produit mensuellement depuis plusieurs années à la

caisse. Ce rapport-là est déposé au comité de risque à l'interne et il est également disponible trimestriellement au conseil d'administration. Donc, oui, il y a un rapport de risque périodique, puis même à l'interne, comme je vous mentionnais, c'est mensuellement qu'on avait ce rapport de risque.

M. Legault: On me dit que, dans certaines caisses de retraite, ce rapport est fait, dans certains cas, à toutes les semaines, même, dans certains cas, à tous les jours. Est-ce que c'est exact, comme vous venez de le dire, donc qu'à la Caisse de dépôt on n'a pas senti le besoin de le faire plus fréquemment qu'à tous les mois?

Le Président (M. Paquet): M. Guay.

M. Guay (Richard): Pas senti le besoin... C'est bien certain, de la part des gestionnaires, qu'ils souhaiteraient avoir le rapport de risque à chaque matin avant d'arriver à leur bureau, avec leurs positions de la veille. Ça, c'est sûr que c'est une demande.

Toutefois, compte tenu des efforts informatiques et du déploiement que ça demandait, étant donné les transactions qui se font dans le portefeuille, on continue à le faire mensuellement, sauf lorsqu'il y a une situation particulière, comme lorsqu'il y a un portefeuille qui est en difficulté ou proche de ses limites de pertes ou des préoccupations particulières mentionnées, que ce soit par la direction... Il peut être produit à la demande et quotidiennement sur ce portefeuille-là, et là il y a un effort particulier.

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

M. Legault: Est-ce qu'il y avait quelqu'un à la caisse qui était responsable de suivre le risque de crédit des différents placements?

Le Président (M. Paquet): M. Guay.

M. Guay (Richard): Au sein de l'équipe de gestion de risques, oui, il y a une équipe responsable qui... En fait, mon collègue, Me Bergeron, a mentionné tantôt qu'on avait une politique de gestion intégrée des risques. L'orientation de cette politique-là, c'est d'identifier et d'intégrer tous les risques. Et, pour en nommer quelques-uns, là, le plus évident, c'est le risque de marché, là, les fluctuations qu'on voit en Bourse, mais il y a également, comme vous venez de le mentionner, le risque de crédit, il y a le risque de liquidité, il y a le risque de réputation, il y a une foule de facteurs de risque qui sont identifiés dans cette politique-là en vue de les encadrer. Alors, oui, il y a bien des gens identifiés responsables de la gestion du risque de crédit.

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

Relations avec les déposants

M. Legault: Oui. Est-il exact, M. Guay, que vous étiez aussi responsable des relations avec les déposants? Est-ce qu'il arrivait que les gestionnaires de portefeuille avaient l'occasion de rencontrer les déposants ou si c'était vous uniquement qui étiez responsable de rencontrer les déposants?

Le Président (M. Paquet): M. Guay.

M. Guay (Richard): Non. Lorsque j'étais responsable de la relation... de la gestion des comptes des déposants, avant novembre 2006, je rencontrais les déposants. Lorsqu'ils voulaient avoir des explications globales ou très générales sur le portefeuille, c'était seulement mon équipe qui se présentait.

Toutefois, aussitôt qu'un déposant était intéressé à avoir ce qui s'était passé sur la performance, sur les décisions ou le style de gestion d'un portefeuille, que ce soit celui d'actions canadiennes, j'invitais le responsable des actions canadiennes; si c'était l'immobilier, on invitait M. Perreault. Et donc, à tour de rôle, dépendamment de l'agenda, et des intérêts, et les préoccupations des déposants, j'invitais le gestionnaire responsable du portefeuille à expliquer ses stratégies et ses résultats.

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

Gestion du portefeuille Répartition de l'actif (suite)

M. Legault: Oui. Dans le portefeuille Répartition de l'actif, dans les documents qui ont été déposés ce matin par M. Perreault, on voit que la caisse avait à peu près 91 millions de dollars d'investis dans ce portefeuille-là, mais il y avait des emprunts de 7 772 000 000 \$, donc 80 fois le capital, et donc un effet de levier très élevé, et ce portefeuille a perdu 2 milliards de dollars en 2008.

Est-ce que les déposants ont été mis au courant des transactions qu'il y avait dans ce portefeuille?

● (17 h 10) ●

Le Président (M. Paquet): M. Guay.

M. Guay (Richard): Bon, pour répondre, je vous amènerais, dans un premier temps, à ce qu'on appelle la politique d'investissement du portefeuille Répartition de l'actif, et il est clairement spécifié, dans ce portefeuille-là, que l'objectif de ce portefeuille-là, c'est de contribuer à 20 points de base, donc 0,2 %, au rendement global de la caisse, tout en ayant un risque qui est toujours inférieur à 0,5 % du portefeuille global de la caisse. Et c'est très important, là, pas tant les chiffres, mais le fait que je vous mentionne «sur le portefeuille global». Donc, le but de ce portefeuille de répartition de l'actif n'était pas de le regarder en isolation, mais bien de voir quelle est sa contribution au rendement global et la contribution au risque global de la caisse, et c'est sur cette base-là qu'il était construit.

Donc, quand vous mentionnez qu'il avait 7 milliards d'engagements, le 7 milliards dont vous mentionnez, il est dans le passif global de la caisse, il fait partie des engagements totaux de la caisse. Et, de la manière qu'il était regardé, et c'est comme ça qu'il était présenté et c'est comme ça qu'il était géré, c'est: Quelle est sa contribution sur l'ensemble des résultats de la caisse?

Donc, le 80 fois le levier, c'est que vous prenez en fait une photo à la fin d'une période à laquelle le portefeuille a perdu beaucoup d'argent, et là, à ce moment-là, sa base de capital était toute petite, mais les engagements sont restés là. Ça donne des chiffres très élevés. Mais, au début de chaque mois, la politique d'investissement précise que le levier est limité à 20 fois. Ça reste encore beaucoup, mais je reviens au premier paragraphe de cette politique d'investissement: le portefeuille vise à contribuer

à 0,2 % au rendement global de la caisse sans avoir un risque supérieur à 0,5 %, et ça, tout en respectant toutes les limites des politiques de gestion intégrée des risques et des politiques de placement des déposants. Donc ça, c'est pour peut-être la mise en contexte,

Pour ce qui est de la perte de 2 milliards, encore une fois, c'est sur le total caisse. Oui, c'est extrêmement élevé, et je déplore ces résultats extrêmement décevants, mais l'explication est sensiblement la même que celle qui a affecté le portefeuille global.

Au sein de ce portefeuille-là, c'est des décisions de répartition d'actif. On se retrouvait à avoir acheté des obligations indexées contre l'inflation au Japon, on avait aussi des obligations européennes, des obligations américaines avec des actions américaines, et tout ça, selon nos simulations et la diversification qu'on s'attendait, dans une période normale. Puis, même en période d'une crise, comme en 1998, même dans le crash de 1987, le portefeuille se comportait relativement bien, il résistait. Par contre, ce qu'on a eu en 2008, c'est une crise beaucoup plus sévère, et tous les facteurs de risque qu'on a pris, encore une fois, plutôt que s'annuler, toutes les quatre équipes qui font partie de ce portefeuille-là ont affiché des résultats très négatifs et décevants en 2008, ce qui a amené aux 2 milliards que vous mentionnez.

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

Gestion du portefeuille Obligations

M. Legault: Oui. Lorsque les déposants choisissent d'investir un certain pourcentage de leurs actifs dans la section Obligations, on pourrait penser que ce sont des obligations du Québec ou autres. On me dit qu'il est arrivé à plusieurs reprises que, dans ce portefeuille Obligations, vous ayez personnellement demandé d'ajouter de la dette privée.

Est-ce que c'est possible qu'il y ait eu de la dette privée dans le portefeuille Obligations?

Le Président (M. Paquet): M. Guay.

M. Guay (Richard): Oui, il y a... Oui, M. le Président. Oui, il y a effectivement eu de la dette privée dans le portefeuille d'obligations, mais on s'assurait que c'était dans des proportions suffisamment petites qui ne mettaient jamais en péril la liquidité du portefeuille d'obligations et, d'autre part, on exigeait des évaluations sur la qualité de crédit sur ces titres-là pour s'assurer que la qualité de crédit respectait la politique d'investissement de ce portefeuille d'obligations.

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

M. Legault: Est-ce que vous pensez, M. Guay, que ça peut être arrivé que des gestionnaires de portefeuille à la caisse aient refusé d'inclure la dette privée, mais que vous ayez exigé qu'on inclue de la dette privée dans des portefeuilles Obligations?

Le Président (M. Paquet): M. Guay.

M. Guay (Richard): Non, je n'ai jamais exigé à mes gestionnaires de transactions au sein de leurs portefeuilles.

Dans la façon... Dans mon style de gestion — et je pense que c'est la bonne façon de faire pour un dirigeant — pour assurer l'imputabilité des gestionnaires au sein de leurs portefeuilles, il ne faut pas que le patron se mette à dire: Achète-moi ça à la place de ça puis vends-moi ça. Si j'avais fait un tel... j'avais pris de telles décisions, je me retrouverais en fin d'année avec typiquement une situation à laquelle, si la décision est bonne, il n'y en a pas, de problème, mais, si ça va mal, le gestionnaire me dit: Ah! bien, là, je ne peux pas être évalué sur mon portefeuille, compte tenu que je n'ai pas été le seul qui a décidé, mon patron est intervenu.

Alors, je m'assurais de mettre un encadrement de risque, un encadrement d'investissement sur chacun des gestionnaires, mais jamais, jamais je n'ai exigé à un de mes gestionnaires d'investir dans un titre, peu importe... quel qu'il soit.

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

M. Legault: Oui. Comment vous expliquez, M. Guay, qu'en 2008, lorsqu'on regarde le rendement de la Caisse de dépôt sur les titres à revenu fixe, on ait moins bien fait que les indices de marché? Est-ce que c'est justement, entre autres, à cause des deals privés et de la dette privée ou est-ce que vous avez d'autres explications à nous fournir?

Le Président (M. Paquet): M. Guay.

M. Guay (Richard): Bien, sur les résultats de 2008 plus spécifiquement, dans le portefeuille d'obligations, bon, il y a deux grands facteurs, et de loin le premier facteur, c'est les obligations corporatives. Et, quand je vous dis «obligations corporatives», je ne fais pas tellement de distinction entre les obligations qui sont plus cotées versus les obligations qui sont de type privé.

Ce qu'on a vu à la fin de 2008, c'est que des obligations corporatives, même celles qui étaient bien cotées, des A, voyaient leur valeur diminuer de façon substantielle. La crise de la fin de 2008, à certains égards puis pour plusieurs catégories de titres, c'était une crise de panique chez les investisseurs, qui voulaient vendre et avoir de la liquidité. Ce n'était pas une crise du côté des entreprises, des émetteurs qui faisaient faillite. Dans notre portefeuille d'obligations, c'est ce qui s'est... c'est ce qui a frappé et qui nous a fait très mal, c'est la valeur des obligations. Plusieurs titres ont baissé de façon importante, pas parce que l'émetteur était proche d'un défaut, il n'y avait pas de problème de flux, mais c'était à cause... il y avait une panique du côté des investisseurs, et l'ensemble du portefeuille d'obligations corporatives a baissé.

Deuxième facteur qui a fait mal, mais de beaucoup moins d'importance: il y a eu également le portefeuille de devises qui a affiché des pertes et qui a contribué aux résultats de 2008. Mais je souligne encore une fois que ces transactions-là, les pertes de valeur, là, c'est des pertes qui font partie des pertes non réalisées, en bonne partie.

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

M. Legault: Oui. Je veux revenir sur ces fameuses obligations corporatives, donc d'entreprises. On me dit qu'une partie du portefeuille Obligations avait un risque

presque comparable à des actions parce qu'il y en avait un bon pourcentage dans les obligations corporatives.

Quand vous discutez avec les déposants et que les déposants décident d'investir dans des obligations plutôt que dans des actions, je suppose que c'est pour diminuer le risque. Est-ce que c'est possible qu'à cause des choix qui ont été faits de dettes privées, d'obligations corporatives, de portefeuilles de devises à l'intérieur du portefeuille Obligations, dans le fond, le risque était beaucoup plus élevé dans le portefeuille Obligations de la caisse que dans un portefeuille d'obligations normal?

Le Président (M. Paquet): M. Guay.

● (17 h 20) ●

M. Guay (Richard): M. le Président, je voudrais souligner, au début de ma réponse: Le portefeuille d'obligations se compare à son indice et a pour mandat d'afficher des rendements qui sont supérieurs à ceux de l'indice. Dans l'indice de comparaison pour le portefeuille d'obligations, c'est un indice qui comporte à peu près 30 % d'obligations corporatives. Donc, lorsque les déposants disent: J'investis 20 % ou 30 % de mon portefeuille au sein du portefeuille d'obligations, bien ce 20 % là, bien il y a clairement une partie, et ils s'y attendent, 30 %, comme dans l'indice, qui s'en va en obligations corporatives.

Maintenant, quelles sont les obligations corporatives que le gestionnaire a achetées au sein du portefeuille d'obligations? Bien, j'insiste, c'est des obligations qu'on appelle «investment grade». C'était au minimum du BBB, donc de bonne qualité de crédit, et en plus, règle générale, on achetait des obligations dont l'échéance était plus courte que celle qu'on retrouve dans l'indice, donc moins sensible. Et, si on fait référence au risque de crédit, généralement le risque de crédit diminue sensiblement lorsqu'on raccourcit les échéances, et c'est ce qu'on a fait dans le portefeuille d'obligations.

Alors, ceci étant dit, je pense qu'on ne peut absolument pas comparer le rendement du portefeuille d'obligations à un portefeuille de marchés boursiers. Il est bien évident qu'avant de perdre 1 \$ sur une obligation, bien on perd 100 % de la valeur des actions. Et les résultats de 2008, quoique décevants en termes de comparaison à leur indice sur le portefeuille d'obligations, bien le rendement du portefeuille d'obligations, là, en 2008, bon, est à 4,8 %. Je pense qu'il n'y a pas un marché boursier de la planète qu'il y a un rendement à 4,8 %.

Le Président (M. Paquet): Merci. Ça va conclure ce bloc-ci. Je reconnais maintenant M. le député de Chapleau pour un nouveau bloc.

Stratégie à l'égard des papiers commerciaux adossés à des actifs (suite)

M. Carrière: Merci beaucoup, M. le Président. Je voudrais saluer M. Guay d'entrée de jeu.

Vous nous avez parlé tantôt, là, du niveau de risque de portefeuille comparé à 1995, 2002, 2008. Le risque du portefeuille n'a pas augmenté jusqu'en juin 2008. S'il y a une chose, il a même baissé d'à peu près 0,5 %. On dit... En 1995, vous nous dites qu'il était à 7,5 %; en 2002, à 10 % et, en juin 2008, à 9,6 %.

Quand on regarde également le tableau que vous nous avez présenté tantôt, à l'onglet 2, pages 12 et 13, je

regarde les déposants, ou les gens qui avaient des PCAA, là, je regarde la Caisse de dépôt, le Groupe Desjardins et la Banque Nationale, si on regarde ça, c'est 17 milliards à trois, puis les autres, si on regarde Teachers, c'est beaucoup plus bas, beaucoup plus... Il y a beaucoup moins de PCAA, si j'ai bien compris le tableau, là.

Donc, ma question est de savoir, un: Pourquoi on est, au Québec, beaucoup plus élevé qu'ailleurs, si je comprends le tableau? Puis, deux: Également, sans nommer qui que ce soit, quel secteur de la caisse a été surtout impliqué dans l'achat de ces PCAA là? Puis j'aimerais aussi savoir c'est quoi, le processus de validation ou d'approbation, de vérification qui a été en force pour s'assurer que les directives étaient suivies, de un, puis que, bien, on faisait, là, des placements qui étaient avantageux.

Le Président (M. Paquet): M. Guay.

M. Guay (Richard): Alors, les liquidités de la caisse étaient gérées par une équipe, l'équipe responsable du portefeuille de valeurs à court terme. Donc, il y a une seule équipe à la caisse qui avait la responsabilité et qui a acheté du PCAA au cours des dernières années. Donc ça, c'est le premier point.

Deuxième point: pour ce qui est de l'encadrement, comme tous les portefeuilles spécialisés de la caisse, le portefeuille spécialisé de valeurs à court terme a aussi sa politique d'investissement qui encadre les risques qui étaient autorisés. Et, jusqu'à la fin de 2007, il y avait des limites telles que pas plus que 2,5 % ou même 5 %, si c'était à l'échéance de moins de 30 jours, mais le maximum, le plus qu'on pouvait investir dans un titre, c'était 5 %, si c'était en bas de 30 jours. S'ils étaient à 31 jours ou plus, c'était 2,5 %. Ça, c'était le maximum si c'était du AAA. Si c'était moins que du AAA, on pouvait investir encore moins que ça, pour assurer un effet de diversification.

Et en 2007, et même au moment auquel la crise a commencé concernant le papier commercial, si on prenait une photo du portefeuille, comme celle que je vous ai montrée, au 30 juin 2007, la politique d'investissement était respectée. On avait la meilleure cote de crédit pour la grande majorité des fiducies. C'était très diversifié, 2 %, 3 % pour chacune. Et donc l'apparence était qu'il y avait peu de risques, et malheureusement il y avait un risque là où on ne l'avait pas vu. Puis on ne l'a pas vu, puis, en ne le voyant pas, bien on ne l'a pas mesuré. Puis, en ne le mesurant pas, bien, à partir du gestionnaire jusqu'au conseil d'administration, on n'a pas pu réagir en conséquence.

Maintenant, pourquoi autant de PCAA? Sans reprendre les présentations de mes collègues, M. Perreault et Me Bergeron, je rappelle qu'on avait 30 milliards de liquidités à investir bon an, mal an, notamment en 2007. Donc, vers quoi on se retourne? Et les PCAA prenaient de plus en plus de place dans le marché, et les gestionnaires, à ce moment-là, ne faisaient pas de distinction entre: C'est-u émis par une banque ou c'est-u émis par un tiers? Tout ce qu'ils regardaient, c'est: Ah! C'est du AAA. Ah! J'ai 150 compagnies qui sont derrière ça puis j'ai un point d'attachement de 15 % avant que je sois touché, avant que je perde mon premier dollar. Bon, je suis rassuré.

Et une des erreurs, c'est... bien, on s'est fié à... on s'est trop fié aux agences de crédit. On a délégué en fait notre travail de l'analyse de crédit aux agences de crédit. Et on a délégué juste à une, et, je vous dirais, l'erreur,

c'est qu'on a délégué notre travail à une seule agence pour un montant important dans le portefeuille.

Aujourd'hui, on a corrigé cette erreur-là, on a maintenant deux agences de crédit. Mais il faut comprendre aussi que, pour un gestionnaire de marché monétaire qui achète un titre qui vient à échéance 30 jours plus tard, il ne voudra pas faire... puis on ne s'attend pas à ce qu'il fasse dans le marché le même travail qu'un gestionnaire qui va investir dans une dette privée, puis on va rester avec l'entreprise pendant cinq ans. Ça prend des fois plusieurs semaines de travail. Dans le marché monétaire, le titre va venir à l'échéance avant qu'on finisse de faire le travail.

Donc, c'est pour ça que c'est délégué soi-disant à des experts, pour évaluer le risque de ces titres-là. Et les gestionnaires, et selon tous les documents que j'ai pu voir puis les transactions qu'ils ont faites, c'est clair qu'ils ne faisaient pas la distinction entre le bancaire et le non-bancaire. Ils voyaient ça comme étant même niveau de risque. Et puis, ce qui était disponible dans le marché, notamment au Québec, c'était ce PCAA là, et ils ont acheté celui-là, qui était AAA, dans 90 jours, 30 jours.

Et puis, quand août 2007 est arrivé, pouf! on a tout arrêté, on a pris la photo puis on a dit: Ah! Après coup, je note que vous avez plus de PCAA de tiers que de banques. Et là ça a fait un changement majeur, parce que les banques ont été aidées pour trouver la liquidité pour acheter leur PCAA, qui a réglé le problème des investisseurs, alors que les PCAA non bancaires, eux, n'ont pas eu d'aide. Donc, il n'y a pas eu de liquidité qui est venue dans le système pour régler le problème des investisseurs, et donc ça a pris le leadership de la caisse et avec d'autres investisseurs pour trouver une solution, là, qui a été approuvée en janvier 2009.

Le Président (M. Paquet): M. le député de Chapleau.

M. Carrière: Bien, juste peut-être une dernière question de précision: Pourquoi... Si je compare la Caisse de dépôt et Teachers, là, on parle de 12 milliards versus 60 millions. Ça se peut-u, là?

M. Guay (Richard): Oui, effectivement.

M. Carrière: Tu sais, puis, qu'est-ce qui fait qu'au Québec... Puis là je regarde: Desjardins est là aussi, puis Banque Nationale. Pourquoi ce si grand écart avec les... en Ontario ou dans le reste du Canada?

Le Président (M. Paquet): M. Guay.

M. Guay (Richard): Bien, une explication en fait qui apparaît claire, comme je mentionnais, en regardant les transactions puis les justifications que les gestionnaires donnaient, c'est qu'encore une fois ils ne faisaient pas cette distinction-là, et le PCAA de tiers, il y en avait plus en abondance au Québec. Et tout était coté R-1 «high», tout était à court terme et garanti, et DBRS se voulait très rassurant à l'effet qu'il n'y en aurait pas, de problème. Et, comme je mentionnais tantôt, ce qui a fait défaut, c'est vraiment la liquidité. Dans les titres sous-jacents, avant qu'on perde vraiment 1 \$ sur ce qu'on a en gardant ça jusqu'à échéance, les probabilités sont très faibles qu'on perde de l'argent.

Et même les autres agences, Standard & Poor's et Moody's, qui n'ont pas coté le PCAA, c'était à cause de la liquidité. Quand ils regardaient les points d'attachement, les entreprises qu'il y avait en dessous, ils disaient que c'était du AAA, mais ils disaient: Oups! La liquidité est trop faible. Et, comme mon collègue Claude Bergeron mentionnait, les gestionnaires considéraient qu'il y a tellement de liquidités dans le marché, ça roule à tous les jours, les milliards roulent, ils n'entrevoyaient pas la possibilité significative que ça pouvait arrêter, ce qui est malheureusement arrivé le 13 août 2007.

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

M. Matte: Merci, M. le Président. Bienvenue, M. Guay. Depuis ce matin, on parle beaucoup des PCAA. C'est mal aimé aujourd'hui. On constate que, compte tenu de la valeur du portefeuille qui a été investie dans les PCAA, puis aussi que c'était quand même un montant important, et que vous vous êtes fiés... vous avez mentionné que vous vous êtes fiés à une firme, là, qui était DBRS, vous constatez aujourd'hui que vous avez peut-être fait une erreur, si j'ai bien compris, de vous... d'avoir... Vous vous êtes fiés uniquement à une maison de notation.

Est-ce que vous aviez des gens dans votre équipe, des collègues ou des ex-collègues, qui ont fait un travail, qui ont fait une analyse, là, compte tenu que vous vous êtes fiés à une seule maison de notation? Compte tenu, O.K., que vous avez dit que vous vous êtes fiés uniquement à la maison de notation de DBRS, O.K., je voulais savoir: Est-ce qu'à ce moment-là il y avait des gens de votre équipe qui ont fait une analyse pour appuyer, voir si la maison de notation qui avait coté AAA, c'était suffisant? Est-ce qu'il y en avait dans votre équipe qui ont fait un travail supplémentaire?

● (17 h 30) ●

Le Président (M. Paquet): M. Guay.

M. Guay (Richard): Oui. En fait, le travail avait été fait de la façon suivante. On a essayé de comprendre, en fait... Il y avait juste une seule agence de crédit, et là on pourrait en avoir deux puis trois. Il avait été question de coût aussi; plus on a d'agences de crédit, plus ça coûte cher et moins... et donc ça affecte. Mais, d'autre part, en fait on se demandait: Mais est-ce qu'au lieu d'avoir DBRS on pourrait avoir Standard & Poor's et Moody's? Maintenant, on s'est demandé: Est-ce qu'eux accepteraient de coter? Et ce qu'on a clairement comme information, c'est que, lorsque Moody's et Standard & Poor's ou Fitch, trois autres agences, les plus connues de la planète, regardent ces produits-là, ou en fait ce qu'ils ont aussi coté sur le marché américain, la même, même chose que les PCAA qu'on a dans notre portefeuille, ils les cotaient AAA.

Et il y avait une seule différence, une différence, qui s'est avérée extrêmement importante, entre le PCAA qui était vendu à New York plutôt qu'à Montréal, c'était le fait que celui de New York avait des clauses de liquidité plus forte. Ça disait que, si le marché arrête de fonctionner, ça obligeait la banque à dire: Vous rachetez les investisseurs, pas d'autres questions, alors que, sur le marché canadien, la clause de liquidité était moins claire, c'est-à-dire, il fallait qu'il y ait ce qu'on appelle... ce qu'ils ont appelé, dans le jargon juriste, là, un marché généralisé

qui est disloqué. Et là il y a eu des argumentations là-dessus. Mais c'était uniquement sur ce volet-là que Standard & Poor's et Moody's disaient: Le PCAA canadien, il n'est pas aussi solide que le PCAA ailleurs dans le monde, mais, en termes de qualité de crédit sur les entreprises, sur les points d'attachement et la diversification, les entreprises parmi les différents secteurs, c'était tout aussi bon puis la même chose était cotée AAA aux États-Unis.

Mais, par contre, ils disaient: Sur le marché canadien, si vous voulez un AAA, ça vous prend une meilleure ligne de liquidité. Et, compte tenu que le gestionnaire se disait: Bien, s'il y a un débat uniquement sur la liquidité, là il disait... qu'on voyait qu'il y a tellement de liquidité qui est disponible dans le marché, ça va continuer à fonctionner, donc le risque de liquidité est tellement petit... Alors, aller chercher la cote de crédit ou une deuxième cote, ça va juste me dire... d'abord, ça me prend plus de liquidité, une ligne de liquidité, donc c'était perçu comme étant peu probable et marginal. Et, sur cette raison-là, ils ont dit: Bien, on ne va pas exiger la deuxième cote, à ce moment-là, on va se limiter à DBRS, sachant que la seule différence avec Standard & Poor's, c'est la clause de liquidité, qu'ils considéraient peu risquée.

Le Président (M. Paquet): M. le député de Portneuf.

M. Matte: M. Guay, j'aimerais savoir, mais, compte tenu que vous aviez une seule maison de notation qui s'était prononcée et que vous aviez regardée, pourquoi votre personnel... pourquoi est-ce qu'il n'y avait pas des gens de votre équipe qui ont fait une analyse aussi de ces produits-là? Tu sais, on disait: Bon, bien, au lieu de se fier sur une seule maison, pourquoi vous n'avez pas travaillé, vous n'avez pas fait votre propre analyse?

M. Guay (Richard): Bien, l'analyse...

Le Président (M. Paquet): M. Guay.

M. Guay (Richard): Merci, M. le Président. Alors, l'analyse qu'on pouvait faire avant... même après août 2007, était relativement limitée, sur ces produits-là. En l'occurrence, quand je vous mentionnais, tantôt, on peut acheter un papier commercial dans lequel il y a 100 compagnies, avec un point d'attachement, disons, de 15 %, ça veut dire, le premier 15 % de perte sur les obligations, là, on ne perd pas une cenne, c'est seulement rendu à 16 % de faillites que mon premier dollar est perdu. Mais les banques, les vendeurs ne nous donnaient pas cette liste de noms là, ils nous disaient: Non, c'est nos clients, c'est privé, on ne vous les dit pas; mais, par contre, on vous assure que chacune des compagnies, c'est des compagnies qui ont des bonnes cotes de crédit «investment grade» et que le total, c'est du AAA et certifié par une agence de crédit.

Donc, à certains égards, pour aller finement dans le produit, on était forcés à déléguer, si je peux dire, l'analyse de crédit à une firme de cotation, dont DBRS, qui regardait, elle, et qui confirmait que derrière, en dessous de la fiducie, c'étaient bien des compagnies bien cotées. Et, dans ce contexte-là, ils approuvaient qu'avec un point d'attachement, disons, de 15 % c'était du AAA. Alors, nous, on ne savait pas: C'était-u GE, GMAC, la Banque Royale qui était en dessous? On ne le voyait pas.

Le Président (M. Paquet): M. le député de Portneuf.

M. Matte: Intervention, M. le Président. Donc, je comprends que, suite aux événements qu'on vient de connaître, vous allez apporter des correctifs, et là vous allez utiliser au moins deux maisons de notation.

M. Guay (Richard): Absolument, et en plus de ça, et je pense que c'est parmi la liste... la longue liste de recommandations qui est faite pour éviter une catastrophe comme celle qu'il y a eu dans les produits de crédit, c'est la transparence aussi qui va être exigée, ce qui veut dire que non seulement l'agence de crédit, mais l'investisseur aussi va voir, si j'achète un produit emballé, bien, je peux... l'emballage est assez transparent pour que je voie qu'est-ce qu'il y a à l'intérieur, pour savoir s'il y a du risque moi-même, non seulement le délégué à une agence de crédit.

M. Matte: Merci, M. le Président.

Le Président (M. Paquet): Il reste donc environ 2 min 30 s, trois minutes sur ce bloc. M. le député de Huntingdon, vous pouvez poursuivre sur le prochain bloc.

M. Billette: Parfait, merci beaucoup, M. le Président. Je vais terminer le bloc mais peut-être poursuivre sur la même... vu qu'on a le... le temps est très restreint à ce moment-ci. Bienvenue parmi nous, M. Guay. C'est un plaisir de pouvoir vous rencontrer pour apporter certains éclaircissements aux pertes 2008... ont été subies à la Caisse de dépôt et placement.

Ce matin, je posais une question à votre collègue de travail, M. Bergeron, qui est assez importante. On parle beaucoup des PCAA. C'est un milieu où on a eu beaucoup de pertes à ce moment-là. La question se réfère beaucoup plus au niveau de la gestion des liquidités dans ce milieu-là. C'est une très petite équipe qui gérait de gros montants. J'ai resté surpris d'apprendre que ce n'étaient que quatre personnes, dont deux gestionnaires, à ce moment-là, qui étaient responsables de la gestion des PCAA.

J'aimerais connaître de votre part, dû au fait qu'on avait vraiment une petite équipe de deux personnes seulement, et, vous, vous étiez à ce moment-là, je pense, directeur pour le département de la gestion du risque, savoir s'il y avait un canal d'information qui circulait de façon régulière entre les gens qui géraient les liquidités au niveau des PCAA et votre équipe, ou s'il y avait quelqu'un de votre équipe, à ce moment-là, qui travaillait régulièrement avec les gens qui transigeaient les PCAA.

Le Président (M. Paquet): M. Guay.

M. Guay (Richard): M. le Président. Alors, oui, c'était une petite équipe de quatre personnes qui gérait ces liquidités, mais une petite personne, là, pour gérer le marché monétaire, c'est habituel, là. C'est ce qu'on retrouve dans la plupart des grandes institutions, là, qui ont à investir des liquidités, là, jour après jour.

D'autre part, on mentionne, c'est une équipe de quatre personnes, mais effectivement, que ce soit au sein de l'équipe des risques, que ce soit au sein de l'équipe de conformité, il y avait d'autres employés de la caisse qui avaient pour mandat de suivre ce portefeuille-là pour

s'assurer notamment qu'il respecte sa politique d'investissement, dont la diversification: pas plus que, je vous mentionnais tantôt, 5 % au sein d'une seule fiducie, et ainsi de suite. Mais c'est une piste sur laquelle la caisse travaille encore: c'est de s'assurer, là, pour une saine gestion des risques puis voir les problèmes le plus rapidement, c'est de mettre les équipes à travailler de plus en plus ensemble pour qu'aussitôt... que ce soit un employé de l'équipe de risques ou un gestionnaire, lorsqu'il y a des risques qui se pointent à l'horizon, mais qu'ils puissent tout de suite, le plus rapidement possible, être détectés. Et je pense que le travail de la caisse continue à cet égard-là.

Le Président (M. Paquet): Merci beaucoup. On reviendra pour un prochain bloc. Je reconnais maintenant M. le député de Shefford, pour environ 10 min 30 s.

M. Bonnardel: Merci, M. le Président. M. le Président, avant de débiter, j'aimerais que la présidence puisse assementer M. Guay, avant que je puisse poser mes questions, s'il vous plaît.

Assementation de M. Richard Guay

Le Président (M. Paquet): D'accord. Donc, en vertu de l'article 52 du règlement, tout membre de la commission peut demander à ce qu'un témoin soit assementé. Et le règlement doit être appliqué tel que spécifié, à ce moment-là. Alors, je prierais la secrétaire de la commission de procéder à l'assementation de M. Guay, à la demande du député de Shefford.

Discussion générale (suite)

Merci beaucoup, M. Guay. Alors, M. le député de Shefford.

Réunions du conseil d'administration et des comités

M. Bonnardel: Oui, merci, M. le Président. Merci, M. Guay, et bienvenue d'être avec nous cet après-midi. M. Guay, vous avez participé à quatre séances régulières du conseil d'administration et à sept extraordinaires du conseil depuis votre intérim, quand vous avez remplacé M. Rousseau. Dans le rapport, à la page 159, on dit que les réunions régulières du conseil et des comités sont prévues plusieurs mois à l'avance, et les réunions extraordinaires sont organisées au besoin ou avec un court préavis.

Êtes-vous capable de me confirmer si ces réunions se tiennent donc au début du mois, fin de mois, puis s'il y avait une journée en particulier?

● (17 h 40) ●

M. Guay (Richard): Généralement, les réunions statutaires, c'est le dernier vendredi du mois.

M. Bonnardel: O.K. Merci.

Le Président (M. Paquet): M. le député de Shefford, toujours en s'adressant... par la présidence, oui.

M. Bonnardel: Est-ce que, M. le Président, M. Guay peut nous déposer les dates de ces réunions extraordinaires ou ces dates de conseil d'administration?

Je sais qu'on a demandé les procès-verbaux; on n'a pas pu les avoir pour faire notre travail. Mais est-ce que Mme Masson peut nous confirmer les dates, ou on peut nous déposer ça demain ou dans les prochaines heures? Est-ce que ce serait possible de faire ça?

Le Président (M. Paquet): Oui. Ça prend le consentement pour que Mme Masson puisse prendre la parole, effectivement. Et, juste pour spécifier, effectivement, en vertu des documents qui ont été déposés, la caisse a exprimé ses réserves, tout en respectant l'ordre de la Chambre, pour que certains documents comme les procès-verbaux ne soient pas déposés. Juste pour spécifier, pour le bien des gens qui nous écoutent.

M. Bonnardel: M. le Président, je comprends ça, mais est-ce qu'on...

Le Président (M. Paquet): Alors donc, est-ce qu'il y a consentement pour que Mme Masson réponde à la question?

M. Bonnardel: ...les dates...

Le Président (M. Paquet): Il y a consentement?

M. Bonnardel: Oui.

Le Président (M. Paquet): Alors, Mme Masson.

Mme Masson (Suzanne): Je n'ai même pas les dates, je m'excuse.

M. Bonnardel: Vous n'avez pas les dates? Est-ce que c'est possible de nous déposer les dates avec lesquelles il y a eu réunion du conseil d'administration, dans les prochains jours?

Le Président (M. Paquet): Mme Masson.

Mme Masson (Suzanne): Vous demanderez, là, l'accord du président du conseil.

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

M. Bonnardel: Merci, M. le Président. Alors, je pense que vous prenez note, si le président du conseil veut le déposer, c'est ça?

Le Président (M. Paquet): C'est-à-dire que la réponse que j'obtiens, c'est qu'elle va le demander au président du conseil. Donc, s'il y a des informations à nous faire parvenir, vous pourrez les faire parvenir au secrétariat de la commission, mais évidemment la réponse vous appartient, Mme Masson.

M. Bonnardel: O.K. Merci, M. le Président.

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

M. Bonnardel: Vous dites donc, M. Guay, qu'il y avait les réunions le vendredi. Est-ce que Mme Masson

peut nous confirmer s'il y a eu une réunion au mois d'octobre 2008?

Le Président (M. Paquet): M. Guay.

M. Bonnardel: Est-ce que vous vous souvenez, Mme Masson ou M. Guay, est-ce que...

Le Président (M. Paquet): O.K. En passant, juste pour qu'on ait le temps de poser les questions, laisser le temps aux gens de répondre, et après vous pouvez poser vos questions.

M. Bonnardel: Merci, M. le Président.

Le Président (M. Paquet): Parce que sinon, pour le *Journal des débats*, c'est très compliqué à suivre.

M. Bonnardel: Est-ce qu'il y a eu une réunion au mois d'octobre 2008?

Le Président (M. Paquet): Alors, M. le député... M. le député, merci. M. Guay.

M. Guay (Richard): Oui, il y a eu des réunions, notamment au mois d'octobre. Et, quand vous mentionnez qu'il y a eu des réunions spéciales, c'est essentiellement dans la période de l'automne, là, durant la crise financière, auxquelles on tenait à tenir le conseil d'administration informé du déroulement des événements, ce qu'on voyait dans la crise et comment ça impactait le portefeuille de la caisse. Et il y a un sujet qui a été très, très récurrent pendant toute cette période-là, c'était le papier commercial et la restructuration, sur laquelle on travaillait depuis plus de un an.

Le Président (M. Paquet): Merci.

M. Bonnardel: Merci, monsieur...

Le Président (M. Paquet): M. le député de Shefford, je vous donne la parole.

Connaissance de l'état de situation par les autorités gouvernementales

M. Bonnardel: Merci, M. le Président. Alors, si vous confirmez, donc c'était le dernier vendredi du mois, au mois d'octobre, il y aurait eu une réunion le 31 octobre 2008. C'était le dernier vendredi donc du mois, c'était cinq jours avant l'élection... l'élection qui a été déclenchée le 5 novembre 2008, l'élection générale. M. Guay, est-ce que vous avez rencontré le premier ministre du Québec le 31 octobre, cinq jours avant l'élection générale qui été déclenchée le 5 novembre dernier?

Le Président (M. Paquet): M. Guay.

M. Guay (Richard): Non, je n'ai pas rencontré le premier ministre après avoir été nommé, le 5 septembre; donc, je ne l'ai pas rencontré dans le cadre de mes fonctions à titre de président.

Le Président (M. Paquet): Merci.

M. Bonnardel: Merci, M. le Président.

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

M. Bonnardel: Alors, vous me confirmez donc que, cinq jours avant l'élection générale qui a été déclenchée par le premier ministre le 5 novembre 2008, vous n'avez pas du tout rencontré, le jour où il y a eu le conseil d'administration du 31 octobre, le premier ministre du Québec, c'est ça?

Le Président (M. Paquet): M. Guay.

M. Guay (Richard): Bien, je ne l'ai pas rencontré dans le cadre de mes fonctions à titre de président de la caisse. Après le 5 septembre, j'ai assisté à des réunions à laquelle le premier ministre était présent, mais ce n'était pas pour parler du portefeuille de la caisse ou de mes fonctions, c'était pour parler du climat général des marchés, et ça, c'était avec d'autres intervenants dans le marché, là; le premier ministre voulait tout simplement s'informer sur les perspectives, là, des marchés.

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

M. Bonnardel: Merci, M. le Président. Alors, ce que je comprends, M. Guay, c'est que, cette journée-là, vous n'avez pas rencontré le premier ministre du Québec. Vous confirmez l'avoir rencontré pour des discussions ou une situation formelle ou informelle, la situation de la caisse, c'est ça?

M. Guay (Richard): Non, on n'a pas discuté de la situation de la caisse. Les seules discussions que j'ai eues en tête-à-tête avec le premier ministre dataient avant ma nomination, qui a eu lieu le 5 septembre 2008. Je n'ai pas rencontré le premier ministre en tête-à-tête après le 5 septembre 2008, à aucune reprise.

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

M. Bonnardel: Merci, M. le Président. Alors, vous confirmez que vous l'avez rencontré dans une situation où ce n'était pas la caisse qui était à l'ordre du jour, ou dans des rencontres informelles avec d'autres gens, c'est ça?

M. Guay (Richard): Oui.

M. Bonnardel: Est-ce que vous pouvez nous situer dans quel événement entre le 5 septembre, où vous avez été nommé, et le déclenchement de l'élection? Est-ce que c'est dans des soirées spécifiques ou...

Le Président (M. Paquet): M. Guay.

M. Guay (Richard): Non. Le ministère des Finances m'avait informé que le premier ministre voulait avoir un suivi occasionnel sur l'évolution de l'économie. Et, à cet égard-là, une de ses sources d'information, c'est la caisse, qui a des experts en économie puis en finance.

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

M. Bonnardel: Merci, M. le Président. Alors, croyez-vous, M. Guay, que le premier ministre était au courant de la situation de l'état des finances de la caisse entre le mois de septembre 2008 et le déclenchement de l'élection?

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

M. Guay (Richard): Moi, je n'ai jamais parlé des résultats de la caisse avec le premier ministre. Comme je mentionnais tantôt, les seules discussions que j'ai eues avec le premier ministre, c'était avec une douzaine ou une quinzaine d'autres personnes autour de la table pour discuter de ce qui se passait dans les marchés, notamment aux États-Unis.

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

M. Bonnardel: Merci, M. le Président. Alors, vous êtes bien conscient, M. Guay, dans la situation actuelle où vous dites l'avoir rencontré avec plusieurs personnes, où la tempête a éclaté, à la mi-2007, avec les PCAA, où la situation de 2008 était très difficile et que tout le monde voyait le ballon arriver gros comme ça, il y avait juste une personne qui ne le voyait pas arriver, c'était le premier ministre et la ministre des Finances. Croyez-vous vraiment que le premier ministre n'était pas au fait de cette situation-là, si vous me dites que vous étiez en discussion avec différentes personnes de la situation économique, de ce qui se passait aux États-Unis, des «subprimes»?

Le Président (M. Paquet): M. Guay.

M. Guay (Richard): Mais je soulignerais que même la Banque du Canada, qui avait émis des commentaires sur l'évolution des marchés mondiaux, notamment aux États-Unis, pas si longtemps avant la crise, mentionnait qu'ils percevaient que: Il y a un problème important, mais il est aux États-Unis, et que c'est lié aux «subprimes», puis les problèmes de «subprimes», c'est vraiment dans la machine bancaire américaine. Au Canada, les banques ne prêtent pas à des gens qui n'ont pas la capacité de rembourser leur hypothèque, et en plus ils prêtent beaucoup moins que la valeur de la maison, ce qui amène beaucoup moins de risque dans une hypothèque émise par une banque canadienne, compte tenu de cette prudence-là. Et c'était clairement identifié...

M. Bernier: M. le Président, une question...

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

M. Bernier: Est-ce que les journalistes ont droit de faire poser des questions au député? C'est ma question. On a vu, il a rédigé une question puis il l'a remise au député. Est-ce qu'ils ont le droit? Oui?

Des voix: Ha, ha, ha!

Le Président (M. Paquet): Les députés peuvent poser... Alors, les députés peuvent poser les questions qu'ils veulent, en s'inspirant des sources qu'ils veulent bien s'inspirer.

M. Bernier: O.K. Ça devient... C'est ce qu'on appelle des nouveaux conseillers.

Une voix: Ha, ha, ha!

Le Président (M. Paquet): Alors donc, M. le député de Shefford.

M. Bonnardel: Oui. Merci, M. le Président. Le député de Montmorency peut en parler, de certains conseillers, s'il veut jouer à ce jeu-là.

M. le Président, une autre question pour M. Guay. Est-ce que, M. Guay, vous avez rencontré la ministre des Finances, une rencontre formelle, informelle, face à face ou au téléphone, pendant la campagne électorale, soit au mois d'octobre, novembre ou décembre?

M. Guay (Richard): Bien, j'ai rencontré la ministre des Finances au mois d'octobre, et le seul sujet qu'on a discuté, c'était la restructuration des papiers commerciaux. Ma grande préoccupation au mois d'octobre, c'est qu'on avait travaillé fort, depuis plus que un an, à restructurer les papiers commerciaux dans un nouveau produit, dans un nouveau véhicule qui était pour être stable et solide. Mais l'ampleur de la crise financière, qu'on a vu notamment se dévoiler au mois d'octobre, mettait en péril l'entente de Montréal et, plus spécifiquement, sa stabilité puis la sécurité des placements qui s'y retrouvaient.

Alors, je me retrouvais dans une situation délicate, dans laquelle plusieurs investisseurs souhaitaient peut-être tout simplement régler le dossier. Ça faisait un an qu'on en discutait, ils en étaient tannés. La caisse avait été évidemment un leader dans ce dossier-là, mais, malgré toute la bonne foi à laquelle on a fait preuve, la caisse, comme tous les autres investisseurs, au mois d'octobre, des ajustements étaient nécessaires, et c'est ce qui a été fait avant qu'on signe le document. Et je voulais préciser à la ministre des Finances que ce n'est pas que je ne souhaite pas qu'une entente se fasse, mais, telle qu'elle est là, j'exige des ajustements.

Le Président (M. Paquet): Merci.

M. Bonnardel: Merci, M. le Président. Il me reste peut-être quelques... une minute?

Le Président (M. Paquet): Non, ça termine le bloc...

M. Bonnardel: Ça se termine. Ah!

Le Président (M. Paquet): ...qui était consacré à votre groupe parlementaire. Donc, je suis maintenant prêt à reconnaître M. le député de Huntingdon pour un prochain bloc de 17 minutes.

Communications entre les gestionnaires et les dirigeants

M. Billette: Parfait. Je ne prendrai pas le bloc au complet, je veux juste terminer un petit peu sur la question...

compléter sur la question où j'étais, avant de passer la parole à ma collègue de Pontiac par la suite.

M. Guay, vous nous avez mentionné tantôt que, oui, il y avait un canal de communication entre les deux entités, que ce soit les quatre gestionnaires des PCAA et votre équipe de gestion de risques, à ce moment-là. Vous avez dit que ce n'était pas la... vous aviez une certaine communication, mais cette communication pouvait être améliorée. J'aimerais savoir, par esprit de curiosité, à savoir, si la communication avait été vraiment de façon très fluide entre les deux entités de la caisse, est-ce qu'on aurait vécu un petit peu les... pas un petit peu, les grosses pertes qu'on a vécues au niveau des PCAA, s'il y avait eu vraiment, là, un canal d'information vraiment rigoureux et fluide entre les deux bureaux, à ce moment-là?

● (17 h 50) ●

Le Président (M. Paquet): M. Guay.

M. Guay (Richard): Il s'agit d'une question hypothétique.

M. Billette: C'est une bonne question.

M. Guay (Richard): Donc, la réponse, là, je ne la connais pas avec certitude. Par ailleurs, dans les pratiques... des meilleures pratiques, si on vise à réduire davantage ce risque-là, il est bien certain... Et puis ça fait partie des orientations que même M. Sabia lui-même a annoncées récemment: s'il y a moins de portefeuilles, mais on met plus de gestionnaires, et en plus de l'équipe de risque qui travaille ensemble sur un même portefeuille, bien la probabilité qu'un membre de l'équipe de risque ou qu'un gestionnaire ou qu'un collègue du gestionnaire qui examine le même portefeuille dévoile: Oups! Je pense qu'il y a un risque qu'on n'a pas perçu; oui, ça augmente les chances qu'on ait perçu le risque de liquidité, et, dans ce contexte-là, il y aurait eu une intervention. Mais je ne peux pas dire avec certitude qu'en rajoutant une personne au sein de l'équipe, peu importe son titre, qu'elle soit gestionnaire de risque ou que ce soit un collègue d'un autre portefeuille, est-ce que cette personne-là aurait nécessairement trouvé la faille? Non, je ne peux pas répondre à l'affirmative.

M. Billette: Merci.

Le Président (M. Paquet): Merci. Ça conclut vos questions?

M. Billette: Je céderais le bloc à ma collègue de Pontiac.

Le Président (M. Paquet): Alors donc, je reconnais maintenant Mme la députée de Pontiac.

Stratégie à l'égard des papiers commerciaux adossés à des actifs (suite)

Mme L'Écuyer: Merci, M. le Président. Bonjour, bonne fin d'après-midi, M. Guay. Au mois de mars dernier, M. Rousseau, devant la chambre de commerce, disait que les PCAA se transigeaient au Canada depuis 1990, et est arrivé 2007-2008, et je pense que tout le monde a été secoué par les résultats qui nous sont arrivés. Et aujourd'hui

on essaie d'expliquer et de faire comprendre aux gens un peu ce qui s'est passé. Bien qu'on dise et qu'on s'est fait dire depuis ce matin: Bon, on achetait les PCAA, l'argent était là, la liquidité était présente, il n'y avait pas d'inquiétude, il reste que les résultats... fait un peu contraire avec la crise économique.

Moi, j'aimerais ça que vous nous parliez un peu de... est-ce que, dans les achats du PCAA, on a respecté les politiques de gestion du risque... de risques qu'il y avait à la caisse, et y avait-il des failles dans ces politiques qui a permis qu'on ait une accumulation de 13 milliards au niveau des PCAA? J'aimerais ça vous entendre là-dessus, et après on reviendra avec une autre question.

Le Président (M. Paquet): M. Guay.

M. Guay (Richard): Or, oui, il y a une politique d'investissement pour le portefeuille de valeurs à court terme, et, comme je mentionnais brièvement tantôt, il y a toute une série d'encadrement du risque, qui mentionne: pas plus que 2,5 % dans une fiducie, pas plus que x % dans une banque, et ainsi de suite; et toutes les limites ont été respectées en 2007. Et puis, si on prend la photo au 30 juin, comme je le mentionnais tantôt, ce n'est pas un problème de conformité, le gestionnaire n'a pas acheté des titres qu'il n'avait pas le droit. Dans ce contexte-là, il a respecté la politique d'investissement.

Alors, force est de constater aujourd'hui, étant donné les résultats de PCAA, il y avait une faille, dans notre encadrement du risque, qui nous a fait très mal. En fait, comme on sait, ça nous a coûté des provisions, là, pour 6 milliards depuis les deux dernières années. Alors, quelle était cette faille-là?

Alors: bon, la première, comme je mentionnais tantôt, on avait une seule agence de crédit. Donc, lorsque les gestionnaires de la caisse disaient: J'achète un papier de 30 jours, pas de problème, c'est coté R-1 «high», c'est AAA, mais implicitement ils délèguent toute l'analyse à DBRS, et on sait, on a délégué à une seule agence de crédit. Ça, je pense que c'est clairement une faille qui est corrigée aujourd'hui; aujourd'hui, ça prend nécessairement deux agences de crédit. C'est-à-dire qu'aujourd'hui un gestionnaire de la caisse qui dit: J'ai acheté un titre coté, pour qu'il puisse dire ça, il faut qu'il ait deux cotes. S'il a une seule cote, si une seule agence l'a coté, c'est comme s'il y en avait zéro. Alors donc, pour qu'il puisse respecter sa politique d'investissement et dire: J'ai acheté les titres cotés conformes à ma politique, il faut deux agences maintenant. Alors ça, je pense, c'est le problème spécifique des papiers commerciaux.

L'autre volet qui a manqué, bien c'est de voir le lien sur le risque de liquidité. Parce qu'en fait, s'il y avait un risque de liquidité sur une des fiducies, qui représente 2 % de notre portefeuille de marché monétaire, on ne serait pas ici aujourd'hui, puis les résultats de la caisse ne seraient pas ceux qu'on vous a présentés.

Pourquoi on est ici? La faute, c'est le PCAA, parce que non seulement il y avait des failles sur la ligne de liquidité sur un trust, il y avait des failles sur la ligne de liquidité sur 21 fiducies, et c'est cette faille-là qui nous a frappés en même temps, le 13 août 2007, et c'est une faille qu'on n'avait pas identifiée à ce moment-là, et, aujourd'hui, bien il est clair qu'avec les analyses de simulation, mais on la capterait. Mais le défi de la caisse

pour les prochaines années, ce n'est pas d'éviter l'accident qu'il y a eu il y a deux ans, c'est d'éviter qu'il n'y en ait pas d'autres dans l'avenir. Et c'est pour ça que, je pense, M. Sabia donne plus de ressources à l'équipe de risque, c'est pour continuer à travailler à d'autres scénarios, qu'est-ce qui pourrait arriver. Et c'est très difficile, dans la gestion de risques.

Vous savez, si je prends un portefeuille, là, j'ai 100 \$ puis je finis l'année avec 110 \$, tout le monde s'entend, j'ai fait 10 \$, j'ai fait 10 %, tout le monde s'entend sur la mesure. Si je pose une deuxième question: Combien de risques que j'ai pris pour gagner ce 10 \$ là? Il peut y avoir bien des réponses différentes. Certains vont dire: Oh! J'ai pris un gros risque, mais finalement j'ai été chanceux. D'autres diraient: Non, avec ça, ça a fait presque 1 \$ par mois pendant 10 mois, ce n'était pas risqué. Alors, on peut inventer puis on peut regarder toutes sortes de scénarios: Qu'est-ce que d'autre aurait pu arriver qui, au lieu de faire 10 \$ ou 10 %, j'aurais-tu pu en faire 12, ou j'aurais-tu pu en faire moins 12? Dans quel scénario? Pour faire moins 12 \$, c'est-à-dire juste que la ligne de liquidité lâche, ou est-ce qu'il faut que les Chinois déclarent la guerre aux États-Unis? Ah! bien là, c'est un scénario qui n'a pas la même probabilité. Et c'est ça qui est difficile, c'est d'identifier différents titres qui ont l'air indépendants les uns les autres et de voir: Y a-tu un lien? Parce que je suis convaincu aujourd'hui, à la caisse, si on prend les produits individuellement puis dire: Ce produit-là, vu tout seul, il est-il risqué? Combien de risque? On fait généralement un très bon travail là-dessus.

Mais le défi maintenant, c'est d'aller plus loin que ça. Et: y a-tu des facteurs communs? Et il y en a qu'on a mis en place. Comme, par exemple, on se disait: Bien, si j'ai une entreprise Y qui est mon locataire... à laquelle j'ai acheté une obligation, j'ai un risque de crédit. Mais là, on s'est dit: Bien, un instant, cette entreprise-là est-elle aussi locataire dans un de nos plus gros immeubles? Alors, si oui, bien là on le capte, il y a un lien entre les deux. Donc, mon immeuble, il est un petit peu plus risqué parce que j'ai le même locataire qui est dans mon portefeuille d'obligations. Là, je dois faire ce lien-là. Ça, c'est des choses plus faciles qu'on capte. Mais, dans l'univers de l'estimation des risques de ce qui peut arriver, ça reste toujours un défi, et je suis convaincu que, dans cinq ans, on pourrait revenir et s'asseoir ensemble, et la conclusion serait: Il reste encore du travail pour améliorer davantage les mesures de risque, mais je suis convaincu que, dans cinq ans, on pourra dire qu'on est plus avancés qu'on l'est en 2009.

Le Président (M. Paquet): Merci. Mme la députée de Pontiac.

Mme L'Écuyer: Depuis ce matin, on parle de deux faillites, entre autres, qui ont été bien identifiées, qui est celle d'avoir qu'une agence de cotation; l'autre, c'est les pertes dans plusieurs fiducies. Il y a des corrections qui ont été faites à ces faillites-là, mais est-ce que ce n'était que les deux seules faillites qu'il y avait dans le système? Est-ce que ces deux faillites-là, majeures... elles sont majeures, mais est-ce qu'il y avait d'autres choses où on a pu identifier une faiblesse qui méritait aussi une correction aussi rapide qui a été faite avec la première, qui était d'exiger deux firmes de cotation, la deuxième qui était le manque de liquidités dans 21 fiducies? Est-ce qu'il y avait

d'autres faillites où il y avait une correction assez immédiate qui s'imposait?

Le Président (M. Paquet): M. Guay.

● (18 heures) ●

M. Guay (Richard): Bien, je vous dirais qu'en ce qui concerne la caisse les endroits où on pouvait agir, j'ai la conviction assez forte qu'il y avait, entre guillemets, deux faillites. C'étaient celles-là, et on les a identifiées et corrigées.

Par ailleurs, dans l'ensemble de ce qui est arrivé sur l'industrie des papiers commerciaux, l'industrie des produits de crédit, mon collègue Claude Bergeron mentionnait un peu plus tôt qu'il y a eu, en mars dernier, en mars 2009, un immense rapport qui a été produit, avec plus que 100 recommandations sur les erreurs qui ont été commises. Et c'est sûr que, dans un scénario auquel il y a une catastrophe qui est aussi sévère qui nous frappe, avec des gens, j'en suis convaincu, dans la plupart ou sinon partout, des gens de bonne foi, il n'y a pas une personne qui est coupable, il n'y a pas une faille. Et d'ailleurs, dans tout ça, c'est certain qu'à la caisse il y a des responsables, mais pas juste dans l'organisation, il n'y a pas juste ceux qui les ont achetés, il y a également... pourquoi DBRS, qui donnait le message, puis même Standard & Poor's, pour des produits équivalents aux États-Unis, qui ont d'ailleurs... Mon collègue Claude Bergeron mentionnait tantôt, il y a 600 milliards... il y avait 1,1 milliard de «subprimes» dans les fiducies aux États-Unis, 600 milliards ont fait défaut, qui étaient tous cotés, l'année avant, AAA par soit Standard & Poor's, soit Moody's. Les agences de crédit ont clairement fait des erreurs importantes. Donc, il y a une part de la responsabilité qui va là aussi.

Alors, j'arrête là, mais, dans quelque chose... dans une industrie à laquelle il y a des banques, il y a des agences de crédit qui font une partie du travail, il y a des gestionnaires qui font des transactions, il y a des gens qui encadrent le risque, il y a certainement des responsabilités plus importantes à certains endroits que d'autres, mais c'est clair que la responsabilité n'est pas à un seul endroit, puis les corrections qui sont recommandées, comme je mentionnais, il y en a plus que 100, ce n'est pas uniquement chez les gestionnaires de portefeuilles de valeurs à court terme. Il y a plusieurs recommandations qui s'adressent aux banques, d'autres qui s'adressent à ceux qui réglementent les banques, et j'en passe, là, il y en a une centaine.

Mme L'Écuyer: Merci.

Le Président (M. Paquet): M. le député de Montmorency.

Connaissance de l'état de situation par les autorités gouvernementales (suite)

M. Bernier: Merci, M. le Président. Je veux revenir aux questions du député de Shefford — je pense que c'étaient des questions qui étaient importantes, il a pris la peine de demander une assermentation — sur votre emploi du temps et vos rencontres avec le PM. Je veux poser des questions en ce qui regarde si ces rencontres-là étaient périodiques, parce que, qu'on se rappelle également, le premier ministre avait annoncé la création de comités d'évaluation et de suivi de l'économie au niveau du Québec.

Et, à ce moment-là, il était nécessaire d'avoir de l'information pour permettre le travail de ces fameux comités là. O.K.? Et, dans le cadre de ces travaux-là, ce qui avait été mentionné, c'est qu'au niveau économique on devait, à ce moment-là, consulter des experts. Est-ce que ces rencontres que je vous mentionne, par rapport à ces comités-là, ont eu lieu?

Le Président (M. Paquet): M. Guay.

M. Guay (Richard): La seule information que je peux vous faire part, c'est qu'il y a eu deux réunions auxquelles j'ai assisté, auxquelles le premier ministre était président, comme je mentionnais, avec une quinzaine d'autres intervenants dans les marchés. Et, à cette première réunion là, on a parlé de l'ampleur de la crise qui frappait les États-Unis. Et on m'avait même demandé de faire une présentation sur pourquoi les États-Unis sont plus frappés que le Canada. Et on a tout simplement parlé du système bancaire américain, qui était beaucoup plus fragile que le marché canadien, et le fait que les investisseurs, les consommateurs américains sont plus endettés.

Je m'arrête là, mais il n'y avait même pas de préoccupation à ce moment-là sur la contagion significative des États-Unis vers le marché canadien ou québécois. Et il y a eu une deuxième réunion... mais ce n'étaient pas des réunions statutaires. Je recevais un appel à peut-être une semaine d'avis. Puis il y a eu seulement deux rencontres, comme je vous mentionne, et c'était très informel, très... uniquement, là, pour échange d'information sur la conjoncture.

M. Bernier: Les gens qui participaient à ça, là...

Le Président (M. Paquet): M. le député, 2 min 30 s.

M. Bernier: Oui. Les gens qui participaient à ces réunions-là, ils venaient d'où? Ils venaient de quelles entités? Qui étaient ces gens-là qui participaient à ces réunions-là?

Le Président (M. Paquet): M. Guay.

M. Guay (Richard): Bien, certains venaient du secteur financier, d'autres, du secteur industriel. Je déduis, là, par la brochette de personnes qui étaient présentes, que le premier ministre voulait avoir des points de vue différents sur l'évolution de l'économie américaine, puis est-ce que c'était pour avoir un impact sur l'économie canadienne ou québécoise.

Le Président (M. Paquet): M. le député de Montmorency.

M. Bernier: Donc, votre vision, par rapport à ces rencontres-là, était davantage pour obtenir des informations et suivre ce qui se passait dans ce début de crise économique au niveau des États-Unis que d'avoir des renseignements très précis sur la caisse?

Le Président (M. Paquet): M. Guay.

M. Guay (Richard): En fait, en étant présent, avec d'autres intervenants de marché, là, ce n'était certainement

pas un forum sur lequel j'étais pour parler de la caisse, de ses résultats ou même de ses orientations. C'était... En fait, je sentais que j'étais à ces réunions-là beaucoup plus en tant qu'économiste qu'en tant que président de la caisse.

M. Bernier: Merci.

Le Président (M. Paquet): M. le député. Ça va? Donc, il reste environ une minute du bloc. M. le député de Viau.

M. Dubourg: Non, ça va.

Le Président (M. Paquet): Ça va? D'accord. Alors, je reconnais maintenant M. le député de Rousseau pour environ 21 minutes.

Achat de papiers commerciaux non bancaires après le 6 août 2007

M. Legault: Oui. M. le Président, ce matin, M. Bergeron, le vice-président, Affaires juridiques, nous a dit bien clairement ici que M. Guay avait appris le 6 août 2007 qu'il y avait un problème avec le papier commercial non bancaire. Or, les 7, 8, 9 et 10 août, la Caisse de dépôt a acheté 893 millions de dollars de papier commercial non bancaire. Je voudrais savoir, M. Guay, pourquoi. Est-ce que vous êtes d'accord avec M. Bergeron, qui nous a dit que vous aviez appris le 6 août qu'il y avait un problème avec le papier commercial non bancaire? Et pourquoi la caisse a-t-elle continué à acheter pour près de 900 millions de dollars de papier commercial non bancaire problématique?

Le Président (M. Paquet): M. Guay.

M. Guay (Richard): Je confirme que, le 6 août en après-midi, donc, à toutes fins pratiques, après la journée de travail dans le marché monétaire qui a lieu plus tôt, avant le dîner, j'ai appris qu'il y avait un problème. Mais je n'avais pas appris qu'il y avait un problème dans le papier commercial non bancaire, il y avait un problème dans le papier commercial tout court, tant bancaire que non bancaire. Alors, lorsque le responsable du portefeuille a demandé à me rencontrer, il m'a fait part que, là, c'est ça, en après-midi, il commençait... il sentait qu'il y avait des difficultés dans le marché lorsque les échéances arrivaient.

Alors, ce qu'on a convenu le 6 août, au moment même de cette réunion-là... A priori, c'est des titres qui sont peu risqués, les échéances sont courtes. Alors, ce qu'on a convenu, c'est, au fur et à mesure que les échéances arrivent, s'il est capable de liquider, de réduire de façon ordonnée la position du portefeuille de la caisse en PCAA. Et à ma connaissance c'est effectivement ce que le gestionnaire a fait, il a réduit les positions caisse en PCAA. Et la subtilité que vous mentionnez, qui est devenue extrêmement importante à partir du 13 août, on ne la connaissait pas à ce moment-là. Mais, quand on regarde globalement, entre le 6 août et le 15 août, il y a eu presque 3 milliards de baisse dans le portefeuille de papier commercial de la caisse. Sauf que ça s'est fait de façon plus importante, en fait, la baisse est venue en totalité dans notre PCAA bancaire, et, dans le PCAA non bancaire, lui, il y a eu effectivement des légères hausses.

Mais là je vous précise qu'on se trouve avant le 13 août, et, avant le 13 août, l'information que j'avais et les discussions que j'avais avec le gestionnaire à cet effet, c'était que le marché du papier commercial PCAA ne fonctionnait pas bien, et à ce moment-là on a pris une décision, sur le marché, qui était de se retirer globalement. Et, vu que c'était plus facile de le faire du côté bancaire, je constate, je déduis que le gestionnaire a réduit plus le bancaire, et il y a eu des transferts, à ce que je déduis, entre le bancaire et le non-bancaire. Mais il a fait ce qu'on avait convenu le 6 août, il a réduit la taille du portefeuille en PCAA bancaires.

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

M. Legault: Oui. M. le Président, le 6 août 2007 en après-midi, M. Guay, vous apprenez qu'il y a un problème avec le papier commercial. Ce n'est pas trop clair si c'est le bancaire ou le non-bancaire ou les deux, mais il y a un problème avec le papier commercial. Vous vendez du papier commercial bancaire, ça, c'est correct. Mais pourquoi avoir acheté pour 893 millions de dollars de nouveau papier commercial non bancaire du 7 au 10 août 2007?

Le Président (M. Paquet): M. Guay.

● (18 h 10) ●

M. Guay (Richard) Au risque de me répéter, avant le 13 août, à ma connaissance, on n'a rapporté aucune distinction entre le PCAA bancaire et non bancaire. Et donc, dans ce contexte-là, pour ce que je peux déduire que le gestionnaire... la raison pour laquelle il a fait ce qu'il a fait, c'est qu'il s'est dit: Si j'ai un PCAA bancaire dans lequel j'ai 100 compagnies et un point d'attachement de 15 %, j'ai un autre PCAA qui est non bancaire, j'ai aussi 100 compagnies avec le même point d'attachement de 15 %, il dit: Bon, c'est du pareil au même. Il dit: Je vais respecter l'orientation qui est de réduire le portefeuille de la caisse. C'est ce qu'il a fait, et il s'est fait... il a été capable plus facilement de liquider ses bancaires, donc il est allé plus fort de ce côté-là, et puis, sur le non-bancaire, il n'a pas été en mesure de le faire.

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

M. Legault: Je ne comprends pas, là. Si vous me disiez que, d'un côté, on a vendu puis, de l'autre côté, on n'a rien fait, je comprendrais. Là, ce que vous nous dites, c'est que, du côté bancaire, on a vendu. Très bien. Pourquoi avoir acheté 893 millions de dollars de problèmes additionnels entre le 7 et le 10 août 2007, alors que vous saviez qu'il y avait déjà un problème en quelque part avec le papier commercial?

Le Président (M. Paquet): M. Guay.

M. Guay (Richard): Bien, comme vous mentionnez, ce que je savais le 6, c'est qu'il y avait un problème en quelque part sur le roulement des échéances, je n'étais pas informé, là, sur les risques... d'autres facteurs de risque, mais il y avait un problème, et, à ce moment-là, je le regarde dans l'ensemble, puis le gestionnaire avait quand même plusieurs milliards à investir; les 6, 7, 8, 9,

10 août, il avait des milliards à investir, qu'il recevait le matin, qu'il devait réinvestir, et donc les papiers commerciaux, ce n'est pas comme des titres qui... c'est-à-dire, qui viennent à échéance... donc, quand ils venaient à échéance, là, si j'ai une échéance le 6 août, automatiquement en fait ils roulent pour racheter un autre papier. Ça s'appelle un rachat, mais c'est souvent le même papier commercial qui roule puis qui est extensionné pour une autre échéance de 30 jours ou autre.

Mais je n'ai pas la réponse spécifique à votre question, parce que la directive, en fait ce qu'on avait convenu, moi et le gestionnaire, le 6 août, c'est: Il y a un problème global dans ça — on en avait pour plusieurs milliards — réduis la taille du portefeuille là où on pensait qu'il n'y avait pas de risque, où on pensait qu'il y avait de la liquidité, ainsi de suite, réduis-moi ça, et c'est ce qu'il a fait pendant cette période-là. Et, après les faits, récemment, moi, j'apprends qu'il y a eu un transfert entre ces portefeuilles bancaires et non bancaires. Puis il faut avoir en tête que, dans le marché monétaire, il y a des vases communicants. Si on se fait rembourser à un endroit puis ça fait de la liquidité, ou si on renouvelle à un autre endroit et ça fait de la liquidité, l'autre liquidité va se retrouver ailleurs dans le système bancaire, dans le système de marché monétaire, et là je constate qu'il y a une partie supplémentaire qui s'est retrouvée dans le PCAA de tiers. Mais je n'ai pas d'autre explication que celle-là.

M. Legault: Oui.

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

Niveau de risque dans l'ensemble des portefeuilles

M. Legault: M. le Président, je continue à ne pas comprendre qu'on ait acheté 900 millions de plus de papier commercial au moment où on savait qu'il y avait un problème, mais, bon, j'ai beaucoup de questions puis je sais que mes collègues ont des questions à poser, donc j'aurais quelques questions courtes à poser.

Au niveau de la gestion du risque, au niveau du niveau de risque à la Caisse de dépôt, est-ce que vous pourriez me dire, M. Guay, que ce soit dans le portefeuille de papier commercial, que ce soit dans l'immobilier, que ce soit dans le portefeuille répartition de l'actif, est-ce qu'il y avait un ou plusieurs portefeuilles, à la Caisse de dépôt, où le niveau de risque était trop élevé durant l'année 2008? Selon votre évaluation.

Le Président (M. Paquet): M. Guay.

M. Guay (Richard): Bon. J'aimerais commencer par la période... Plaçons-nous à juin 2008, auquel les portefeuilles respectaient l'encadrement qui leur était assigné. Toutefois... Ex, post. Lorsque la crise est arrivée, il y a des valeurs qui baissaient. Tantôt, mon collègue, M. Perreault, mentionnait qu'on arrive en fin d'année, la valeur des immeubles baisse, mais c'est sûr que les hypothèques sur certains immeubles sont restées là, puis la valeur baisse. Alors, c'est sûr que, quand on prend la photo au 31 décembre, on dit: Woups! Le risque du portefeuille a augmenté parce que j'ai une toute petite valeur d'immeuble avec la même hypothèque, ça fait des ratios de dettes plus élevés.

Alors, les photos... Donc, à mesure qu'on avançait dans la crise, les systèmes de risque, ce qu'ils nous indiquaient, c'est que le risque du portefeuille augmentait, mais il n'augmentait pas parce qu'on faisait des transactions, il augmentait parce que c'était... dans les systèmes, avoir 100 \$ en immobilier était perçu plus risqué au mois de novembre 2008 qu'en novembre 2007. 100 \$ d'actions étaient plus risqués en novembre 2008 qu'en novembre 2007. Donc, tous les titres qui étaient en portefeuille, les systèmes de risque indiquaient que le risque augmente, même si on ne faisait rien.

Donc, la réponse à votre question, c'est: Oui, le risque augmentait dans le portefeuille de la caisse au moment de l'automne. Et, oui, notamment avec le risque du PCAA, le conseil d'administration a même dû approuver une dérogation pour augmenter la limite de risque, mais ce n'était pas pour faire une transaction, c'était, au contraire en fait, pour éviter en fait qu'on se mette à faire des liquidations désordonnées. C'était le même portefeuille qui, en se déplaçant dans le temps à mesure que la crise prenait de l'ampleur... le portefeuille... les systèmes de risque indiquaient que le portefeuille était plus risqué. Puis c'était vrai. En octobre puis en novembre, ça a été violent, si je puis dire, ce qui est arrivé sur les marchés, et les systèmes de risque l'indiquaient au mois d'octobre. Puis je pense que c'était sage que le conseil d'administration, plutôt que de dire: Ah, notre PCAA aujourd'hui est plus risqué que l'année passée, par conséquent on le... Mais, si on l'avait vendu au mois d'octobre, ce n'est pas 7 milliards qu'on aurait dans nos chiffres, c'est beaucoup moins que ça. Donc, c'était pour éviter des liquidations désordonnées.

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

M. Legault: M. Sabia nous a dit lundi dernier que, selon lui, selon son évaluation, le niveau de risque était trop élevé à la Caisse de dépôt, entre autres à cause de l'effet de levier. Êtes-vous d'accord avec M. Sabia?

Le Président (M. Paquet): M. le député... pardon, pas M. le député, mais M. Guay. Pardon.

M. Guay (Richard): En fait, pour répondre précisément à la question du député, j'ai en fait, à toutes fins pratiques, besoin d'avoir à quelle date qu'on fait cette constatation-là, parce que le risque du portefeuille de la caisse a évolué substantiellement depuis août 2007.

M. Legault: Donc, à un moment donné, est-ce que le niveau de risque a été trop élevé à la Caisse de dépôt...

M. Guay (Richard): Oui.

M. Legault: ...entre autres à cause de l'effet de levier?

M. Guay (Richard): Pendant la crise financière, au mois d'octobre 2008, puis de concert avec tout le comité de direction de la caisse et avec l'appui du conseil d'administration, on a convenu que le risque du portefeuille de la caisse était trop élevé et on a pris des décisions importantes, au mois d'octobre, pour réduire le risque du portefeuille de la caisse. Et, encore une fois, malgré le fait qu'il y a eu des limites qui ont été touchées, on avait

beau prendre des décisions pour réduire le risque, l'ampleur de la crise dans les systèmes de risque faisait en sorte que les signaux qui sortaient, c'est: Il y a encore plus de risque. On réduisait, on liquidait certaines positions, puis le risque augmentait pareil, tellement la crise était violente. Donc, c'est dans ce contexte-là que, dès le mois d'octobre — j'étais encore en fonction, puis c'est des décisions que j'ai prises avec mes collègues du comité de direction — on a décidé de réduire le risque du portefeuille de la caisse. Donc, oui, au mois d'octobre, il était trop élevé, mais c'était la crise qui faisait ça et non pas des transactions qu'on avait faites au mois d'octobre. Au contraire, les transactions ont réduit le risque du portefeuille.

Le Président (M. Paquet): Merci beaucoup. Alors, M. le député de Nicolet-Yamaska.

M. Aussant: Merci, M. le Président. Juste pour continuer sur ce point-là de l'évaluation des risques qui, en ce moment... en fait, dans les années récentes, le risque a été... ou, dans les mois récents, le risque était extrêmement élevé dans les systèmes, et pendant quelques années, dans les années récentes, le risque était assez bas côté volatilité. Donc, est-ce qu'en fait un tel système de risque n'a pas amené la caisse à prendre trop de risques dans des années calmes, et, maintenant que les choses ont bougé un peu, les systèmes montrent un risque énorme, et la caisse ne va pas pouvoir bénéficier de bonnes occasions d'affaires dans le marché?

Le Président (M. Paquet): M. Guay.

● (18 h 20) ●

M. Guay (Richard): Il est clair que la crise des deux dernières années a changé les mesures de risque, ce qui fait qu'un même portefeuille aujourd'hui est perçu par les systèmes de risque comme étant plus risqué que ce qu'on pouvait en dire pour le même portefeuille il y a deux ans. Donc, dans ce contexte-là, c'est sûr qu'il y a des ajustements qui vont se faire. Puis, si je fais référence à la présentation que j'ai faite au début, quand on regarde les risques réalisés tels que mesurés par la firme RBC Dexia, sur l'ensemble de l'industrie, sur l'ensemble des caisses de retraite, il a presque doublé en dedans d'un an, d'où l'impact. 2008 a effectivement donné le signal qu'il y a beaucoup de risques maintenant.

Alors, est-ce que ça, ça va donner lieu à des décisions de réduire, de faire des transactions pour réduire le risque, parce qu'aujourd'hui avoir 40 %, 50 % ou 60 % d'actions, c'est plus risqué que ça l'était il y a deux ans? Bien, peut-être que, oui, ça va amener des décisions pour réduire le risque. Mais, au moment auquel on faisait ces mesures-là, si je retourne un an ou deux en arrière, bien les mesures de risque qu'on utilisait à la caisse étaient comparables à ce qui se faisait dans l'industrie. Puis force est de constater que, si vous regardez la répartition d'actif de la caisse, sa composition, le portefeuille de la caisse n'était pas plus risqué que le portefeuille des pairs, c'était typiquement ce qu'on retrouvait dans l'industrie, pour des marchés qui fonctionnent normalement, avec des crises comme celles qu'on a connues depuis 50 ans. La faiblesse, c'est probablement que le portefeuille de la caisse était plus sensible à des événements rares, extrêmes comme ce qui est arrivé aux PCAA, et c'est ce qui explique des résultats 2008.

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

M. Aussant: Oui. Bien, parlant d'événements rares et extrêmes, en général la plupart des caisses de retraite sont mieux équipées du côté risque de marché, dans leur système de risque, que risque de crédit ou valeurs extrêmes. Est-ce qu'il y a des choses qui ont été modifiées, concrètement? Quels systèmes ont été installés ou développés à l'interne pour faire mieux face... ou mieux calculer le risque de crédit et le risque d'événements extrêmes, justement?

Le Président (M. Paquet): M. Guay.

M. Guay (Richard): Oui. On comprend deux questions dans celle du député. Bon. La première, concernant les risques de crédit. Aujourd'hui, à la caisse, et puis on l'avait déjà en 2007, on a un système de risque de crédit qui s'appelle, bon, KMV. Je ne veux pas rentrer dans le jargon, là, mais c'est un système de risque de crédit utilisé par Moody's, qui est réputé dans l'industrie et non seulement réputé, mais la raison pour laquelle on a fait ce choix-là, c'est qu'il est très sensible, c'est-à-dire, aussitôt que ça va mal pour une entreprise, il détecte rapidement un problème, les lumières jaunes et rouges s'allument plus rapidement. Ça, c'est déjà en place donc pour le risque de crédit, puis ça, je pense que c'est la norme. C'est un des systèmes tout à fait, là, à la fine pointe de l'industrie.

Maintenant, pour ce qui est des situations extrêmes, ce qu'on faisait avant 2007, bien on faisait certains scénarios extrêmes, notamment, là, celui qu'on répétait puis qu'on avait déjà avant août 2007, c'est: Qu'est-ce qu'il arrive aux portefeuilles de la caisse si, le mois prochain, c'est le mois d'octobre de 1987 qui se produit? On se souvient, le mois d'octobre 1987, appelé crise... crash boursier 1987, on prend un bon coup. On faisait d'autres scénarios. On dit: Supposons que les taux d'intérêt à long terme sur les obligations du Québec montent de 1 %. Bien, vous savez qu'est-ce qu'il se passe si les taux d'intérêt montent de 1 %: pouf! la valeur des obligations baisse instantanément.

On a fait des simulations sur le dollar canadien, plus 5 %, qu'est-ce qui se passe. On les faisait, ces simulations-là. Régulièrement, à chaque semaine, on avait un rapport qui nous donnait ces cas-là, mais on n'avait pas fait le scénario: qu'est-ce qui se passe si la liquidité, dans les 12 milliards de papiers commerciaux, arrête? On n'a pas fait ce scénario-là. Et c'est le défi, dans les équipes de risque pour l'avenir, de penser... de mettre en place des scénarios, parce que se baser sur le passé... on peut les faire, ces scénarios-là, puis ça, comme je vous le mentionnais, octobre 1987, etc., c'était fait. Mais l'important, dans l'avenir, c'est de simuler un scénario qui va peut-être arriver, puis peut-être qu'il n'est jamais arrivé, et d'y mettre une probabilité et, là, de se dire: Qu'est-ce qu'on fait pour se protéger?

Et, comme je le mentionnais tantôt, la gestion du risque est en évolution constante.

Le Président (M. Paquet): Trois minutes, M. le député de Nicolet-Yamaska.

Emprunts pour l'achat de papiers commerciaux adossés à des actifs

M. Aussant: Oui. Dans le cas du papier commercial, quelques petites questions rapides. Quelle proportion du

PCAA a été achetée via «repo» en fait? Est-ce qu'il y a beaucoup de cette proportion-là... Est-ce que la proportion est élevée de papier commercial qui a été acheté par emprunt, en d'autres termes?

Le Président (M. Paquet): M. Guay.

M. Guay (Richard): En fait, on ne peut pas assigner un pour un, là, 1 \$ de «repo» avec 1 \$ d'investissement. En fait, d'une part, il y a les emprunts de la caisse et, comme mon collègue le mentionnait tantôt, là, dans le passif de la caisse, il y a une trentaine de milliards d'emprunt et, à l'intérieur de ça, il y a une vingtaine de milliards de «repo». Alors, tout ça, en fait, si je prends le 30 milliards de la caisse, c'est des liquidités qui sont générées par emprunt, d'un moyen ou d'un autre.

Maintenant, d'autre part, qu'est-ce qu'on fait avec ces titres-là? Bien, c'est sûr que le 13 milliards de papiers commerciaux, une bonne partie, ça venait des emprunts de «repo», parce que les besoins de nos déposants en matière de liquidités, c'était autour de 3 milliards. En fait, on mettait ça dans le portefeuille. Et puis, si je passe chacun des portefeuilles, bien je dirais, règle du pouce, peut-être 50 %, mais on ne peut pas assigner nos emprunts à des investissements un pour un. On a emprunté une vingtaine de milliards en «repo». De l'autre côté, on avait des liquidités qui étaient investies...

Le Président (M. Paquet): Une dernière minute, M. le député de Nicolet-Yamaska.

M. Aussant: Oui. Question sur le processus de conformité, en fait. Quand il y avait un produit qui était non conforme dans un portefeuille donné, est-ce qu'il y avait systématiquement un stop sur le produit, on défaisait la position, ou il y avait des dérogations de données et qu'on pouvait même changer des politiques de risque pour adapter le produit au portefeuille? Comment ça fonctionnait quand il y avait non-conformité?

Le Président (M. Paquet): M. Guay.

Disposition de produits non conformes

M. Guay (Richard): Bien, il y a eu de tout ce que vous mentionnez. Dans certaines occasions, c'était tout simplement: non, le gestionnaire doit liquider la position, mais généralement on lui donnait, dépendamment de la liquidité du titre, on lui donnait un délai pour liquider. Dans d'autres cas, ça a été des dérogations temporaires. Compte tenu que le titre était très peu liquide, on se disait: Bien, plus le droit d'en acheter, mais on donne trois mois ou six mois pour liquider le titre. Donc, il y a une dérogation qui était approuvée, mais temporaire. Et, dans d'autres cas, c'est déjà arrivé, mais, dans le cas auquel l'analyse du risque sur le produit démontrait que ce produit-là ou ce nouveau produit là ne représentait pas un risque plus important pour le portefeuille et qu'il était naturel, si je puis dire, qu'il ait sa place dans le portefeuille, si on rencontrait cette situation-là, bien là on pouvait remonter jusqu'au conseil d'administration, à la limite, pour changer la politique d'investissement, mais ce n'est pas arrivé fréquemment.

M. Aussant: Le PCAA en faisait partie? Les limites de PCAA ont-elles été augmentées? Parce que j'ai entendu 2,5 % et 5 %. Est-ce que la limite de 2,5 % a été augmentée, dans le temps à 5 %...

Le Président (M. Paquet): M. Guay, très rapidement.

M. Aussant: ...par fiducie?

M. Guay (Richard): Non. La limite investie par fiducie, 2,5 %... ou 5 % si c'est en bas d'un mois puis 2,5 % si c'était plus qu'un mois d'échéance, n'a pas été augmentée.

Le Président (M. Paquet): Je vous remercie beaucoup. Alors, au terme de cette journée d'auditions, j'aimerais remercier M. Guay et remercier tous les gens qui ont participé à nos travaux, les gens qui ont auditionné. Je voudrais remercier les membres de la commission pour ceci ainsi que les journalistes qui ont participé à nos travaux.

La séance est donc... J'ajourne nos travaux au 14 mai, 9 h 30, dans cette même salle.

(Fin de la séance à 18 h 27)