



---

---

# ASSEMBLÉE NATIONALE

---

---

PREMIÈRE SESSION

TRENTE-NEUVIÈME LÉGISLATURE

## **Journal des débats**

**de la Commission permanente  
des finances publiques**

**Le jeudi 14 mai 2009 — Vol. 41 N° 16**

Auditions sur les résultats de la Caisse  
de dépôt et placement (3)

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

---

**QUÉBEC**

Abonnement annuel (TPS et TVQ en sus):

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

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

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

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

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

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

Dépôt légal: Bibliothèque nationale du Québec  
ISSN 0823-0102

## Commission permanente des finances publiques

Le jeudi 14 mai 2009 — Vol. 41 N° 16

### Table des matières

Exposé de M. Alban D'Amours, ex-président du comité de gestion des risques de la Caisse de dépôt et placement	1
Discussion générale (suite)	2
Mise en place et fonctionnement du comité de gestion des risques	2
Analyse des pertes subies en 2008	5
Impact de l'effet de levier sur le portefeuille immobilier (suite)	7
Gestion de la couverture de change	9
Mise en place et fonctionnement du comité de gestion des risques (suite)	10
Gestion des risques relatifs aux papiers commerciaux adossés à des actifs	11
Rapport externe sur la politique de gestion des risques de la caisse (suite)	13
Politique de rémunération des gestionnaires de la caisse (suite)	14
Responsabilités du comité de gestion des risques	15
Stratégie à l'égard des papiers commerciaux adossés à des actifs (suite)	16
Impact des modifications législatives de 2004 (suite)	16
Stratégie à l'égard des papiers commerciaux adossés à des actifs (suite)	16
Effectif du comité de gestion des risques	18
Placement dans les aéroports de Londres	18
Déroptions à la politique d'investissement	19
Stratégie à l'égard des papiers commerciaux adossés à des actifs (suite)	19
Exposé de M. André Trudeau, président et chef de la direction de la Régie des rentes	20
Discussion générale (suite)	21
Mise en oeuvre de la politique de placement de la Régie des rentes	21
Documents déposés	21
Échange d'information entre la caisse et la Régie des rentes	23
Réunions et prises de position du comité de placement de la Régie des rentes	26
Niveau de risque des portefeuilles	26
Préservation du Régime de rentes du Québec	27
Impact des changements apportés à la caisse	29
Analyse des pertes subies en 2008 (suite)	30
Niveau de risque des portefeuilles (suite)	30
Mise en oeuvre de la politique de placement de la Régie des rentes (suite)	31
Préservation du Régime de rentes du Québec (suite)	32
Niveau de risque des portefeuilles (suite)	33
Échange d'information entre la caisse et la Régie des rentes (suite)	35
Pertes dues aux papiers commerciaux adossés à des actifs	36
Politique de rémunération des gestionnaires de la caisse (suite)	36
Préservation du Régime de rentes du Québec (suite)	37
Choix de M. Michael Sabia à la direction de la caisse	37
Mission prioritaire de la caisse (suite)	39

## **Table des matières (suite)**

### **Autres intervenants**

M. Alain Paquet, président  
M. Raymond Bernier, président suppléant

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

- \* M. Roland Villeneuve, Régie des rentes du Québec
- \* M. Pierre Plamondon, idem
  
- \* Témoins interrogés par les membres de la commission

Le jeudi 14 mai 2009 — Vol. 41 N° 16

**Auditions sur les résultats de la Caisse de dépôt et placement(3)***(Neuf heures trente-huit minutes)*

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

Nous sommes réunis afin de poursuivre les auditions relatives aux résultats de la Caisse de dépôt et placement du Québec, conformément au mandat reçu le 12 mars dernier par l'Assemblée nationale. La commission entendra aujourd'hui M. Alban D'Amours ainsi que M. André Trudeau, pour une durée de deux heures chacun.

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

**La Secrétaire:** Oui, M. le Président. Mme Lapointe (Crémazie) remplace M. Cousineau (Bertrand) et M. Legault (Rousseau) remplace M. Pelletier (Rimouski).

**Le Président (M. Paquet):** Merci beaucoup. Étant donné l'heure à laquelle nous débutons, je demande le consentement afin de poursuivre, pour qu'on puisse faire nos deux heures complètes... enfin, ce matin, trois heures, et une autre heure cet après-midi, mais qu'on puisse faire le trois heures ce matin, qui permettra de faire notre temps. Il y a consentement?

● (9 h 40) ●

**Des voix:** Consentement.

**Le Président (M. Paquet):** Merci beaucoup. Alors, sans plus tarder, je veux souhaiter la bienvenue à M. Alban D'Amours, ancien président du comité de gestion des risques de la Caisse de dépôt et placement du Québec. M. D'Amours, merci de venir à nos travaux, et je vous cède la parole pour un exposé maximal de 10 minutes. M. D'Amours.

**Exposé de M. Alban D'Amours,  
ex-président du comité de  
gestion des risques de la  
Caisse de dépôt et placement**

**M. D'Amours (Alban):** M. le Président, Mmes, MM. les députés, bonjour. Je vous remercie de me donner cette occasion de répondre à vos questions.

En commençant, j'aimerais préciser mon rôle au conseil d'administration de la caisse. J'en suis devenu membre en août 2000 et j'y suis demeuré jusqu'en mars dernier. J'ai donc participé activement aux travaux du conseil pendant près de 10 ans, au cours desquels la caisse a connu différentes équipes de direction. Pendant toutes ces années, j'ai pu prendre toute la mesure des talents qui la composaient, tant au niveau du personnel de la direction que du conseil d'administration. C'est avec un grand sentiment de fierté que j'y ai siégé, que j'ai apporté ma modeste contribution au processus d'amélioration continue qui la distingue parmi les grands.

En septembre 2002, le conseil a procédé à la création du comité de gestion des risques, et j'en suis devenu membre. J'ai ensuite présidé ce comité d'avril 2006 jusqu'en mars dernier. Je vous donne un bref aperçu du mandat de ce comité. Le conseil d'administration l'a créé pour assurer la mise en place d'un processus de gestion des risques. Depuis sa création, ce comité a tenu des réunions mensuelles. Le mandat consiste à définir les orientations et les politiques d'encadrement de la gestion des risques afin de maintenir les risques d'affaires, financiers et opérationnels à un niveau approprié.

Ainsi, le comité s'assure que les risques sont clairement identifiés et qu'un processus est mis en place pour les gérer. Autrement dit, le rôle et les responsabilités sont d'abord et avant tout axés sur la supervision des activités de la caisse et non pas sur la prise de décision ni sur la gestion proprement dite des placements. Je précise que, même si le comité de gestion des risques n'a été créé qu'en 2002, divers principes et mesures de risque existaient déjà à la caisse. Il manquait toutefois une gestion des risques centralisée à l'échelle de l'organisation.

Depuis 2003, la caisse a grandement progressé. Plusieurs réalisations en témoignent, dont la création du groupe de gestion des risques. L'adoption d'une politique de gestion intégrée des risques, c'est la pierre angulaire dans la gestion des risques à la caisse. Elle établit les rôles et responsabilités en entourant la gestion des risques, les seuils d'approbation ainsi que les différentes limites et mesures, l'établissement de politiques d'investissement pour les 18 portefeuilles spécialisés, l'implantation de systèmes de mesure et de limites multiples de risques de marché, de risques de crédit, de concentration et de liquidités. La gestion active du risque opérationnel... notamment par les autoévaluations, les indicateurs de risque et l'encadrement des nouveaux risques. Et enfin l'évaluation des risques pour les transactions importantes.

L'épisode du PCAA, en 2007, a amené la caisse à réfléchir sur l'évolution de toutes ses pratiques de gestion. À titre de président du comité, j'allais souhaiter tenir cette réflexion parce qu'il était temps de la faire, après cinq ans d'implantation de cette nouvelle formule. Alors, les premiers gestes posés par le comité et le conseil ont porté, après août 2007, sur l'exigence de deux sources de notation de crédit, un resserrement de l'utilisation de tout nouvel instrument financier et la mise en place d'une vigie centralisée. Je comprends que le travail entrepris se poursuit.

De façon plus large, la direction de la caisse, avec l'appui du conseil, a demandé, à l'automne 2007, une revue générale de toutes ses pratiques de gestion des risques par une firme externe. C'est ce qui a mené à l'élaboration d'un plan de travail ambitieux qui repose sur cinq volets: le rehaussement de la culture de gestion des risques, comprenant, entre autres, la création de postes d'experts métiers dans le domaine du risque; ainsi que la revue du mandat et de la composition des comités de risque internes; la gestion des risques face à l'imprévisible — pour ne donner qu'un exemple, le rehaussement des pratiques de test de tension; le processus d'approbation de nouvelles activités,

notamment le renforcement de l'encadrement des produits dérivés; le recours aux ressources requises pour la mise en place du plan, ce qui se traduira par l'ajout de ressources humaines et technologiques en gestion des risques; et divers éléments visant à renforcer les mesures et les méthodologies de risque.

Au fur et à mesure que la gestion du risque évoluait à la caisse, le conseil et le comité de gestion des risques poursuivaient leur travail de supervision pour s'assurer du maintien des risques à un niveau approprié. Cela dit, plusieurs se questionnent au niveau de risques atteints en 2008 à la caisse. Comme toutes les organisations de sa taille, la caisse s'appuie sur une stratégie de diversification de son portefeuille par catégories d'actif, par régions du monde et par secteurs d'activité. Une telle stratégie de diversification vise essentiellement à réduire le risque, et le conseil d'administration comprenait parfaitement et appuyait cette approche.

D'ailleurs, cette stratégie a bien fonctionné jusqu'à l'automne 2008. Elle explique en grande partie les bons résultats de la caisse de 2003 à 2007. Mais la crise financière a touché toutes les catégories d'actif, toutes les régions du monde et tous les secteurs d'activité en même temps. Alors qu'elle devait réduire le risque, la stratégie de diversification n'a donc pas eu les effets de protection contre le risque escomptés, compte tenu de l'ampleur de la crise financière. Sur ce point, je vous dirai que le comité que je présidais avec le conseil d'administration a intensifié la surveillance de la gestion des risques de façon très serrée au cours des derniers mois de l'année 2008, alors qu'éclatait la crise financière mondiale. En tout temps au cours de l'année, le niveau de risque à la caisse est demeuré à l'intérieur des limites permises par le conseil d'administration.

Il faut comprendre que les mesures de risques — on parle ici de la mesure de la volatilité — ont augmenté principalement pour deux raisons: le PCAA, perçu comme instrument très peu volatil, est devenu très volatil. C'est ce qui a contribué le plus à l'augmentation des mesures de risques. De plus, comme c'est le cas pour tous les gestionnaires de fonds, les mesures de risques sont basées sur la volatilité observée dans les mois et jours passés. L'explosion de la volatilité au moment de la crise financière a créé des pressions à la hausse sur les mesures de risques. La caisse n'a pas pris de positions plus risquées, mais les mesures de ces positions affichent un risque plus élevé.

Avant de terminer, je voudrais revenir sur le dossier du PCAA, un autre sujet qui a fait l'objet de plusieurs discussions depuis maintenant près de deux ans et qui a aussi soulevé beaucoup de questions. Aujourd'hui, après les faits, il est clair pour tout le monde que cela a été une erreur d'en accumuler autant. Tous les membres du conseil ont été directement interpellés par l'épisode du PCAA. La question s'est posée: Est-ce que le conseil et le comité de gestion des risques auraient pu être davantage vigilants à ce chapitre? Comme il s'agissait d'un produit du marché monétaire à court terme et qu'il n'était pas considéré comme un produit risqué, le processus en place n'exigeait pas l'agrégation des données concernant le PCAA. À l'instar de la direction de la caisse, nous ne disposions donc pas d'un portrait global de la détention du PCAA.

Je profite de cette occasion pour souligner le leadership de la caisse dans la gestion de ce dossier. Dès le début de la crise, la caisse s'est mise en mode solution. Cette rapidité d'action a été un des éléments qui a permis

d'éviter une liquidation désordonnée du PCAA. Les conséquences d'une telle liquidation auraient été très lourdes non seulement pour la caisse, mais aussi pour l'ensemble de l'économie québécoise et canadienne. Le succès de la restructuration a fait en sorte que les pertes réelles enregistrées par la caisse à ce jour s'élèvent à 181 millions de dollars, soit à peine d'un peu plus de 1 % de la valeur totale du 13 milliards.

Malgré l'erreur d'avoir accumulé autant de PCAA et ses conséquences, la caisse et ses principaux partenaires ont travaillé de façon diligente à trouver une solution. Ils y sont parvenus avec la conclusion de l'entente de Montréal. En définitive, la solution mise en place a été profitable non seulement pour la caisse, mais également pour l'ensemble des investisseurs. Je vous remercie de votre attention.

### Discussion générale (suite)

**Le Président (M. Paquet):** Merci beaucoup, M. D'Amours. Sans plus tarder, maintenant je reconnais M. le député de Montmorency pour le premier bloc d'échange, d'une durée d'environ 20 minutes. M. le député.

### Mise en place et fonctionnement du comité de gestion des risques

**M. Bernier:** Merci, M. le Président. Alors, bon matin à tous. Bonjour, M. D'Amours, merci d'avoir accepté l'invitation. Je salue les collègues du gouvernement, collègues de l'opposition. Et, sans plus tarder, M. D'Amours, je vais essayer de mettre en contexte un peu le comité de gestion du risque par rapport à sa création, son utilité et ce qui se fait également au niveau des... par rapport aux pairs, si on veut, aux autres grands fonds dans le cadre de la mise en place d'un comité de gestion du risque.

Donc, ce comité, comité de gestion du risque du conseil, à la caisse, a été créé le 27 septembre 2002. Vous y avez siégé comme... vous y avez siégé dès ce moment, vous étiez un de ceux qui ont initié, qui ont débuté ces travaux. Vous êtes devenu président le 27 avril 2006. Si ma mise en contexte est... s'il y a des points que vous désirez soulever, vous pouvez le faire. Et vous êtes resté en poste jusqu'au 10 mars 2009.

Dans le rapport annuel 2007 de la caisse, à la page 218, il est question du mandat du comité de gestion des risques, et je vais vous en faire lecture: «Par l'élaboration des orientations et politiques d'encadrement de la gestion du risque, le comité vise à maintenir à un niveau approprié les risques d'affaires, les risques financiers et les risques opérationnels. Ainsi, dans l'accomplissement de son mandat, le comité s'assure que les risques sont clairement identifiés et qu'un processus est mis en place pour les gérer. [...]Le comité a implanté différents mécanismes pour fournir au comité de vérification l'assurance dont ce dernier a besoin à l'égard de la mise en place d'un processus de gestion [des] risques.» D'ailleurs, dans le rapport annuel de 2008, la caisse, à la page 176, réitère les mêmes propos que je vous ai fait mention tout à l'heure.

Donc, moi, j'aimerais que vous me donniez des informations en ce qui regarde la mise sur pied de ce comité et quels étaient les objectifs, selon vous, par rapport à l'activité qui était accomplie par ce comité. Comment interpréter le rôle de la caisse? De quelle façon la caisse...

Quelle était sa vision au moment où elle confiait ces responsabilités-là à ce comité-là, dont vous étiez président? Et s'il y a eu, également, des modifications entre 2007 et 2008 par rapport à ce qui s'est passé, là, ce qu'on connaît, là, au niveau des travaux de ce comité.

● (9 h 50) ●

**Le Président (M. Paquet):** M. D'Amours.

**M. D'Amours (Alban):** Alors, votre question est à multiples dimensions, mais je vais tenter de vous présenter ce comité des risques comme étant une nette amélioration de la gouvernance de la caisse. Je l'ai dit dans mon exposé, avant 2002, il n'existait pas de comité de risque à la caisse. Il y avait bien sûr des mesures internes, des mesures de risques au niveau des gestionnaires, mais aucune vision intégrée.

Il faut comprendre qu'au début des années 2000, suite à l'affaire Enron, suite à bien des événements et quelques scandales financiers, la question de la gouvernance des organisations a pris beaucoup de son importance, et la caisse bien sûr n'y a pas échappé. Et, dès l'arrivée de M. Rousseau à la présidence de la caisse, nous avons mis sur pied rapidement une démarche pour créer ce comité de risque et doter la caisse d'une politique de gestion intégrée des risques, ce que j'ai dit dans mon exposé, et ceci s'est fait d'une façon progressive.

N'allez pas croire que nous aurions pu, dans les premiers mois, tout réaliser. D'ailleurs, j'ai observé, à partir de ma propre expérience sur le marché financier, dans l'industrie des services financiers, que cette démarche-là était aussi plus ou moins en fonction dans diverses institutions financières, et, tenant compte de la complexité des instruments financiers, tenant compte des risques auxquels font face les institutions financières, il fallait procéder de cette manière.

Donc, oui, j'ai participé dès 2002 à ce comité. Nous avons dans un premier temps préparé l'approbation, la mise en place de cette politique, et c'est dès le début de 2003 ou enfin dans les premiers mois de 2003 que nous l'avons proposée au conseil. Et par la suite cette politique nous amenait, dans le but d'exercer notre rôle et nos responsabilités, nous amenait à proposer et adopter des politiques d'investissement pour les 18 portefeuilles de la caisse, suggérer des encadrements, adopter des limites, des limites de concentration, des limites bien sûr de concentration géographique et sectorielle par émetteur, nous amenait aussi à approuver des directives et à mettre en place progressivement des tableaux de bord pour faire rapport au conseil d'administration. Un conseil d'administration doit être constamment et de façon continue bien documenté, et nous nous sommes assurés que les tableaux de bord répondaient bien aux attentes des membres du conseil d'administration.

Et cela s'est déroulé... ce processus a été amorcé avant même la loi de 2004. La loi de 2004 est venue confirmer l'à-propos de cette démarche, la justesse de cette démarche, a bien sûr confirmé la création des différents comités au conseil et a fait en sorte que le comité de vérification... Rappelons-le, tout comité de vérification a cette responsabilité de s'assurer que tous les mécanismes, aussi, sont en place, qu'il y a une bonne mesure des risques qui a été faite et que les contrôles sont bien exercés et de façon efficace. La vérification interne aussi fait cet exercice. Le Vérificateur général du Québec aussi a cette vision

large et de grande dimension des choses. Donc, en 2004, nous avons officialisé dans la loi la création d'un comité.

Ce comité des risques, il est aussi... bien sûr, vous avez bien identifié son rôle, les responsabilités, en termes d'orientations, pour dessiner finalement les politiques et autres, mais aussi il avait un rôle particulier à jouer à l'égard du comité de vérification pour faire en sorte que le comité de vérification, ainsi que le conseil, mais le comité de vérification puisse aussi avoir ce dont il avait besoin pour exercer sa pleine responsabilité. Nous avons plus tard établi des mécanismes aussi de rapprochement avec le comité de vérification. Un exemple que je vous donne, le président du comité de vérification est devenu membre observateur du comité des risques précisément pour faire ce lien.

Et progressivement, comme je le disais tout à l'heure, nous avons installé de ces politiques, de ces mesures, nous les avons adoptées, ces politiques d'investissement, nous les avons renouvelées, adaptées. Et nous sommes... nous nous retrouvons bien sûr, à l'an dernier, jusqu'à l'an dernier, avec un comité qui a exercé pleinement ses responsabilités et qui a posé toutes les questions qu'il croyait devoir poser au conseil d'administration. Et je dois dire que ce comité a été très actif. Le comité de risque d'une institution financière se réunit habituellement quatre, cinq fois par année; le comité de risque du conseil d'administration de la Caisse de dépôt se réunissait à tous les mois, avec des rencontres qui duraient parfois trois, quatre heures, et bien sûr très exigeantes.

**M. Bernier:** Merci. Sur ce plan, M. D'Amours, pouvez-vous... vous avez une très grande expérience dans le secteur financier, vous avez une très grande expérience aussi auprès de d'autres fonds. Est-ce que vous pouvez comparer l'activité du comité qui était en place à la Caisse de dépôt par rapport aux autres grands fonds, aux fonds d'investissement, aux fonds de retraite? Est-ce que les activités de ce comité-là étaient identiques ou c'est ce qui se passe dans... ça se passe de la même façon dans les autres grandes institutions?

**M. D'Amours (Alban):** Ce que je peux vous dire, c'est que ce comité était nettement plus actif que tous les comités que je puisse connaître, excluant bien sûr celui que j'ai créé au Mouvement Desjardins avec le conseil d'administration. Nous avons créé ce comité de risque aussi dans les mêmes périodes. Et vous connaissez sans doute Desjardins, les réunions aussi de ce type sont fréquentes. Mais, outre Desjardins, je connais peu d'organisations dont l'intensité du travail du comité de risque est aussi élevée que celui de la caisse. Et la fréquence de ces rencontres, la manière dont les questions sont creusées, et la présence des gens au comité, et, je dirais aussi, la capacité des membres de ce comité à poser toutes les questions à la direction sans gêne, sans gêne, je dois le dire. Et je n'ai pas vu, au comité de risque, quelqu'un s'excuser de poser une question, plutôt le contraire. Nos questions parfois étaient peut-être embarrassantes, mais on avait les réponses qui nous ont satisfaits.

J'ajouterai, M. le Président, que cet exercice de mise en place du comité des risques s'est accompagné aussi de d'autres éléments importants, comme la création du comité de la gouvernance, lequel aussi a été consacré par la loi en 2004. Cette gouvernance qui bien sûr avait

comme responsabilité de surveiller les travaux du comité, faire en sorte que ce comité s'évalue et faire en sorte aussi que le conseil d'administration s'évalue. Nous avons mis en place au conseil d'administration toutes ces mesures de gouvernance appropriées pour s'assurer que le conseil joue un rôle efficace et bien sûr puisse répondre correctement aux attentes des déposants.

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

**M. Bernier:** Oui. Une dernière question. Est-ce qu'en 2007 et 2008 il y a eu des modifications dans la façon de travailler du comité ou dans la façon d'opérer? Si on regarde ce qui s'est passé en 2007 par rapport à ce qu'on connaît des résultats de 2008, est-ce qu'il y a eu des modifications dans les opérations, dans le travail exécuté par ce comité?

● (10 heures) ●

**M. D'Amours (Alban):** Je ne dirais pas qu'il y a eu des modifications, mais il y a eu, comme au courant de toutes ces années, des améliorations. 2007-2008, non, il n'y a rien de particulier, mais, au cours des années antérieures, on s'est donné des outils. Par exemple, au conseil d'administration, on a mis en place une manière de faire les rapports du comité de risque au conseil d'administration, des rapports écrits, et, de manière à ce que ce soit très documenté, que les membres du conseil aient en main les recommandations, les analyses et les questionnements qui ont été faits par les membres du comité de risque. Et tous ces rapports s'accompagnaient de recommandations au conseil d'administration.

Je dirais que la distinction que j'apporterais, c'est: Bien sûr, lorsque nous sommes tombés en pleine crise financière mondiale, nous avons augmenté le nombre de réunions. Nous nous sommes réunis plus fréquemment. C'est vrai pour le conseil d'administration et c'est vrai pour le comité de risque. Et nous avons tenu de nombreuses rencontres et des comités qui se réunissaient... les dirigeants de la caisse qui se réunissaient sans la présence de la direction et bien sûr des rencontres qui se poursuivaient en présence des membres de la direction. Un principe de gouvernance extrêmement important, c'est de faire en sorte que les membres des comités et les membres du conseil d'administration puissent avoir des échanges entre eux sans avoir la direction à la table, et nous avons introduit cette façon de faire au cours des années, et cela a été très salubre pour à la fois la direction, et le conseil, et les différents comités.

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

**M. Billette:** Merci beaucoup, M. le Président.

**Le Président (M. Paquet):** Il reste environ sept minutes... 6 min 30 s.

**M. Billette:** Je voudrais souhaiter la... Sept minutes? Je vous souhaite la bienvenue, M. D'Amours. Je pense que c'est important que vous soyez ici, et c'est bien apprécié de la part des membres du comité que vous puissiez répondre à nos questions, et c'est des questions souvent que la population en général se pose. On connaît les

résultats de la Caisse de dépôt, donc tout le monde a été touché par ça, citoyens et citoyennes du Québec, donc je pense que c'est bien apprécié que vous soyez présent pour répondre à nos questions, qui souvent proviennent des citoyens et citoyennes du Québec.

À regarder votre préambule, je crois que vous avez une très grande expérience professionnelle, des qualités personnelles également très importantes qui vous ont amené, je pense, une vaste expérience pour la mise sur pied... Vous avez participé à la mise sur pied, en 2002, du comité de gestion de risques. Vous en êtes devenu président en 2006, et vous l'avez été jusqu'à tout dernièrement.

J'aimerais connaître beaucoup le fonctionnement. Vous avez parlé beaucoup de la mise en place, des objectifs que vous vous étiez donnés, mais concrètement le fonctionnement du comité de risque. Vous aviez des réunions, vous l'avez précisé, une fois par mois, mais, lors de ces réunions, j'aimerais concrètement savoir votre mode de fonctionnement. Comment fonctionnait précisément le comité?

**Le Président (M. Paquet):** M. D'Amours.

**M. D'Amours (Alban):** Bien, concrètement, nous avions un ordre du jour, bien sûr. Cet ordre du jour, je participais et j'approuvais son élaboration, son contenu, et nous... très souvent les collègues du comité me suggéraient des éléments à ajouter à cet ordre du jour. J'avais des relations avec la Direction des risques à la caisse et je souhaitais, auprès des personnes, de documenter les sujets que les membres du comité voulaient apporter à l'attention du... pour discussion au comité.

Au-delà de ces ordres du jour, nous avions aussi d'une façon régulière l'analyse de projets d'investissement et l'analyse des risques des projets d'investissement dont le niveau d'approbation était réservé au conseil d'administration. Alors, vous le savez, ce pouvoir de délégation qui était établi: le conseil se réservait jusqu'à une certaine hauteur les... au-delà d'une certaine hauteur, la responsabilité d'approuver les projets d'investissement, et, en deçà de ces sommes, il y avait une délégation à l'interne.

Donc, pour ces projets qui venaient, nous avions... nous invitions tous ceux qui étaient porteurs de ces projets, qu'il s'agisse de projets de participation, d'infrastructures, de politiques de risque, enfin nommez-les, des projets qui requéraient la décision du conseil, nous les faisons témoigner et, à ce moment-là, nous posions toutes les questions aux personnes qui étaient là. À plusieurs reprises, nous avons demandé aux gens de retourner faire leurs devoirs et de revenir avec des éléments additionnels de manière à donner de l'assurance au comité afin qu'il puisse faire ses recommandations.

Nous avions aussi... À la suite des discussions du comité, nous demandions au responsable de la Direction des risques de la caisse de nous faire une analyse indépendante des risques et de la mesure des risques que comportait le projet. À la suite de cette présentation, le comité prenait sa décision de recommander au conseil d'administration de la caisse les recommandations qu'il formulait. S'il s'agissait d'un dossier qui nécessitait bien sûr l'absence des dirigeants de la caisse, de la direction, nous demandions à l'occasion que les dirigeants de la caisse se retirent pour que nous puissions délibérer, s'il était nécessaire, de manière à pouvoir formuler une

recommandation en toute indépendance. Et, au conseil, je déposais un rapport écrit de la séance, et le conseil suivant approuvait le compte rendu de nos séances et de nos délibérations.

**Le Président (M. Paquet):** Rapidement, moins de une minute, M. le député.

**M. Billette:** Je vois un petit peu le... Il y a un petit bout qui me manque et qui selon moi est très important. Vous avez un certain canal de communication. Vous parlez beaucoup de la direction, de la Direction de la gestion du risque. Vous aviez 18 fonds, je crois, ou 18 politiques diverses au niveau de la gestion du risque pour les différents fonds qu'il y avait à la Caisse de dépôt et placement à ce moment-là. Vous parlez beaucoup: On a élaboré, on faisait un... Vous vous assurez qu'ils... lorsqu'il y avait des modifications, qu'ils reviennent vous voir à ce moment-là.

La question que je me pose, c'est la mise en application. Est-ce que la latitude était laissée exclusivement aux gestionnaires, ou vous vous assurez avec un certain suivi, au niveau des 18 fonds, que ce que vous aviez recommandé était vraiment suivi à la lettre au niveau du comité de gestion, ou c'étaient les gestionnaires, à ce moment-là, ou la direction qui en étaient responsables?

**Le Président (M. Paquet):** M. D'Amours.

**M. D'Amours (Alban):** Vous savez, le partage... Dans une gouvernance appropriée, efficace d'une organisation, le conseil d'administration a son niveau de responsabilité, les comités ont leurs niveaux, et la direction a ses niveaux. La responsabilité d'un conseil d'administration: il doit faire appel à bon nombre de mécanismes pour s'assurer que les décisions prises sont exécutées dans le respect des orientations acceptées par le conseil.

Je vous rappelle, par exemple: un des instruments extrêmement importants dont le conseil dispose, c'est les rapports de conformité. Encore une fois, le conseil et le comité des risques, très soucieux de savoir si on se conforme aux règlements... c'est-à-dire aux politiques, aux directives, chaque année, le conseil reçoit des rapports de conformité, et, à ma souvenance, ces rapports de conformité ont toujours répondu adéquatement aux attentes du conseil.

Deuxièmement, nous avons aussi introduit des méthodes de suivi. Les dossiers, il y a des dossiers courants qui ne nécessitaient pas des processus de suivi très lourds, mais, des dossiers qui commandaient des investissements importants et qui avaient soulevé des... entraîné des questions plus pointues de la part des membres du comité de gestion des risques, nous demandions les suivis soit au comité des risques soit au conseil.

**Le Président (M. Paquet):** En conclusion.

**M. D'Amours (Alban):** Et ce mécanisme-là fait en sorte, par exemple... Je vous donne un exemple. On a demandé que, par exemple, on revienne nous voir avec un suivi des recommandations après une année. On décide... Le conseil décide, autorise un investissement majeur, et, à partir de données présentées, les données sur les anticipations de rendement, les mesures de risque, alors on voulait savoir, un an après, jusqu'où s'étaient matérialisés les risques...

**Le Président (M. Paquet):** En conclusion, s'il vous plaît.

**M. D'Amours (Alban):** ...jusqu'où, hein, on avait atteint les attentes de rendement. Voilà, M. le Président.

**Le Président (M. Paquet):** Merci beaucoup. Alors, on poursuit l'échange avec M. le député de Rousseau.

### Analyse des pertes subies en 2008

**M. Legault:** Oui. Je voudrais saluer les collègues, saluer M. D'Amours. Votre témoignage aujourd'hui est très important parce que, bon, malheureusement, pour des raisons qu'on comprend, Pierre Brunet, le président du conseil d'administration, n'a pas pu venir témoigner.

Donc, vous étiez administrateur externe sur le conseil d'administration, président du comité de gestion du risque. Donc, étant donné... Comme vous le disiez tantôt, il y a comme deux paliers: il y a la direction puis il y a le conseil d'administration. Vous aviez un rôle important à jouer de supervision, pour prendre vos mots, de ce qui se passait à la Caisse de dépôt.

M. D'Amours, en 2008, la Caisse de dépôt a perdu 40 milliards. Le marché, bon, il y a eu la tempête parfaite, comme le disait Henri-Paul Rousseau. Quand on compare aux indices du marché, la Caisse de dépôt aurait dû perdre 30 milliards; la Caisse de dépôt a perdu 10,5 milliards de plus que les indices de marché. De ce 10,5 milliards, il y en a 4 milliards qui est attribuable à la provision pour le PCAA. Bon. Ce que j'ai remarqué, là, c'est que tous ceux qui sont venus jusqu'à présent répètent: Tout est la faute du PCAA; s'il n'y avait pas eu de PCAA, tout aurait été parfait. On reviendra sur le PCAA, parce que c'est quand même important, là, une provision de 4 milliards, mais il reste que la Caisse de dépôt, en excluant le PCAA, a fait 6,5 milliards de plus de pertes que les indices de marché.

Vous avez sûrement eu le temps, M. D'Amours, là, de vous faire une tête puis de vous dire, là: Comme administrateur, j'étais là. Comment vous expliquez que la caisse ait perdu, là, à part le PCAA, 6,5 milliards de plus que les indices de marché?

● (10 h 10) ●

**Le Président (M. Paquet):** M. D'Amours.

**M. D'Amours (Alban):** M. le Président, je ne me lancerai pas dans une réponse chiffrée. De nombreux documents vous ont été déposés pour faire valoir, expliquer ces écarts.

Et j'aimerais d'entrée de jeu vous dire une chose: Je suis ici ce matin non pas pour tenter d'excuser la caisse d'avoir commis cette erreur. Elle a été amplement reconnue — je parle des PCAA — elle a été amplement reconnue. Ma présence ici ce matin...

**Une voix: ...**

**M. D'Amours (Alban):** Non, non, mais je me permets ce commentaire en introduction: Elle a été amplement reconnue. Mais je suis ici pour tenter de participer à une meilleure compréhension de la situation.

En ce qui a trait à votre question, ce 6 milliards dont vous parlez, il est bien évident que... Et ça, ces

réponses-là nous ont été fournies. On les a posées, ces questions-là, vous pouvez bien vous l'imaginer, au conseil d'administration. Les réponses qui nous sont données nous sont apparues acceptables et compréhensibles.

On a la couverture de change. La couverture de change, c'est une stratégie prudentielle qu'a adoptée la caisse depuis de nombreuses années et bien sûr qui est neutre à long terme. Cette stratégie de couverture de change a eu, compte tenu de la fluctuation brutale... La baisse brutale du dollar canadien a entraîné cette situation. Vous le savez, la caisse, dans sa stratégie, elle couvre 80 % — je pense que c'est le bon chiffre — 80 % de ses investissements hors Québec... hors Canada. Alors, dans ce contexte-là, je reçois cette information comme étant crédible et explicative de l'écart. C'est lié essentiellement à une stratégie prudentielle, mais cette approche-là n'a pas fonctionné, elle n'a pas traversé la crise de l'automne dernier, la crise mondiale.

L'autre élément, on en a parlé aussi, ce sont les règles comptables. Jusqu'où, jusqu'où tirer la ligne au niveau de l'effet des règles comptables? Mais je sais fort pertinemment que la caisse n'a pas eu cette liberté de porter un jugement, comme d'autres ont pu le faire, sur l'évaluation de leurs investissements, cette fameuse règle, le «mark-to-market», et certains ont sûrement utilisé le «mark-to-model» ou d'autres... ont utilisé leur jugement, en somme. Et la caisse étant... bien sûr n'étant pas une caisse de retraite, hein, est un gestionnaire, alors elle a dû se soumettre à d'autres règles.

Ma compréhension, c'est celle-ci, et cela explique cet écart.

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

**M. Legault:** Oui. M. le Président, je veux exprimer encore une fois mon malaise de voir Mme Masson donner continuellement des documents à nos invités, parce que ce que j'essaie de voir, c'est: Est-ce que le conseil d'administration avait une opinion autre que l'opinion de la direction? Parce que Mme Masson est première vice-présidente, donc fait partie de la direction. Mais, bon, j'ai un malaise, mais ce que je comprends, c'est que je vais vivre avec mon malaise.

Mais je veux revenir sur les deux explications que vous venez de donner, M. D'Amours. D'abord, j'ai beaucoup de difficultés avec ces deux explications-là, parce que vous me dites... pourquoi la caisse a perdu 6,5 milliards de plus que les indices de marché, vous me dites: À cause des couvertures de change. Je m'excuse, là, mais ça n'a rien à voir, rien à voir. La couverture de change a amené une plus-value au niveau de l'évaluation des actifs, puis c'est une plus-value qui a été effacée en partie par les couvertures de change, avec des produits de couverture, des contrats à terme. C'est écrit noir sur blanc dans le document de la caisse qu'il y a deux explications pourquoi on a perdu 6,5 milliards — j'oublie les PCAA — c'est le portefeuille de répartition de l'actif, où on a perdu 2 milliards, et l'immobilier, où on a perdu 3,7 milliards.

Bon, vous me dites: Les règles comptables. Bon. J'ai posé la question à M. Perreault puis j'aurais souhaité que quelqu'un, comme un administrateur, puisse enfin répondre à ma question: Quelle partie des différences, de l'écart avec les autres... — bon, Mme Masson continue

à donner des réponses — quelle partie des écarts entre les résultats de la caisse et les autres caisses de retraite, les indices de marché, est due aux différences de règles comptables? C'est combien? Est-ce que c'est 1 milliard? 2 milliards? 3 milliards? C'est important, là, on essaie d'expliquer 6,5 milliards. Selon vous, quelle partie de cet écart vient de l'écart de règles comptables?

**Le Président (M. Paquet):** M. D'Amours.

**M. D'Amours (Alban):** M. le Président, j'aimerais bien avoir le loisir de prendre connaissance des notes que me transmet Mme Masson, mais jusqu'à maintenant je n'ai pu le faire.

Alors donc, je vous répondrai de la façon suivante: Lorsque vous faites référence à la répartition de l'actif, je ne l'ai pas située dans le 10 milliards, la répartition de l'actif, je l'ai plutôt située dans le reste. Alors, oui, la répartition de l'actif a entraîné des pertes, ça, je le reconnais, je le reconnais, mais je ne pourrais pas vous le situer, le chiffrer puis vous dire que ça appartient au 10 milliards.

Deuxièmement, jusqu'où les règles comptables ont-elles affecté les résultats? Là encore, je pense que les témoignages qui ont précédé vous ont fait la... enfin, vous ont fait la démonstration qu'il est difficile de tirer une ligne. Je pourrais vous lancer un chiffre, mais j'ai déjà posé la question, et la réponse que j'ai eue, c'est celle qu'on vous a fournie. Et l'espace, c'est entre... ça pourrait être jusqu'à 4 milliards, mais on ne peut pas vous le confirmer. Et le conseil d'administration bien sûr reconnaît la difficulté devant laquelle on se trouvait, et on ne pouvait pas le... Mais ça pourrait aller jusqu'à 4 milliards.

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

**M. Legault:** L'écart... Oui. L'écart au niveau de l'immobilier est de 3,7 milliards, mais vous nous dites: Il pourrait y avoir 4 milliards qui s'expliquent par la différence de règles comptables dans l'immobilier. J'ai de la difficulté...

**M. D'Amours (Alban):** ...placements...

**M. Legault:** ... — attendez une minute — j'ai de la difficulté à vous suivre de ce côté-là.

Mais disons qu'il y a 4 milliards qui est à cause des règles comptables; l'autre 2,5 milliards, vous l'expliquez comment?

**M. D'Amours (Alban):** Je reviens: Quand je parle du 4 milliards, je ne parle pas que de l'immobilier, les placements privés aussi. Bien, oui, il peut y avoir aussi, dans... Ça couvre l'ensemble du portefeuille.

M. le Président, je...

**M. Legault:** M. le Président.

**Le Président (M. Paquet):** Oui. M. D'Amours a le temps de répondre, je pense, oui?

**M. Legault:** Bien, peut-être juste sur ce point-là.

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

**M. Legault:** Vous nous dites qu'il y a des écarts dans les règles comptables sur les placements privés?

**Le Président (M. Paquet):** M. D'Amours.

**M. D'Amours (Alban):** Il pourrait... Il pourrait y en avoir.

**M. Legault:** Lesquels?

● (10 h 20) ●

**M. D'Amours (Alban):** Bien là, je ne pourrais pas les préciser, mais encore une fois, l'angle d'analyse ou la manière d'appliquer ces règles comptables, je n'ai pas participé aux règles... aux rencontres du comité de vérification, mais je ne peux pas vous dire exactement et vous tirer la ligne d'où est-ce que ces règles peuvent s'appliquer. Je pourrais vérifier cette information, je ne sais pas si je l'ai.

**Une voix:** ...

**Le Président (M. Paquet):** M. le député, juste pour référer au fait qu'il est de coutume d'avoir, pour le respect des témoins devant nous, il est de coutume...

**M. Bernier:** M. le Président, question de directive.

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

**M. Bernier:** Question de directive. M. le Président, écoutez, M. le député de Rousseau peut avoir son opinion par rapport à la façon de travailler et la façon dont le témoin présente ses réponses, sauf qu'on a toujours su recevoir les gens ici, à la commission, puis être capable de donner quand même une possibilité de répondre sans leur créer de pression ou sans... Tu sais, je pense que, si Mme Masson est là, elle a un rôle, un certain rôle à jouer, et, de revenir constamment sur Mme Masson, je pense que ce n'est pas... ce n'est pas correct, la façon dont le député de Rousseau revient sur ça.

**Le Président (M. Paquet):** O.K. Donc... O.K. Donc, j'invite tout le monde à fonctionner comme ça se passait bien depuis hier, depuis mardi, de toute façon. Et on sait qu'il est de coutume, par respect des témoins, que les gens peuvent être accompagnés pour des documents, etc., tout comme il est de coutume que des parlementaires se font assister dans leurs questions et leurs réponses par des chercheurs, des gens qui les accompagnent, qui peuvent fournir des documents. Alors, je demanderais donc à tout le monde de bien poursuivre.

M. D'Amours.

**M. Legault:** M. le Président, M. le Président, je veux...

**Le Président (M. Paquet):** Est-ce que c'est une question de règlement?

**M. Legault:** Oui, je veux répondre à l'objection du député.

**Le Président (M. Paquet):** Non, on ne commencera pas une argumentation. J'ai statué, on demande à tout le monde...

**M. Legault:** M. le Président, je demande...

**Le Président (M. Paquet):** Vous avez... Non, il n'y a pas... Question de règlement?

**M. Legault:** Oui. M. le Président, je veux...

**Le Président (M. Paquet):** C'est une question de règlement, M. le député de Rousseau?

**M. Legault:** ...je veux expliquer mon malaise.

**Le Président (M. Paquet):** Bien, vous pourrez l'expliquer dans votre temps de période de questionnement. Alors, M. D'Amours.

**M. D'Amours (Alban):** M. le Président, encore une fois je vous remercie de m'assurer de la présence de Mme Masson. Si Mme Masson était absente, je retarderais les travaux de la commission parce qu'il faut que j'aille me documenter, on a beaucoup de... j'ai beaucoup d'aide-mémoire.

Et, dans le document qui vous a été déposé cette semaine, à l'onglet sur les... Attendez un peu. À quel onglet? À l'onglet 5, à la page 4, en haut de page, on indique *L'impact du «mark-to-market» sur certains placements de la caisse*: «À la caisse, l'extrême volatilité des marchés financiers au dernier trimestre 2008 et l'obligation de constater des baisses de valeur conséquentes à ce contexte a eu un impact important sur le rendement de 2008, notamment pour les placements suivants: immeubles, dettes immobilières, placements privés, infrastructures, obligations de sociétés fermées.» Voilà l'impact.

Alors, quand je vous disais tout à l'heure: Placements privés, je vais vous donner un exemple. Ici, vous avez la liste exhaustive des portefeuilles dans lesquels ces règles comptables ont pu avoir un effet, et c'est l'origine du montant supérieur de 4 milliards dont je parlais tout à l'heure.

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

**M. Legault:** Oui. M. le Président, je veux en profiter pour expliquer mon malaise face à la présence de Mme Masson, première vice-présidente de la Caisse de dépôt. Je pense que le conseil d'administration de la Caisse de dépôt a un rôle de remettre en question ce que la direction dit, de challenger, comme on dit en anglais, ce que la direction dit. Si le conseil d'administration lit les notes qui ont été préparées par la direction, j'ai un malaise. Mais je vis avec le malaise puis j'accepte ce qui a été dit par M. D'Amours.

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

Je veux revenir sur les pertes dans l'immobilier. Dans l'immobilier, la Caisse de dépôt a perdu, en 2008, 22 %, alors que les indices de marché ont perdu 3 %. Ça fait un écart de 3,7 milliards. C'est beaucoup d'argent.

Bon, vous nous dites, M. D'Amours, qu'il pourrait y avoir jusqu'à 4 milliards d'écart qui est dû aux règles comptables. Dans le rapport annuel de la Caisse de dépôt, on nous dit que, dans le secteur immobilier, l'effet de levier était plus utilisé que les indices de marché.

Je voudrais savoir: Selon votre opinion comme administrateur puis comme président du comité de gestion des risques, est-ce que vous pensez que l'effet de levier a été trop utilisé à la Caisse de dépôt?

**Le Président (M. Paquet):** M. D'Amours.

**M. D'Amours (Alban):** M. le Président, je ne pense pas que l'effet de levier ait été trop utilisé à la Caisse de dépôt. Ce que nous constatons, c'est qu'à l'automne 2008, avec la très grande volatilité des marchés et la crise financière auxquelles on a assisté, les valeurs ont changé, les ratios ont changé, et bien sûr la mesure de l'effet de levier a perdu, d'une certaine manière, son centre. Mais, comme instrument de gestion, l'effet de levier était approprié.

Je reconnais que dorénavant il faudra étudier à nouveau les stratégies de levier utilisées par la caisse, puisque le monde a changé. Est-ce qu'on peut convenir de cela? Le monde a changé, le monde n'est plus le même, et il faut revoir l'ensemble de nos pratiques. Et c'est vrai pour l'ensemble de l'industrie des services financiers, c'est vrai pour l'ensemble du monde. Regardez comment les gouvernements, sur la planète, sont en train de vouloir changer ces règles, hein, d'imposer de nouvelles réglementations, de changer les règles comptables, de changer les modes de transaction, d'introduire plus de transparence dans les transactions des produits, produits dérivés et autres.

Alors, il ne faut pas s'étonner qu'à partir de l'automne 2008 on ait une vision maintenant différente, mais, jusqu'à l'automne 2008... Et là le conseil d'administration, à cet égard, était très à l'aise de cet effet, parce que... de cette manière, parce que les rendements ont été positifs jusque-là. Pour les cinq années qui ont précédé, les rendements étaient positifs. La mesure des risques, comme il vous l'a été démontré, la mesure des risques faisait en sorte que la caisse était moins risquée, que son levier était approprié et que ses rendements étaient aussi très bons. Et cette tempête a perturbé l'ensemble de cette stratégie et ce modèle d'affaires, et j'en conviens, qu'il faut le revoir.

Quant à l'immobilier, je le rappelle, la discussion a porté beaucoup, l'autre jour, sur les indices. Je voudrais retrouver dans les documents juste pour vous rappeler où on en a parlé, mais l'indice utilisé par la caisse dans l'immobilier pour évaluer sa performance, c'est un indice qui est exigeant. Et nous avons pu le mesurer au conseil d'administration: il est plus exigeant que nos pairs. L'indice utilisé par nos pairs ne contient pas un certain nombre d'éléments que contient... Et là j'aimerais bien me référer à la documentation, parce que... pour m'aider à la mémoire.

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

**M. Legault:** M. le Président, peut-être pour aider, pour aider M. D'Amours à répondre à la question, peut-être je vais être plus précis. À la page 73 du rapport annuel, pour expliquer les écarts au niveau de l'immobilier, 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.» On peut poser des questions: Est-ce qu'on compare avec les bons indices?, mais ce qu'on dit dans les explications du rapport annuel, c'est que le niveau de levier en immobilier était plus élevé que les indices.

Ce que M. Sabia nous a dit lundi dernier, le nouveau président de la Caisse de dépôt, c'est qu'à son avis le niveau de levier était trop élevé à la Caisse de dépôt.

Donc, je répète ma question. Je comprends que le monde a changé, mais le monde a changé pour tout le monde, là. Ce qu'on veut savoir, c'est: En 2008, est-ce que le niveau de levier était trop élevé à la Caisse de dépôt, selon le président du comité de gestion de risques?

**Le Président (M. Paquet):** M. D'Amours.

**M. D'Amours (Alban):** Jusqu'à la crise, fin d'année 2008, le niveau de levier était approprié au mode de gestion de la Caisse de dépôt, et ce niveau de levier a procuré les bons rendements et a permis à la caisse d'avoir des risques... de gérer des risques qui étaient en deçà des risques assumés par les pairs.

Alors, M. le Président, je ne suis aucunement en contradiction avec ce que M. Sabia a déclaré. Avec lui aujourd'hui, quand je constate l'évolution de la situation et que je constate la dévaluation, hein, immobilière, hein, la caisse a pris une forte dépréciation, je reconnais que le niveau de levier a explosé. Dans certains cas, le niveau de levier s'est approché de 100 %. Pourquoi s'est-il approché de 100 %? Parce que la valeur des immeubles a tombé.

Alors, à partir de maintenant, oui, il faut réfléchir à savoir si le niveau de levier est trop élevé. Il faudra bien sûr prendre des gestes et y réfléchir.

On avait initié, au conseil d'administration, un certain nombre de chantiers pour amorcer des réflexions semblables; comme, par exemple, la couverture de change, nous avions initié un chantier, à l'automne 2008. On s'est rendu compte... Bien sûr qu'il y a eu cette explosion mondiale. Alors, on a initié un chantier pour y réfléchir. Ce chantier est en cours, et la nouvelle direction, j'imagine, va y donner suite pour se repositionner à l'égard de la couverture de change. Et je rappelle aussi que M. Sabia, quand il a parlé de levier, je pense qu'il a parlé de levier dans la répartition d'actif. Mais là, j'ai lu sa déclaration et son témoignage, mais je ne pourrais pas être plus précis que cela.

● (10 h 30) ●

**Le Président (M. Paquet):** M. le député de Rousseau, environ deux minutes.

**M. Legault:** Oui. M. le Président, M. D'Amours nous dit: Jusqu'à la crise, l'effet de levier était avantageux. On est tous d'accord avec ça: quand ça va bien puis qu'on emprunte de l'argent pour le placer, c'est avantageux. Mais il nous dit: Jusqu'à la crise. Le problème, là, c'est qu'un gestionnaire de risques doit prévoir quand ça va mal. Et, quand ça va mal, l'effet de levier a l'effet contraire: les pertes se multiplient. Donc, c'est évident, là, que, quand ça allait bien, l'effet de levier était correct, mais je repose ma question: Que ça soit dans l'immobilier ou que ça soit dans le portefeuille Répartition d'actif, quand on est rendus, dans le portefeuille Répartition d'actif, qu'on prend des positions sur des taux d'intérêt, qu'on spéculé sur les

taux d'intérêt, est-ce que le président du comité de gestion de risques, administrateur qui représente les épargnants québécois, peut nous dire si à son avis l'effet de levier puis le niveau de risque étaient, oui ou non, trop élevés à la Caisse de dépôt?

**M. D'Amours (Alban):** Je vais revenir sur...

**Le Président (M. Paquet):** M. D'Amours, une minute.

**M. D'Amours (Alban):** ...pour répondre à vos questions, M. le Président. Le niveau de... le levier, à la Caisse de dépôt... Vous avez pris connaissance du document qui vous a été déposé. De mémoire, la croissance du levier était plus importante de 1998 à 2002, et nous sommes, depuis 2002 jusqu'à 2007, approximativement au même niveau que les pairs. Donc, il n'y a pas vraiment de différence avec les pairs, dans ce métier de gestion, au niveau de l'utilisation du levier à la caisse.

Au niveau de la Répartition d'actif, ce dont vous parlez, ce volet de... vous qualifiez de spéculation, ce sont des positions qui avaient été, jusqu'à ce moment précis, 2008, des positions qui avaient été de nature prudentielle. Mais tout cela n'a pas tenu, et là, bien sûr, on s'est interrogés, le comité de risques s'est interrogé rapidement sur cette question. Nous avons demandé et requis... nous avons requis de la part de la direction de nous faire une analyse, de nous revenir, et nous avons demandé bien sûr à la direction de poursuivre ses efforts pour défaire ces positionnements-là. Nous sommes devenus conscients de cette difficulté, qui était tout à fait nouvelle, associée à la crise que nous traversons.

### Gestion de la couverture de change

**Le Président (M. Paquet):** Merci beaucoup. Alors, on entend maintenant un nouveau bloc, et je vais entreprendre ce bloc. Il y a l'écrivain anglais Rudyard Kipling qui a dit qu'il faut toujours prendre le maximum de risques avec le maximum de précaution. C'est l'auteur du *Livre de la jungle*. Alors, il aurait peut-être écrit aussi un livre sur le marché des capitaux et la gestion de risques. Bien, en tout cas, une chose qui nous apparaît, c'est que ce conseil-là, à l'origine, n'avait peut-être pas été pris en compte, quand on regarde l'ensemble de la crise économique actuelle puis, en partie, quand on regarde les résultats obtenus en 2008 au niveau de la caisse.

Mais tout à l'heure on a commencé à aborder, puis je pense que c'est important d'y aller plus profondément, la question de gestion de risques des changes, la question de couverture. On sait que le dollar canadien, au cours des dernières années, a augmenté pas mal, s'est apprécié beaucoup, après, s'est déprécié pas mal, se serait réapprécié un peu. D'ailleurs, il y a un lien assez clair entre le prix du pétrole et le prix des matières premières puis la valeur relative du dollar canadien par rapport au dollar américain, mais l'élément important, c'est qu'il y a pas mal de volatilité.

Or, quand on regarde le rapport annuel, à la page 45, dans les *Faits saillants*, on dit: «En octobre, l'équipe responsable à la fois de la gestion de la couverture de change de la caisse et du mandat Devises a fait face à un marché des changes parfois complètement figé. Certaines

positions qui, en temps normal, auraient pu être fermées ou couvertes en quelques heures n'ont pu être réduites que très graduellement sur plusieurs jours, voire plusieurs semaines dans certains cas. Par conséquent, les stratégies de gestion active ont entraîné des pertes.»

Donc, ce qui m'apparaît, c'est que l'évolution rapide du marché des changes... et, quand on parle, pour les gens qui nous suivent, là, quand on parle de couverture de change, ça veut dire quoi, en gros? C'est utiliser les instruments financiers de manière à acheter ou vendre d'avance des dollars canadiens ou d'autres devises, là, à un prix qui est fixé d'avance, et c'est le marché — l'offre et la demande — qui détermine ce prix-là, puis il y a toutes sortes d'instruments pour le faire le plus adéquatement possible. Mais c'est complexe, et, quand c'est très volatil, ce n'est pas garanti à 100 %, ces couvertures-là. Je ne pense pas qu'il faille minimiser la façon dont la gestion de risques se fait au niveau du change, parce que, quand le taux de change s'est apprécié, en général il semble que la couverture a été plus efficace que lorsque ça s'est déprécié rapidement. Et là, par rapport à la déclaration... ou ce qui est écrit dans le rapport annuel, là, où est-ce que, pendant des semaines, quand on sait que ça bouge pas mal... très vite au sein d'une même journée, pendant des semaines où c'était figé, moi, j'ai de la difficulté à comprendre, là, comment est-ce que la politique de gestion intégrée des risques s'applique par rapport à la couverture des changes. Et est-ce que vous avez l'impression, M. D'Amours, que cette politique-là était adéquate... en tout cas quand on regarde le résultat, là, pour 2008, sur la base de ce qu'on voit?

**M. D'Amours (Alban):** Après les faits, nous constatons ce que vous venez de rappeler, M. le Président, et puis, pendant que nous vivions aussi cet épisode à la Caisse de dépôt, nous avons forcément constaté, en questionnant la direction, la difficulté qu'éprouvait la direction à mettre fin aux contrats, aux différents contrats, parce que le marché n'était pas réceptif, et bien sûr ça a entraîné des pertes. Alors, il est vrai, c'est rapporté au rapport annuel, c'est très factuel, et bien sûr nous avons souhaité que le conseil continue de réfléchir sur cette question et revenir avec une orientation en matière de couverture de change.

Tout ça s'est produit extrêmement rapidement, vous avez raison de le souligner. En temps normal, il est facile de trouver preneur pour nos contrats, le marché étant efficace, mais le marché s'est arrêté, hein, soudainement, en l'espace de quelques jours, quelques semaines, et bien sûr ça a eu ces effets contraires aux effets recherchés.

**Le Président (M. Paquet):** Bien, M. D'Amours, justement, quand on regarde dans le document que la caisse a déposé mardi dernier à nos travaux, à l'onglet 3, la page 1, on parle de politique de couverture de change et une comparaison de la caisse à ses pairs pour 2008. Et je ne sais pas, là, mais il me semble que, pour quelqu'un qui regarde ce tableau-là, quand on regarde... par exemple, on parle d'exposition couverte, l'exposition non couverte par rapport aux taux de change, etc., on parle d'un impact... d'une perte de 4,1 milliards de dollars. 4,1 milliards de dollars, là. Tout à l'heure, il me semblait... peut-être, un de nos collègues trouvait que ce n'était peut-être pas aussi grave, la perte qu'on a eue sur les changes, mais il me

semble, 4,1 milliards, une baisse de 2,6 % plus bas qu'une comparaison avec les pairs, et donc ce que j'essaie de comprendre...

**M. Legault:** Question de règlement.

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

**M. Legault:** Oui. Je n'ai jamais dit que ce n'était pas une perte importante, j'ai dit qu'il y avait, d'un côté, une plus-value effacée par une moins-value de change, donc qu'il n'y avait pas d'impact sur l'écart puis sur l'explication des pertes de la caisse.

**Le Président (M. Paquet):** O.K. C'est une question d'interprétation.

**M. Legault:** ...je ne voudrais pas que vous déformiez mes propos, M. le Président.

**Le Président (M. Paquet):** Bien, je ne voulais pas déformer les propos. Je ne vous avais pas nommé, d'ailleurs...

**M. Legault:** Je souhaitais que vous agissiez comme président.

**Le Président (M. Paquet):** Oui. Alors donc, je ne voudrais pas déformer les propos de qui que ce soit, là, on parlait de compréhension. Moi, ce que je comprends, c'est qu'une perte de 4,1 milliards de plus par rapport aux pairs, de 2,6 % par rapport aux pairs, il me semble, en tout cas, une chose est certaine, tout le monde va convenir qu'il ne faut pas minimiser l'impact, personne d'entre nous, je ne pense pas que personne ne le fasse, là, mais il ne faut pas que personne minimise l'impact de la couverture des changes, ce que la caisse a fait, par rapport à ses pairs, par rapport à d'autres éléments de comparables.

Et ce que j'aimerais comprendre, c'est: Est-ce que le comité de gestion des risques savait qu'à ce point-là la gestion des risques de change était différente à la caisse par rapport aux pairs? Moi, j'aimerais comprendre cela. Et comment expliquer donc une... pratiquement une déconfiture, à cet égard-là, aussi décevante, là?

● (10 h 40) ●

**M. D'Amours (Alban):** Ah bien! Oui, c'est sûr, le comité des risques et le conseil d'administration savaient que nous avions des politiques différentes de celles de nos pairs. Ces politiques, je le rappelle, ont été très efficaces jusqu'à l'automne 2008, et la neutralité de cette politique, elle s'avère un fait aussi durant les dernières années. Si on remonte à plus de 10 ans, on se rend compte que cette politique, elle est neutre par rapport au... elle a bien joué son rôle de couvrir l'ensemble des risques de change. Et cette politique de couverture de change est en place à la caisse depuis plus de 15 ans. Alors, oui, nous le savions.

Si nous avions décidé, en comité de risque, de modifier cette politique de couverture de change en cours d'année 2008, avant même que n'explose, hein, la situation mondiale, j'estime que nous aurions spéculé. Nous aurions spéculé, parce que nous nous serions mis en déviation d'une politique qui avait fait ses preuves depuis 15 ans, et nous n'avions aucun élément sur la table qui nous invitait à spéculer. Et je regrette de le dire: Si l'on croit que la

caisse et le comité de vérification et son conseil étaient inconscients de cette situation, je regrette de le dire: C'est faux, le conseil était très au fait. Nous avons des opinions partagées sur certains sujets, sur certains projets de couverture, nous les avons fait valoir au conseil. Et la décision du conseil bien sûr était à l'effet de couvrir ou de ne pas couvrir certains investissements en fonction des analyses de risques qui nous étaient présentées. Ça n'a pas été un sujet laissé à la légère.

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

### Mise en place et fonctionnement du comité de gestion des risques (suite)

**M. Billette:** Oui. Je veux juste prendre deux minutes du bloc et passer à un autre collègue par la suite. M. D'Amours, M. le Président, M. D'Amours depuis... j'ai passé 10 minutes tantôt à connaître le fonctionnement du comité de gestion de risques. Vous avez parlé d'ordre du jour: On avait des discussions. Je vous ai demandé concrètement, on est encore sur la même chose, on est demeurés dans le théorique, à ce moment-là.

Vous allez me dire concrètement, en me donnant des exemples, comment fonctionnait — je pense que vous aviez une structure qui est similaire à tous les comités de gestion, selon ce que j'ai appris tantôt — concrètement, avec des exemples, comment ça fonctionnait. Est-ce qu'ils vous amenaient la politique, vous la révisiez, vous retourniez? Est-ce que vous avez des exemples de fonctionnement?

Puis, un autre gros questionnement que j'ai, une inquiétude: je ne vous ai pas entendu parler une seule fois d'objectifs ou de cibles que vous vous étiez donnés au niveau du comité de gestion. Est-ce que vous pourriez répondre à ces deux points-là? Je pense que c'est quand même deux points quand même divers, savoir s'il y avait des objectifs.

Puis, deuxième chose: Concrètement, comment ça fonctionnait au niveau du comité? C'est beau qu'il y avait un ordre du jour, qu'il y avait des discussions, qu'il y avait des échanges, mais je veux que vous nous disiez concrètement la manière que vous fonctionniez au niveau du comité, avec deux exemples ou trois exemples.

**Le Président (M. Paquet):** M. D'Amours.

**M. D'Amours (Alban):** Bien, concrètement, prenons l'exemple des politiques d'investissement. Bien sûr, nous avons demandé de nous présenter des projets de politiques d'investissement, nous les avons reçus. Ces politiques d'investissement établissent les stratégies, les philosophies de gestion, les portefeuilles, établit l'univers, établit les niveaux de risque, établit les cibles de rendement, et bien sûr s'assure qu'on est en accord avec les politiques de placement des déposants.

Lorsque nous avons à approuver ou à recommander au conseil d'administration un projet d'investissement, bien nous étudions les risques associés à ce projet. Nous faisons parfois... nous avons accès à de l'expertise externe lorsque requis pour creuser l'analyse de risques. L'analyse de risques, bien sûr, ce n'est pas nécessairement lié à la volatilité, à la VaR, comme l'on

dit, à la valeur à risque des portefeuilles, mais c'est aussi lié au niveau des limites de concentration géographique, sectorielle. C'est très concret, pour un comité de risque. Plus concret que ça, nous aurions pris la place des gestionnaires.

Alors, M. le Président, je voudrais bien être encore plus concret que cela, mais je vous prie de constater que nous avons joué notre rôle de la façon la plus appropriée pour appuyer le conseil d'administration et le comité de vérification dans l'exercice de leurs responsabilités. Nous recevions aussi les décisions prises par la direction — c'est un élément de l'ordre du jour — sur lesquelles on pouvait poser des questions. Dans le cadre des délégations, nous pouvions poser des questions à la direction: Pourquoi avez-vous fait cet investissement? On s'assurait que les décisions prises par le conseil, par la direction, n'allaient pas, d'une façon ou d'une autre, grâce à la notion d'agglomérats financiers, se situer dans une position où la direction pouvait contourner les directives du conseil. On avait cette assurance que non. Ils exerçaient correctement leur niveau de responsabilité.

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

**M. Billette:** Vous n'avez pas répondu à mon point. Vous preniez des...

**Le Président (M. Paquet):** Rapidement, parce que Mme la députée de Pontiac aussi... M. le député.

**M. Billette:** O.K. Vous gérez, je pense, une grosse partie de la caisse — ce qui est très important — c'est le risque. Puis j'ai posé la question: Aviez-vous des objectifs ou des cibles sur lesquelles vous vous fondiez pour prendre vos décisions ou c'était seulement selon vos expériences, les membres du conseil, les recommandations des gestionnaires? Est-ce que vous vous étiez donné une politique, des objectifs que vous vouliez atteindre, à ce moment-là, au niveau du comité de gestion de risques?

**M. D'Amours (Alban):** Oui. Bien, oui...

**Le Président (M. Paquet):** M. D'Amours.

**M. D'Amours (Alban):** ...bien, oui. On a des objectifs. Les dossiers, on demande de les documenter. On veut savoir quel est le taux de rendement attendu d'un projet, quel est le levier qu'on allait utiliser, quelle cible d'instruments financiers on allait utiliser pour ce projet-là, et quel risque est associé à l'usage de ces instruments financiers.

On établissait aussi les budgets de risques, les budgets de risques associés aux gestionnaires, imposés aux gestionnaires. On s'assurait que ces limites de risques étaient respectées. On s'assurait que les limites de pertes aussi étaient assurées... étaient respectées. On avait cette responsabilité de proposer au conseil des limites, des budgets de risques, des limites de pertes. Tous ces chiffres-là, nous les avions.

Bien sûr, nous nous assurons que les politiques de placement des déposants étaient prises en compte correctement par la direction. Nous l'avions, cette information. Nous avons posé des questions à la direction sur la réponse adéquate à fournir aux déposants.

Quelle autre chose vous dire pour vous dire que nous nagions dans une mer de chiffres? Et nous examinions à chaque mois... Par exemple, à chaque trois mois, nous évaluions... nous recevions l'évaluation des risques pour l'ensemble de la caisse, pour chacun de ses portefeuilles — le risque actif, le risque global. Nous avions, à chaque mois au conseil d'administration, les présentations sur les rendements de la caisse et comment la gestion de la caisse, pour chacun de ses portefeuilles, respectait les limites de risques qui étaient décidées par le conseil... que nous recommandions au conseil. Nous avons tous ces chiffres en main. Nous avons tous les tableaux de bord nécessaires.

**Le Président (M. Paquet):** Merci. Mme la députée de Pontiac. Il reste environ six minutes.

### Gestion des risques relatifs aux papiers commerciaux adossés à des actifs

**Mme L'Écuyer:** Merci, M. le député. Bonjour, M. D'Amours, bonjour, collègues. Je veux revenir au comité de gestion des risques. Dans le rapport annuel de 2008, on parle du comité de gestion des risques, la caisse avait développé une approche globale et intégrée... «...globale et centralisée d'encadrement de gestion des risques.» La caisse s'est dotée d'une politique. On avait des outils pour une meilleure prise de décision au sein des groupes d'investissement et de services au niveau de la caisse. Vous en avez parlé abondamment, vous avez parlé que vous aviez des rencontres au moins une fois par mois. Vous nous avez aussi parlé du rapprochement qui avait été fait entre le comité de gestion des risques et le comité de vérification, des outils très intéressants qui étaient mis en fonction au fur et à mesure que vous développiez ces outils-là.

Ce que j'aimerais savoir, M. D'Amours, c'est, en matière de gestion des risques relativement aux PCAA, de nous décrire ladite politique relativement à la gestion des risques, aux PCAA.

**Le Président (M. Paquet):** M. D'Amours.

● (10 h 50) ●

**M. D'Amours (Alban):** C'est la politique d'investissement des valeurs à court terme. Bien, c'est comme ça qu'on l'appelle, hein? Et cette politique-là, bien sûr, nous ne retrouvions pas... Nous l'avons dit et je pense qu'on vous l'avez entendu souventefois que, dans cette politique, nous n'avions pas d'agrégat mesurant l'achat total de PCAA à la caisse.

La politique imposait des limites par émetteur. Tous les émetteurs de PCAA, les 20, 25 émetteurs de PCAA qu'achetait la caisse, bon, avaient des limites par émetteur, parce que le principe de prudence fait en sorte qu'il faut éviter la concentration des risques. Alors, ces limites ont toutes été respectées, et ça, nous avons assuré le suivi. Nous avions les bonnes réponses à nos questions à ce sujet, mais nous n'avions pas une mesure de l'agrégat, et c'est l'erreur qu'a reconnue la caisse. Et le conseil d'administration, autant que le comité des risques et la direction, nous n'avions pas cette information-là. Je l'ai dit dans mon exposé, il s'agissait d'un marché... du marché monétaire. C'est un produit avec très peu de risques et c'est un produit qui était un instrument financier nécessaire pour gérer les liquidités de la caisse, qui, comme vous le savez, sont considérables. Et, dans ce contexte-là, voilà, je ne peux vous en dire davantage.

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

**Mme L'Écuyer:** Est-ce que vous pouvez nous informer si cette politique de gestion des risques a évolué avec le temps? C'est une politique qui a été mise en place au début de 2000 et qui aujourd'hui se continue. Vous avez été là jusqu'en 2009, est-ce qu'elle a évolué au fur et à mesure de certains changements, pas aussi dramatiques que ce qui s'est fait en 2008?

**M. D'Amours (Alban):** C'est que là...

**Le Président (M. Paquet):** M. D'Amours.

**M. D'Amours (Alban):** ...en effet, M. le Président, elle a évolué. L'évolution de cette politique, de mémoire, comportait deux éléments importants, entre 2004, 2007 et... fin de l'année 2008-2009. J'ai souligné tout à l'heure que nous avons ajouté, à la suite des histoires de PCAA, l'obligation d'avoir deux agences de notation, et bien sûr nous avons imposé cette limite globale, là. Nous nous sommes dit...

D'abord, il y avait un moratoire là, hein? Il ne s'en vend plus, de ces produits-là, là. Il n'y a plus de marché. Mais, lorsque le marché reprendra, la politique de la caisse va prendre en compte la réalité des marchés à venir. Alors, ce sont les deux interventions. Mais les changements antérieurs ont touché surtout l'univers des produits accessibles pour les gestionnaires du marché monétaire, les valeurs à court terme.

Et aussi — excusez-moi — et aussi, au niveau des limites de risques, il y a eu un resserrement; il y a eu un resserrement au cours des années sur les limites de risques. On a fait en sorte que ces limites-là soient encore plus contraignantes. Alors, ça a été chiffré dans nos politiques d'investissement. D'ailleurs, vous avez en main cette documentation, je pense, qui vous a été acheminée.

**Le Président (M. Paquet):** Merci beaucoup. Je reconnais maintenant M. le député de Shefford pour un prochain bloc. M. le député.

**M. Bonnardel:** Merci, M. le Président. Rapidement, salutations aux collègues, et, M. D'Amours, merci d'être là. Revenons rapidement, M. D'Amours, sur votre comité de gestion du risque et sur les PCAA. On revient, en 2007, à une question qui vous était posée: S'il était normal que le comité de gestion du risque ne soit pas au courant que la caisse détienne 13 milliards en PCAA? Vous dites: Eh bien, j'avoue, dans ce domaine-là, où est la normalité, maintenant? Après coup, je dirais que non.

La situation des PCAA et de votre comité, j'imagine, l'évaluation qui en a été faite, c'est parce que l'agence de notation DBRS le cotait AAA, mais vous n'avez pas pris conscience que Standard & Poor's et Moody's n'évaluaient pas ces PCAA. On s'en va en août 2007, le marché canadien du PCAA vaut à peu près 35 milliards de dollars, et, en août 2007, le marché s'effondre.

Suite à ça, la caisse, qui gère environ 30 milliards de liquidités, n'a aucune limite, aucune limite de quantité d'instruments financiers qu'elle pouvait acheter elle-même sur le marché monétaire. Puis, au sujet de cette absence de plafond, on vous pose la question: Est-ce qu'il y a

quelqu'un qui s'est déjà posé des questions au comité de gestion du risque? Vous dites: Avant août 2007, non. Après cela, on s'est engagés dans une revue de pratiques, vous avez ajouté. Est-ce qu'il y a eu manquement? Vous dites: Je ne peux pas dire qu'il y a eu manquement, mais il y a eu un regret par la suite.

Depuis, un plafond a été mis en place et une firme externe a procédé à l'examen des pratiques. Là, si je regarde la situation, vous vous assoyez, vous êtes quatre, cinq au comité, vous vous grattez la tête, puis vous dites: On s'en est fait passer une. Il y a quelque chose qui ne fonctionne pas.

La firme externe qui a été mise à profit, j'aimerais ça que vous m'en parliez. Est-ce que votre comité s'est dit: Écoutez, là, il y a quelque chose qui ne marche pas, on va mandater une firme, on va mandater notre président-directeur général à ce qu'on évalue les pratiques de la gestion du risque. Est-ce que votre comité a fait pression auprès de la direction pour obtenir un rapport sur l'évaluation de la gestion du risque?

**Le Président (M. Paquet):** M. D'Amours.

**M. D'Amours (Alban):** M. le Président, nous avons mandaté une firme, et la firme nous a produit un rapport, en effet, sur les pratiques à la caisse, et vous avez l'essentiel des conclusions de ce rapport dans le rapport annuel de la caisse.

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

**M. Bonnardel:** M. le Président, vous dites: Ce rapport a été... Vous avez mandaté une firme. Est-ce qu'on parle bien d'un rapport... du rapport Pricewaterhouse?

**M. D'Amours (Alban):** Oui.

**Le Président (M. Paquet):** M. D'Amours.

**M. D'Amours (Alban):** Ce rapport a été demandé par la direction avec l'accord du conseil d'administration. Bien sûr, le comité des risques souhaitait que nous fassions un examen approfondi de nos pratiques, et la direction a fait un appel d'offres, a retenu une firme, et ce rapport a été remis à la direction et nous en avons pris connaissance.

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

**M. Bonnardel:** Merci, M. le Président. Or, vous confirmez donc que votre comité s'est assis, s'est rencontré puis s'est dit: Il y a quelque chose qui ne fonctionne pas. Vous avez donc demandé à la direction de faire un rapport pour évaluer ce qui a pu se passer, pour comprendre aussi pourquoi vous n'étiez pas au fait de cette situation-là. C'est ça que vous me dites, là?

**M. D'Amours (Alban):** M. le Président, on n'a pas demandé ce rapport parce que ça ne fonctionnait pas, là. La caisse, pour utiliser vos termes, M. le Président, fonctionnait très bien. Nous avons demandé ce rapport pour connaître, savoir si nos pratiques étaient en ligne avec celles de nos pairs et si nous avions les meilleures pratiques. Nous avons découvert, aux conclusions, que l'ensemble

de nos pratiques étaient similaires à celles de nos pairs. Nous avons aussi identifié des améliorations à apporter, et nous avons constaté avec satisfaction que la politique de gestion intégrée des risques de la caisse et les politiques d'investissement de la caisse étaient reconnues parmi les meilleures pratiques sur le marché.

**M. Bonnardel:** Donc, vous êtes...

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

#### **Rapport externe sur la politique de gestion des risques de la caisse (suite)**

**M. Bonnardel:** Merci, M. le Président. Alors, M. D'Amours, vous êtes au fait que la direction demande à une firme externe, Pricewaterhouse; met en place un comité, un membre du jury, dont faisait partie Mme Susan Kudzman, qui était responsable, opérations et risques, qui a remplacé aujourd'hui M. Guay. Donc, vous demandez rapport, vous obtenez ce rapport. Ça prend, j'imagine, quelque temps avant qu'on évalue comment ça va se faire, puis on choisit la firme. Ça arrive en janvier. Vous prenez connaissance de ce rapport confidentiel que personne n'a pu obtenir copie ici. Vous l'avez obtenu au mois d'avril, mai, vous en avez pris connaissance. Votre comité de gestion en a pris connaissance quand, selon vous? Est-ce que vous vous souvenez?

**M. D'Amours (Alban):** Au début de l'hiver, là, hein? La date, c'est au printemps... au début du printemps 2008, là.

**M. Bonnardel:** O.K.

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

**M. Bonnardel:** Merci, M. le Président. Donc, M. D'Amours, selon les écrits que j'ai ici, votre comité de la gestion du risque a pris connaissance de ce rapport le 27 mai 2008. Selon vous, quelle a été la première évaluation que vous en avez faite? Quand ce rapport est arrivé, sûrement qu'il y avait matière à se questionner sur les façons de faire de la caisse pour la gestion du risque, les placements qui ont été... l'immobilier, tout ça ensemble. Quelle a été, pour vous, la première analyse que vous en avez faite?

**Le Président (M. Paquet):** M. D'Amours.

**M. D'Amours (Alban):** Ah! une analyse positive.

**M. Bonnardel:** Positive.

**M. D'Amours (Alban):** Bien oui, parce qu'elle était... les conclusions que nous avions nous indiquaient les améliorations à apporter pour faire en sorte que nous améliorions certaines de nos pratiques pour toujours se classer premiers de tête dans ce domaine. Alors, oui, ça a été accueilli positivement. Et, bien sûr, je l'ai lu et relu et relu, ce rapport, parce qu'il était très instructif et il a donné lieu à la mise en place d'un plan, un plan d'action

dont vous retrouvez les grandes lignes dans le rapport annuel et qui à mon sens est très rassurant.

**M. Bonnardel:** C'est bien de vous...

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

● (11 heures) ●

**M. Bonnardel:** M. le Président, c'est bien de vous entendre, M. D'Amours, pour dire que ce rapport était très positif. Vous êtes conscient qu'on a demandé d'obtenir copie à l'Accès à l'information, et ce qu'on dit là-dedans, c'est que leur divulgation... «...la divulgation de ce rapport porterait atteinte aux intérêts économiques de la caisse et de la collectivité», pourrait porter préjudice à certains tiers.

C'est assez négatif, comme écrit sur ce papier. Vous en dites du bien, c'est votre opinion. Mais, suite à votre examen de ce rapport, le 27 mai 2008... Selon M. Guay, les rencontres du conseil d'administration se faisaient à tous les vendredis de fin de mois. Donc, on est le 27 mai, c'est un mardi; le vendredi d'après, il y a eu une réunion du conseil d'administration. Vous me dites que, lors de cette réunion du comité de gestion du risque, vous avez pris connaissance du rapport le 27 mai, tout va bien. Vous vous dites: Bon travail, on a fait ça comme il faut; les PCAA, il n'y a pas eu de trouble; on a perdu énormément d'argent, mais c'est positif. Est-ce que, lors de cette rencontre-là du conseil d'administration, dont vous faisiez partie, vous aussi, vous avez pris conscience du fait qu'il y avait assurément un problème, et que, le lendemain... même la journée même, pardon, la journée même du 30 mai 2008, M. Rousseau annonçait sa démission?

**Le Président (M. Paquet):** M. D'Amours.

**M. D'Amours (Alban):** Alors, M. le Président, il y a là une relation, une... tout à fait injustifiée, que je n'accepte pas. Il n'y a aucun rapport entre la démission de M. Rousseau et la confusion de ce rapport. Ce rapport n'a pas été commandé pour trouver des coupables de quoi que ce soit; ce rapport a été commandé pour trouver des pistes d'amélioration à nos pratiques. Ce rapport n'a pas été commandé pour dire qui est le responsable du PCAA et qui est-ce qui... qui est coupable. Ce n'est pas un rapport qui est parti à la chasse des coupables, je vous le souligne. Et je l'ai reçu positivement parce qu'il a répondu à mes attentes, moi, à titre de président du comité. Il nous indiquait les pistes à entreprendre pour améliorer nos pratiques, et c'était ma préoccupation.

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

**M. Bonnardel:** C'est très intéressant, M. D'Amours, de vous entendre. Merci de vos réflexions face au fait que vous avez pris connaissance de ce rapport le 27 mai, qu'il y a un conseil d'administration deux jours plus tard, que M. Rousseau a démissionné la même journée.

Si c'est si intéressant et positif pour la caisse, est-ce que ça peut l'être pour nous tous? Donc, est-ce que vous seriez prêt à déposer ce rapport pour le bénéfice de tout le monde et la gouvernance de tous les gens qui sont ici?

**Le Président (M. Paquet):** M. D'Amours.

**M. D'Amours (Alban):** M. le Président, j'ai entendu maintes fois cette requête. J'y ai réfléchi et je me suis fait des colonnes, j'ai fait des colonnes, des pour puis des contre, hein? Quand on est un peu rigoureux, c'est ce qu'on fait comme exercice. Et je suis arrivé à la... J'ai échangé, j'ai échangé avec mes collègues du comité de risque, et ce rapport appartient à la direction, et j'ai constaté en effet que publier ce rapport serait une occasion de divulguer des éléments stratégiques, de l'information stratégique importante pour la caisse, et je me suis rendu à l'argumentation que cette divulgation, en termes stratégiques, pourrait être plus dommageable pour la caisse qu'autre chose et que le principal bénéficiaire que nous pouvions tirer de ce rapport, c'était de trouver les pistes d'amélioration à nos pratiques. Et ce qui est identifié dans le rapport annuel est très éloquent, à mon sens.

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

**M. Bonnardel:** Merci, M. le Président. M. D'Amours, il y a 4 pouces de papier ici qui nous aident à travailler pour évaluer la situation d'avoir perdu 40 milliards de dollars en 2008. Vous me dites aujourd'hui que c'était très positif, ce rapport. Vous me dites qu'il n'y avait pas de coupable là-dedans. J'imagine, j'ose espérer que, dans un rapport qui est demandé par une firme externe, il y avait certaines situations malheureuses. Cette situation de 40 milliards, les PCAA qu'on a achetés, dites-moi pas... dites-moi pas qu'il n'y a rien là-dedans, que vous n'avez pas rencontré personne pour évaluer cette situation. Vous dites: Écoutez, voici ce qu'on évalue dans le rapport, puis que tout est beau là-dedans, puis que le soleil brille.

**Le Président (M. Paquet):** M. D'Amours.

**M. D'Amours (Alban):** M. le Président, ce rapport n'était pas... cette firme n'a pas été embauchée pour faire l'histoire du PCAA et nous... expliquer les pertes, hein, les pertes à venir, parce qu'on est au début de 2008, là. Et il y avait l'histoire du PCAA, et puis on s'est dit que maintenant c'est le temps de demander, comme je l'ai dit dans mon exposé d'introduction, il était temps.

L'histoire du PCAA a provoqué, a devancé ce projet. Pour moi, il était important qu'après cinq ans on s'assoie. Après avoir implanté cette politique, avoir mis en place beaucoup de choses qui n'existaient pas à la caisse, il était temps de se comparer aux pairs. Parce que, dans l'objectif initial de la politique de gestion intégrée des risques, c'était précisément de renforcer la culture de gestion de risques et d'être parmi les meilleurs comparé aux pairs. Cette politique-là... Ces recommandations nous donnent la voie... les voies d'amélioration.

Quand je vous dis, M. le Président — il ne faut pas interpréter mes paroles — quand je vous dis que personnellement je l'ai reçu, moi, comme un rapport positif, je ne vous dis pas que dans le rapport il n'y avait pas des aspects à corriger, qu'il n'y avait pas dans le rapport des endroits où on dit: Bien, il y a des faiblesses là, il y a des forces, mais il y a des faiblesses. Et c'est dit dans le rapport. C'est à partir de nos faiblesses et une bonne connaissance qu'on fait des améliorations.

**Le Président (M. Paquet):** Merci beaucoup. Ça conclut ce bloc. Je reconnais maintenant madame... pardon, M. le député de Viau.

### **Politique de rémunération des gestionnaires de la caisse (suite)**

**M. Dubourg:** Merci, M. le Président. M. Alban D'Amours, bonjour et bienvenue. Bonjour, chers collègues.

Je voudrais juste tout d'abord faire une vérification avec vous. Il me semble... Semble-t-il que dans votre exposé, au début, vous avez dit qu'il n'y avait pas de gestion intégrée du risque, alors que, je ne sais pas, ma collègue, tout à l'heure, dans la question, disait que, dans le rapport annuel, en 2003, la caisse a développé une approche globale et centralisée d'encadrement de la gestion de risques. Donc, depuis 2003, suite au scandale Enron, il y avait une gestion intégrée à la caisse.

**Le Président (M. Paquet):** M. D'Amours.

**M. D'Amours (Alban):** M. le Président, avant 2002, il n'y avait pas de politique de gestion intégrée à la caisse. C'est à partir de 2002, l'automne 2002, nous avons initié ce projet, et en 2003 nous avons approuvé une politique de gestion intégrée des risques qui a dessiné les projets, qui se sont réalisés au cours des années, en termes de mise en place des politiques d'investissement, des directives, des... et la manière de gérer les attentes des déposants, et etc.

**M. Dubourg:** D'accord. Merci.

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

**M. Dubourg:** Merci, M. le Président. Donc, ce que j'aimerais savoir: Est-ce que cette politique-là a fonctionné, en ce sens que, quand on parle de gestion intégrée de risques... Bon, on a écouté aussi M. Sabia qui était venu nous parler. Donc, est-ce que normalement ça doit exister à tous les paliers de l'organisation, ça doit faire partie de la culture de l'organisation, cette gestion intégrée du risque, on est d'accord? Parce qu'étant donné que le risque, c'est incertain, il y a une question de jugement.

La question que j'aimerais vous poser: Étant donné cette situation-là, cette politique de gestion intégrée de risques, est-ce qu'il y a des... comment dirais-je, des gestionnaires à la caisse qui auraient été motivés par faire des placements pour faire en sorte d'augmenter leur rémunération? J'aimerais savoir si... Dans la politique de gestion de risques, est-ce que, sachant qu'il y avait des faiblesses peut-être dans cette politique-là, les gens auraient pu dire: Bien, je vais prendre telle ou telle mesure au niveau des placements, de façon à augmenter leurs bonis et leur rémunération?

**Le Président (M. Paquet):** M. D'Amours.

**M. D'Amours (Alban):** M. le Président, tous les échanges, tous les échanges que nous avons eu, soit au comité de risque ou au conseil d'administration, sur cette question nous ont amenés à la conclusion que la politique de rémunération de la caisse n'a pas été incitative à la prise de risques. Je m'explique.

Il est vrai de constater que la rémunération à la caisse s'est accrue d'une façon importante. Il est vrai de constater que nous avons revu les politiques de rémunération et de bonification. Cet exercice a été entrepris dans le cadre d'un exercice, bien sûr, de comparaison avec l'industrie. La caisse a embauché des firmes externes spécialistes dans le domaine, et la rémunération à la caisse a été établie en fonction du marché, et la rémunération réelle était à la médiane ou en deçà de la médiane.

Et on a posé des questions précises, par exemple: Celui qui achetait le PCAA, est-ce qu'il a accru sa rémunération par l'achat de PCAA? Bien, la réponse est non, parce qu'il avait fait le plein avant même de prendre en compte le PCAA, il avait fait le plein de sa rémunération incitative par sa gestion sur l'ensemble de ses courants associés à sa responsabilité de gestionnaire et... Parce qu'il y avait des limites, des plafonds. Ce n'est pas illimité, cette rémunération-là.

Deuxièmement, le comité de risque établissait annuellement des budgets de risque. Et, dans l'organisation, ces budgets de risque étaient alloués aussi aux gestionnaires. Et, quand un gestionnaire recevait son budget de risque, bien sûr, deux gestionnaires avec le même budget de risque, nos règles prévoient que celui qui est plus performant sans prendre plus de risques que ne lui permet son budget, bien sûr il bénéficie d'une rémunération appropriée, mais je suis prêt à vous affirmer que, selon mes analyses, ma compréhension, il n'y a pas de relation.

D'ailleurs, le système de rémunération qu'utilise la caisse, je le connais assez bien, non pas dans ses détails, mais j'étais très à l'aise avec ce système parce que, d'une certaine manière, il s'inspirait ou il était très près de celui que j'avais implanté au Mouvement Desjardins. Et, au Mouvement Desjardins, vous connaissez Desjardins, on a une politique de rémunération qui est correcte pour attirer, garder, mobiliser nos gens, mais on n'est pas dans le haut de la rémunération, et la médiane est extrêmement importante. Il faut être là comme mouvement coopératif.

Donc, je suis très, très à l'aise et très confortable avec les politiques de rémunération de la caisse.

● (11 h 10) ●

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

**M. D'Amours (Alban):** Puis, la rémunération des cadres, elle, elle était inférieure, hein, M. le Président, la rémunération des cadres était inférieure bien sûr à ce que le gouvernement avait établi. Bon, je le rappelle: en 1996, il y a un décret qui avait été adopté par le gouvernement, et la caisse a toujours respecté, n'a jamais... et la rémunération des cadres n'est jamais allée au-delà de cette rémunération.

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

**M. Dubourg:** M. le Président, je suis très satisfait de la réponse obtenue de M. D'Amours, donc je laisse le temps à mes collègues.

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

#### Responsabilités du comité de gestion des risques

**M. Matte:** Merci, M. le Président. Bonjour, M. D'Amours. Depuis ce matin, depuis 1 h 40 min, vous

nous parlez de votre comité, vous nous parlez des PCAA, qui étaient du marché monétaire, vous nous parlez aussi de l'effet levier, qui n'était pas un problème en soi, et vous ajoutez aussi que... la couverture de change, qui a finalement bien... elle a bien servi la caisse. J'ai l'impression, puis on a l'impression, M. D'Amours, que votre comité n'avait aucune responsabilité par rapport à ces sujets que j'ai mentionnés au préalable. Est-ce bien le cas? Est-ce que ma perception...

**M. D'Amours (Alban):** Aucunement, M. le Président.

**Le Président (M. Paquet):** M. D'Amours.

**M. D'Amours (Alban):** Nous avons constamment, à l'analyse de dossiers précis, à nous poser des questions sur la couverture de change, sur le levier: Est-il... Respecte-t-il la politique? Et cette politique-là, nous ne l'avions pas remise en cause, en question. Elle satisfaisait bien la caisse et elle avait donné de très bons résultats jusqu'à l'automne 2008.

Donc, il est bien clair que le comité de gestion des risques était très près de ces éléments, parce que ce sont des éléments à la base de la mesure de risque, et, pour un gestionnaire, c'est important de le savoir, et, pour le comité des risques aussi, c'était important de le savoir. Donc, on n'était pas à l'écart, on n'était pas dans le champ, là. On était en plein dans le centre, au centre des préoccupations d'une saine gestion de risques.

**Le Président (M. Paquet):** M. le député de Montmorency... Ah! Est-ce que vous aviez terminé?

**M. Matte:** J'en avais une autre, M. le Président.

**Le Président (M. Paquet):** O.K. Il reste quatre minutes. Il semble qu'il y a deux questions. M. le député de Portneuf.

**Une voix:** ...

**Le Président (M. Paquet):** Deux minutes chacun, donc. M. le député de Portneuf.

**M. Matte:** Deux minutes? O.K. Rapidement.

Si on avait la possibilité, si vous aviez la possibilité de revivre l'année 2007-2008 à titre de président du comité de gestion du risque, est-ce qu'il y a des choses que vous apporteriez comme changement ou comme différent de ce qu'on a actuellement? Y a-tu des choses que vous feriez différemment, si on avait la possibilité de reculer dans le temps?

**Le Président (M. Paquet):** M. D'Amours.

**M. D'Amours (Alban):** Bien, M. le Président, c'est sûr que, si on avait... après les faits, si on avait la possibilité de reculer avant août 2007, on aurait bien sûr examiné les PCAA et l'agrégat de tout ça. On l'aurait fait puis on aurait imposé une limite au total. On l'aurait fait.

Par la suite, nous avons constamment analysé, suivi nos politiques et nous avons posé les gestes requis au cours de ces années, mais j'estime que la tempête, hein,

comme on l'a qualifiée, et l'ampleur, personne ne l'avait prévue, personne. Bien sûr, on prévoyait des ralentissements économiques, mais personne n'avait prévu l'ampleur de la crise. Et, si nous avions imaginé, pu imaginer, intuitionner l'ampleur de la crise, hein, bien on aurait vraisemblablement posé des gestes.

Mais pourquoi, pourquoi poser des gestes alors qu'on n'a pas l'information pour le faire? Et on peut peut-être se baser sur l'intuition d'un certain nombre de personnes, mais il n'y a personne qui l'avait intuitionnée, même, l'ampleur de cette crise.

Alors, nous n'aurions pas changé le reste, sauf que nous avons maintenu. Ce que nous avons fait cependant à l'automne, nous avons suivi d'une façon très serrée les risques de la caisse, nous avons suivi tout le dossier de la répartition d'actif, nous avons suivi d'une façon toute particulière aussi le dossier de la couverture de change. On a posé les gestes requis pour le faire, mais dans les circonstances que vous savez.

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

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

**M. Bernier:** Merci, M. le Président. M. D'Amours, *La Presse Affaires* du 18 mars 2009 vous cite à l'effet que, «même s'il y avait eu un plafond à l'époque, la caisse aurait quand même acheté du PCAA». Vous vouliez dire quoi à ce moment-là?

**M. D'Amours (Alban):** La caisse aurait quand même acheté du PCAA en 2007 si nous avions eu un plafond. Bien sûr que la caisse aurait acheté du PCAA.

Là, M. le Président, la porte m'est ouverte, et vous me permettez d'y entrer. On a longuement parlé du PCAA. On en a fait, je pense, en long et en large. On sait, vous comprenez ce que c'est que le PCAA, et, avant août 2007, le PCAA était un produit de marché monétaire. Il y avait au Canada plusieurs émetteurs, et il y avait des trusts, il y avait... Les banques avaient leurs propres trusts, et puis il y avait des trusts aussi hors banque. Ce papier était mis en marché et, jusqu'en août 2007, ce papier était de même nature, pouvait contenir... avoir des contenus différents, mais il était de même nature. Il faut retenir cet aspect de la question.

En août 2007, le 13 août, lorsque les marchés se sont arrêtés, c'est là qu'on a fait la distinction. On a dit: Voilà, il y a deux produits différents, il y a les produits bancaires et non bancaires. Comment a-t-on fait cette distinction? On l'a faite, cette distinction, parce que les banques canadiennes ont accepté de racheter ces produits à l'échéance et de respecter leurs engagements de liquidité. Les banques étrangères ont refusé de racheter, et c'est ce qui... À ce moment-là, on a dit: Il y a un bon produit puis un mauvais. Avant, c'était du bon produit au sens de l'évaluation des agents de notation. Après, bien sûr, le marché s'est arrêté. Et j'aimerais vous expliquer très clairement que, s'il s'est arrêté, le marché, c'est parce qu'il y a eu une perte de confiance des investisseurs, ce n'est pas la nature du produit, parce que ce produit-là est demeuré de très haute qualité, ses sous-jacents étaient de très haute qualité.

Tout à l'heure, on a dit: Il y avait une agence de notation qui les évaluait, il y avait une seule agence d'évaluation qui évaluait le papier commercial des banques; les mêmes règles d'évaluation s'appliquaient aux deux types de papier. Retenez ça, c'est très important. Et ces règles-là étaient approuvées par le gouvernement fédéral. Le Surintendant des institutions financières, qui surveille les banques et ces transactions, avait approuvé ce mode de liquidité, d'assurer la liquidité. Les autres, tous les papiers commerciaux ont imité le modèle bancaire dans tous ses aspects.

Donc, c'est à partir du 13 août, lorsqu'a éclaté la crise, qu'on a constaté qu'il y avait donc du pas bon puis du bon, mais le pas bon, il est resté bon pendant longtemps.

**M. Bernier:** Dernière question...

**M. D'Amours (Alban):** Deuxièmement, M. le Président, il est extrêmement...

**Le Président (M. Paquet):** Il reste très peu de temps, il reste environ une minute. Le député de Montmorency avait une autre question. Rapidement.

#### **Impact des modifications législatives de 2004 (suite)**

**M. Bernier:** Une dernière question que je veux vous poser. Vous étiez à la caisse comme administrateur. Vous étiez là en 2004, quand la loi a été changée. O.K.? Je suis un des députés qui a travaillé sur cette commission-là.

Quel impact cette nouvelle... les modifications apportées à la loi en 2004 ont-elles eu sur la façon de travailler de la caisse en regard du développement économique du Québec?

**Le Président (M. Paquet):** 20 secondes.

**M. Bernier:** Est-ce qu'elle a eu un impact? Et quel était-il?

**Le Président (M. Paquet):** 20 secondes environ, M. D'Amours.

**M. D'Amours (Alban):** Non, alors l'adoption de cette loi-là, je l'ai dit tout à l'heure, a eu un impact au niveau de la gouvernance, mais, au niveau de la gestion et du développement économique du Québec, non, je n'ai pas vu de différence, parce que la caisse, comme vous le savez, a une mission, elle contribue au financement des entreprises, hein, puis elle est présente sur le marché.

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

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

**M. Legault:** Oui. Merci, M. le Président. M. le Président, dans le dossier des PCAA, la caisse s'est retrouvée avec 40 % de tout le papier commercial non bancaire au Canada, 13 milliards sur 32 milliards. Ça va contre toutes les règles de gestion du risque.

M. Guay nous a dit mardi qu'il y avait trois, quatre personnes à la caisse qui achetaient le papier

commercial, mais qu'il n'y a pas personne qui a additionné les chiffres des différents portefeuilles.

Est-ce que vous trouvez normal que le comité de gestion des risques de la caisse, que vous présidiez, n'ait pas mis de limite à l'achat de papier commercial?

**Le Président (M. Paquet):** M. D'Amours.

**M. D'Amours (Alban):** M. le Président, après les faits, je sais, je dis que ce n'est pas normal. Nous aurions dû avoir cette information. Mais je le répète: Cette nécessité d'agrégat n'existait pas, compte tenu du type de papier et de la qualité de ce papier commercial. Après coup, oui, et puis d'ailleurs la caisse va réagir dans ce sens-là. Le marché, il n'y en a plus, alors... Mais la caisse se donne ses limites puis va requérir deux agences de notation.

Mais remarquez, là, les agences de notation, M. le Président, le papier commercial avait des sous-jacents, mais les sous-jacents étaient évalués par les agences de notation, les Standard & Poor's et autres de ce monde, les Moody's, etc. Donc, il y avait quand même cette assurance de la qualité des sous-jacents.

● (11 h 20) ●

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

**M. Legault:** Vous nous dites: Il y avait avant une agence de notation qui évaluait le papier commercial et les sous-jacents; maintenant, il va y avoir deux agences de notation.

Est-ce que vous trouvez normal, comme ancien président du comité de gestion de risques et administrateur à la caisse, que la Caisse de dépôt n'ait pas quelqu'un à l'interne pour analyser, entre autres, les risques de crédit et soit obligée de se fier 100 % à une ou deux agences de notation?

**M. D'Amours (Alban):** M. le Président, le monde entier, la planète entière a appris que ce n'était plus normal. C'est la planète qui l'a appris, et la caisse aussi l'a appris en même temps, qu'il fallait avoir plus de transparence, changer les règles. Les gouvernements actuellement sur la planète veulent imposer de nouvelles règles au niveau de l'évaluation de ces instruments financiers, et en particulier elles vont imposer des contraintes et des obligations aux agences de notation, on le sait. Alors, dans ce contexte-là, bien sûr, M. le Président, nous aurions souhaité avoir cette intuition, mais ce n'était pas la culture de la planète, et puis en plus on nous assurait... on avait cette assurance de la qualité de ces produits.

Puis je veux souligner en terminant, M. le Président, que nous ne serions pas ici aujourd'hui, nous ne serions pas ici aujourd'hui si le papier commercial qui est devenu du papier commercial hors banque après le 13 août... si quelqu'un au Canada avait déclaré une rupture des marchés. Nous aurions alors reçu le même traitement que le papier commercial bancaire, parce qu'il s'agit d'un même papier, structuré de la même façon, avec les mêmes lignes de crédit, de financement, de liquidité. Nous ne serions pas ici, puisque les banques étrangères qui assumaient la liquidité se sont... qui ont échappé à leurs responsabilités en invoquant le fait que le papier commercial bancaire au Canada fonctionnait, alors que les banques rachetaient, bien sûr, ça avait l'apparence d'un fonctionnement normal, mais ce n'était plus normal, parce qu'après le 13 août les

banques canadiennes n'arrivaient plus à vendre leurs papiers. Et, si nous avions eu cette déclaration, tous les papiers commerciaux auraient été rachetés par les banques, comme ça s'est fait à travers la planète. Nous sommes un cas exceptionnel, au Canada.

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

**M. Legault:** Oui. M. le Président, je ne suis pas d'accord avec D'Amours qu'on ne serait pas ici, parce que, je le répète, la caisse, en 2008, a perdu 10,5 milliards de plus que les indices de marché, puis il y en a quatre qui est à cause du papier commercial.

Mais je veux quand même continuer sur le papier commercial. Est-ce que vous trouvez normal, M. D'Amours, qu'on ne faisait pas la différence entre le papier commercial bancaire et non bancaire, entre les série A, les série E, entre les assurés, les non-assurés, alors qu'il y avait une différence de rendement?

Or, je ne sais pas, là, intuitivement, quand une série offre plus de rendement qu'une autre, habituellement c'est parce qu'il y a plus de risques qu'une autre. Il me semble que je me serais posé des questions. Est-ce que vous trouvez ça normal qu'un acheteur sophistiqué comme la Caisse de dépôt n'ait pas vu la différence entre les différents types de papier commercial?

**Le Président (M. Paquet):** M. D'Amours.

**M. D'Amours (Alban):** M. le Président, les série A et les série E, là, et le papier commercial bancaire, le papier commercial hors banque, on l'a défini après août 2007. Entre le papier commercial bancaire et autres, il y avait très peu de différences dans le rendement.

Alors, les données, je pense, vous ont été déposées. Il y avait quelques écarts sur certains produits, bien sûr, le rendement, et le métier, le métier d'un gestionnaire, bien sûr c'est de faire l'arbitrage. Qui ne fait pas de l'arbitrage dans le marché monétaire? Cherchez-le sur la planète. Et qui n'achète que ce qui est le moins risqué possible? Je n'en connais pas. Alors, l'arbitrage, c'est une fonction essentielle.

C'est sûr qu'après les faits on aurait... j'aurais aimé que l'on fasse cette analyse-là. La différence, je le rappelle, entre le bancaire et le non-bancaire n'était pas une question à débattre avant le 13 août 2007, M. le Président. Mais, après les faits, oui, il aurait fallu le faire.

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

**M. Legault:** Oui, M. le Président. Est-ce que vous pourriez nous dire, M. D'Amours, est-ce que le comité de gestion de risques et/ou le conseil d'administration a approuvé des dérogations à la politique d'investissement concernant le papier commercial pendant que vous étiez là?

**M. D'Amours (Alban):** Non. Bien, c'est-à-dire, les dérogations par rapport au papier commercial, c'est-à-dire que les... une fois que... après août 2007 puis une fois qu'on a eu le papier commercial dans le portefeuille, ça a eu de l'influence bien sûr sur la mesure des risques globale de la caisse, et ça a eu des pressions à la hausse sur des indicateurs de risque, et puis ça a amené à des dépassements de limite. C'est sûr qu'à ce moment-là il y a eu

des dérogations appropriées pour faire en sorte qu'on soit en conformité avec... que nos gestionnaires soient en... notre portefeuille, c'est-à-dire, soit en conformité avec les limites autorisées par le conseil. Mais il n'y a pas eu plus de prises de risque par les gestionnaires malgré ces dérogations.

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

**M. Legault:** Oui. M. D'Amours, on a appris mardi que Richard Guay, après avoir été avisé des problèmes, le 6 août 2007 en après-midi, qu'il y avait avec le papier commercial, a continué à acheter pour 900 millions de papier commercial non bancaire les 7, 8, 9 et 10 août. Est-ce que vous étiez au courant de cette situation?

**M. D'Amours (Alban):** Non, M. le Président.

**M. Legault:** M. D'Amours, est-ce que vous pourriez nous dire: Est-ce que vous avez confiance dans les qualités de gestion de risques de M. Richard Guay?

**Le Président (M. Paquet):** M. D'Amours.

**M. D'Amours (Alban):** M. le Président, M. Richard Guay a une longue carrière dans le domaine de gestion de risques. Je l'ai vu participer à plusieurs rencontres où j'étais présent, je l'ai vu répondre... je l'ai entendu répondre à des questions qui... posées par le conseil ou par notre comité et je n'ai aucune... aucune inquiétude par rapport à ses compétences. Jamais je n'ai douté de ses compétences.

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

#### Effectif du comité de gestion des risques

**M. Legault:** M. Guay nous a dit mardi que, lorsqu'il gérait, jusqu'en 2006, le département de gestion de risques, il y avait à peu près une vingtaine de personnes. M. Sabia nous a dit lundi dernier qu'il voulait ajouter 25 personnes au comité... au département de gestion de risques.

Quelle est votre opinion? Est-ce que vous trouvez qu'il manquait beaucoup de personnes au département de gestion de risques ou est-ce que la proposition de M. Sabia est exagérée?

**Le Président (M. Paquet):** M. D'Amours.

**M. D'Amours (Alban):** M. le Président, lorsque nous avons examiné les recommandations qui nous ont été soumises et que nous avons élaboré le plan d'action en matière d'amélioration de nos pratiques de risque, nous avons convenu, au comité de risque et au conseil d'administration, d'augmenter le nombre de personnes. Ce que M. Sabia a annoncé, je suis très heureux de cette décision parce qu'elle renouvelait la décision du conseil d'administration de janvier 2008... 2009, où nous avions autorisé... où nous autorisons la caisse à embaucher davantage de personnes. Et je trouve que c'était une piste qu'il fallait suivre parce que, je le dis, le monde a changé. Il faut changer un certain nombre de nos façons de faire dans le domaine de la mesure du risque, il faut s'instrumenter différemment; il faut donc ajouter des analystes. On a créé des postes, des postes particuliers de gens qui vont être

présents chez le gestionnaire et qui relèveront de la première vice-présidence Gestion de risques pour permettre ces bons liens et l'assurance qu'on doit procurer, tant au comité des risques qu'au conseil d'administration, que les... on a une bonne connaissance, que les gestionnaires ont une bonne connaissance, que la culture de gestion de risques est très bien répandue à travers la caisse. Oui, je suis d'accord avec l'augmentation des ressources.

● (11 h 30) ●

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

#### Placement dans les aéroports de Londres

**M. Legault:** Oui, M. le Président. Est-ce que, lorsque vous étiez président du comité de gestion de risques et/ou au conseil d'administration de la Caisse de dépôt, est-ce que vous avez approuvé une dérogation à la politique d'investissement concernant le placement de 2 milliards de dollars de la Caisse de dépôt dans les aéroports de Londres, BAA?

**M. D'Amours (Alban):** Oui, M. le Président.

**M. Legault:** Oui. Est-ce que vous pensez que c'est une bonne gestion de risques que d'investir 2 milliards de dollars dans un investissement comme celui des aéroports de Londres, quand on sait — en tout cas, bon, c'est peut-être à cause de mon passé, mais — les problèmes de retard, d'environnement, de monopole, qu'on savait déjà à l'époque, concernant les aéroports de Londres? Est-ce que vous considérez que c'est une bonne gestion de risques d'avoir investi 2 milliards de dollars dans BAA?

**Le Président (M. Paquet):** M. D'Amours.

**M. D'Amours (Alban):** M. le Président, c'est une décision qui a été prise par le conseil d'administration en pleine connaissance des faits et des risques associés à ce projet. Et, bien sûr, je considérais puis je considère encore que c'est une décision qui était une bonne décision à prendre. Nous avons eu de nombreuses rencontres du conseil d'administration, je dirais, six, sept rencontres du conseil d'administration avant de prendre la décision. Nous avons eu plus de 20, 25 occasions, au comité de gestion des risques, de discuter de ce sujet, en mode... en mode recommandation et en mode suivi. C'est un dossier que nous avons suivi de très près.

Et c'est un instrument... un investissement en infrastructure, et les perspectives de rendement en infrastructure, bien je n'ai pas à vous les décrire, on le sait fort pertinemment que c'est un marché qui est très sollicité, qui intéresse beaucoup, beaucoup, beaucoup d'investisseurs, et il y avait une concurrence assez vive pour occuper ce champ d'investissement lorsque la décision a été prise. Mais je considère qu'aujourd'hui ce dossier-là... compte tenu du contexte actuel, les résultats financiers de BAA, ils sont acceptables, son BAIIA continue d'accroître et ses résultats financiers se... La fréquentation des aéroports, même si elle a connu quelques diminutions, les ajustements à la tarification permis par les autorités réglementaires font en sorte que ce dossier demeure intéressant.

Il y a bien sûr la vente forcée éventuelle de certains aéroports, commandée par le gouvernement britannique, mais cette vente forcée, bien je pense qu'elle mérite d'être

contestée parce qu'elle arrive au moment d'une crise, un creux de crise financière, est tout à fait, à nos yeux, inacceptable... inapproprié de le faire de cette manière. Donc, j'estime qu'on devrait la contester. Mais mon jugement, aujourd'hui, même si le rendement anticipé a diminué compte tenu de la conjoncture, j'estime que le rendement est encore supérieur à ce que l'on peut attendre du rendement d'une obligation ou d'un placement beaucoup moins risqué.

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

#### Dérogations à la politique d'investissement

**M. Aussant:** Merci, M. le Président. Est-ce qu'il y a d'autres placements pour lesquels... d'autres placements majeurs pour lesquels il y a eu des dérogations ou comité de risque par rapport aux politiques d'investissement établies?

**Le Président (M. Paquet):** M. D'Amours.

**M. D'Amours (Alban):** Il y a eu des dérogations au niveau des limites... des limites de risque, au niveau... Nous avons des rapports de risque à tous les mois, régulièrement ou trimestriellement. Mais, lorsqu'il a été nécessaire de le faire, nous avons examiné, d'une façon ponctuelle, les risques de la caisse, et on a dû, à un certain moment donné, accepter des dérogations ou en fait décider des dérogations pour faire en sorte que le portefeuille soit en conformité avec les décisions du conseil. Mais à chaque reprise nous avons indiqué très clairement que les gestionnaires ne pouvaient pas prendre plus de risques que le budget. Et ce n'était pas une autorisation de prendre plus de risques, mais c'était une façon de rendre conforme le portefeuille.

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

**M. Aussant:** Donc, si je comprends bien, si, supposons, une limite était fixée à 10 %, qu'un investissement était fait et qu'à l'achat il représentait 15 % ou 20 % du portefeuille, on demandait une dérogation, qui était admise, qui était donnée, au lieu de contraindre les gestionnaires à se conformer aux politiques d'investissement?

**M. D'Amours (Alban):** Répétez-moi la question. Je n'ai pas entendu. Excusez-moi.

**M. Aussant:** Si une limite était établie, par exemple, à 10 % d'un portefeuille pour un achat précis et qu'on faisait un achat de 15 % ou 20 % du portefeuille, et que vous en étiez informé par la suite, on demandait simplement une dérogation aux règles de la politique d'investissement, au lieu de sévir, en d'autres mots?

**Le Président (M. Paquet):** M. D'Amours.

**M. D'Amours (Alban):** Il est arrivé, oui, à... mais ça, c'était dans les limites du pouvoir du conseil d'administration d'accorder des dérogations lorsque le conseil... dérogations par rapport aux autorités, c'est-à-dire à la

délégation des gestionnaires. Bien sûr qu'on en approuvait un certain nombre, mais là je ne pourrais pas vous dire combien de... Nous l'avons fait deux fois, mais ce n'était pas une dérogation qui était «at large», c'étaient des dérogations ponctuelles, après avoir fait une analyse poussée des risques de ce projet.

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

**M. Aussant:** Est-ce qu'on pourrait savoir de qui venait la demande d'autorisation de dérogation? Ça venait du gestionnaire lui-même ou de la direction?

**M. D'Amours (Alban):** Bien, c'est la direction qui nous l'apportait et avec la documentation nécessaire. Parce que le gestionnaire ne peut pas aller au-delà de la politique. Il est encadré par une politique. C'est très clair et c'est suivi. La conformité le suit. Et donc, s'il veut faire un investissement qui déroge à ses limites, bien il faut qu'il ait l'autorisation. Et, dans le processus de délégation, il partage des responsabilités. Le conseil a des pouvoirs de donner ces dérogations, mais ponctuelles.

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

**M. Aussant:** C'étaient donc des investissements, en quelque sorte, qui venaient... L'initiative venait de la direction, dans ces investissements-là, et non des unités de gestion de portefeuille?

**M. D'Amours (Alban):** Bien, dans un processus de gestion, le gestionnaire d'un projet d'investissement se rend compte que ses limites l'empêchent de procéder à un investissement dans le cadre de sa délégation. Comme il devrait transgresser sa limite, il doit aller vers ses supérieurs, et les supérieurs amènent le sujet au conseil d'administration. Il y a certaines limites qui peuvent être autorisées par les supérieurs, dans des délégations déjà convenues par le conseil d'administration, mais il y a d'autres limites qui dépassent la capacité décisionnelle des gestionnaires et de la direction. Ces demandes de dérogation viennent au conseil.

**Le Président (M. Paquet):** M. le député de Nicolet-Yamaska, 1 min 30 s.

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

**M. Aussant:** Merci. Pour revenir aux PCAA, rapidement, M. D'Amours nous a dit que la... en fait, les PCAA étaient nécessaires...

**Une voix:** ...

**M. Aussant:** Non, M. D'Amours, aujourd'hui, nous a dit que les PCAA étaient nécessaires pour gérer les liquidités de la caisse, alors que M. Guay nous disait lors de sa comparution que la majorité des PCAA avaient été achetés par emprunts, par «repo», entre autres. Donc, qui dit vrai? Parce que c'est vraiment... ce n'est pas la même phrase.

**Le Président (M. Paquet):** M. D'Amours.

**M. D'Amours (Alban):** M. le Président, il faut faire attention, là. Le «repo», là, c'est une activité intimement liée aux activités du marché monétaire. Le «repo», ce n'est pas un levier, le «repo», ce n'est pas comme emprunter pour acheter une maison, hein? Ce n'est pas ça, le «repo». Le «repo», j'ai une obligation et je la prête à une autre institution qui me donne en retour de la liquidité, et j'utilise cette liquidité dans un contexte d'arbitrage de taux. Bien sûr, c'est son métier, au marché monétaire. On fait l'arbitrage de taux requis pour aller chercher les rendements nécessaires. Alors, dans ce sens-là, il y a des arbitrages qui ont été faits à partir des liquidités. Le «repo» génère de la liquidité qu'on retrouve — là, illustrons l'affaire — dans un bassin. Et les gestionnaires ont accès à ce bassin pour pouvoir faire les investissements et les arbitrages requis. Il n'y a pas de lien direct entre les deux. Je fais un «repo» pour acheter du papier commercial. Effacez ça, là. C'est un mode de gestion où il y a un pot de liquidités, et puis c'est financé, on donne l'accès aux gestionnaires pour financer leurs activités.

**Le Président (M. Paquet):** Merci beaucoup. Ceci conclut notre période d'échange pour ce matin avec M. D'Amours. Merci beaucoup, M. D'Amours, pour votre participation à nos travaux.

Je suspends très rapidement afin de permettre par la suite à M. Trudeau de se joindre à nous.

*(Suspension de la séance à 11 h 39)*

*(Reprise à 11 h 45)*

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

Nous accueillons maintenant M. André Trudeau, président et chef de la direction de la Régie des rentes du Québec, à qui je souhaite la bienvenue, merci, et avec des gens qui vous accompagnent, que vous voudrez présenter, et, suite à ça, je vous accorde une période de 10 minutes pour faire votre introduction. Alors, M. Trudeau.

**Exposé de M. André Trudeau,  
président et chef de la  
direction de la Régie des rentes**

**M. Trudeau (André):** Merci, M. le Président. Alors, permettez-moi de saluer les membres de la commission et de vous remercier pour nous avoir donné l'occasion, à titre donc de président-directeur général de la Régie des rentes, de vous adresser brièvement la parole aujourd'hui avant de répondre bien sûr à vos questions.

Permettez-moi donc de vous présenter aussi tout d'abord les personnes qui m'accompagnent: M. Roland Villeneuve, qui est le vice-président aux Politiques et aux programmes, et M. Pierre Plamondon, qui est actuaire en chef de la régie, ainsi que M. Charles Cossette, qui est actuaire à la Régie des rentes.

Je ne serais pas surpris de voir pas les membres de cette commission en indiquant d'entrée de jeu que le rendement de moins 26,4 % du Régime de rentes du Québec est forcément décevant, d'autant plus que cette

baisse de 9 milliards de la réserve du fonds de la régie est la plus forte jamais enregistrée à la régie. Il ne faut cependant pas oublier qu'il s'agit aussi d'une crise mondiale sans précédent, sauf peut-être celle qu'on a connue en 1929.

Cela dit et malgré des pertes importantes, que nous aurions souhaité moins considérables, nous sommes convaincus que la santé financière du Régime des rentes n'est pas menacée. Ainsi, M. le Président, j'aimerais indiquer les principales raisons qui militent en faveur de la confiance que la population québécoise peut placer dans son Régime des rentes. Tout d'abord, le Régime des rentes est un régime d'assurance partiellement capitalisé et alimenté principalement par deux sources de financement: la première, les cotisations de 3 794 000 cotisants, à parts égales employeurs et employés, et la deuxième, l'existence d'un fonds ou d'une réserve et les revenus de placement que nous faisons.

D'abord, sur les cotisations, il est important de souligner que celles-ci sont encore, chaque année, supérieures aux déboursés pour payer des rentes. Elles ont été, en l'an 2008, de 9,9 milliards pour des déboursés de 9,2 milliards. Elles seront également positives pour 2009, bien que l'écart se rétrécisse, alors que, pour 2010, les sorties d'argent seront légèrement moindres que les entrées, d'environ 100 millions, qui seront pris à même la réserve.

Concernant la réserve et les revenus de placement, d'abord, la réserve agit un peu comme un fonds de stabilisation à l'égard du taux de cotisation: elle amortit les effets des fluctuations économiques ou financières sur le régime, tout comme elle constitue une source additionnelle de revenus par les placements effectués. Deuxièmement, la réserve, malgré la baisse majeure de 34,7 milliards à 25,7 milliards, demeure encore au-dessus du niveau d'alerte, fixé à deux fois la valeur des sorties de fonds. Au 31 décembre 2008, elle se situait à 2,6 fois la valeur des sorties. Donc, nous disposons d'une marge pour faire face aux fluctuations pour plusieurs années. Par conséquent, le Régime des rentes est parfaitement en mesure d'assurer le versement des rentes aux retraités actuels et futurs.

Le second facteur à prendre en considération sur l'état du Régime des rentes a trait au modèle de gestion qui a été développé avec le temps pour suivre son évolution et lui permettre de s'adapter aux nouvelles réalités de la société; c'est le suivi du caractère structurel du régime, la recherche du juste équilibre. Ce modèle s'appuie sur deux instruments principaux: d'abord, une analyse actuarielle tous les trois ans pour suivre l'évolution du régime, et également une consultation publique tous les six ans pour s'interroger sur l'avenir et la pérennité du régime.

● (11 h 50) ●

Or, nous sommes rendus à cette étape de la consultation publique, laquelle a débuté avec le lancement de l'analyse actuarielle en décembre 2007, donc avant la crise financière, et a été suivie en juin 2008 par le dépôt du document de consultation de la régie, qui propose des pistes de solution pour assurer la pérennité du régime. C'est l'occasion de faire le point sur les éléments structurels qui exercent des pressions sur le financement des rentes à long terme: la croissance économique future, l'augmentation de l'espérance de vie, la faible croissance démographique et les retombées sur l'évolution de la main-d'œuvre. À cet égard, il y a deux grands enjeux: la modernisation du régime et sa stabilisation.

Considérant la modernisation du régime, il importe de faire évoluer celui-ci en harmonie avec les réalités

d'aujourd'hui, tant sur le plan social que de celui du marché du travail. On se pose les questions suivantes: Faut-il revoir les bénéficiaires du régime? Compte tenu de l'évolution de la société, faut-il accroître les cotisations ou faut-il plutôt un mixte des deux?

Le second enjeu a trait à la stabilisation du régime afin d'assurer sa pérennité mais également, et c'est là un enjeu très important, d'assurer une plus grande équité entre les générations. Quel équilibre faudra-t-il maintenir pour assurer une réelle équité intergénérationnelle? Voilà un enjeu majeur qui vise à ne pas faire supporter aux plus jeunes générations les coûts du régime en reportant à plus tard les ajustements des contributions des travailleurs actuels à l'augmentation des coûts.

Cette consultation permet à tous les groupes intéressés de faire entendre leur voix. Elle donnera lieu par la suite à des décisions du gouvernement qui seront consignées dans un projet de loi déposé à l'Assemblée nationale.

En regard de la Caisse de dépôt et de placement, je voudrais rappeler que la Régie des rentes et la caisse sont deux organismes qui ont été créés à la même époque, il y a 43 ans, et dont le destin, si l'on peut parler ainsi, a été lié dès ce moment. Bien sûr, chacune de ces organisations a conservé sa vocation et sa mission respectives mais intrinsèquement reliées et complémentaires dans la gestion des fonds recueillis par la Régie des rentes et déposés à la caisse et que celle-ci devait faire fructifier, la régie ayant été ainsi à l'époque le premier déposant de la caisse. Il peut être intéressant de dégager une vue d'ensemble de cette relation sur plus de quatre décennies pour mieux apprécier, avec davantage de recul, comment la relation d'affaires entre ces deux grandes institutions publiques de l'État québécois a évolué et surtout comment les deux organismes ont dû s'adapter périodiquement aux soubresauts du marché.

Pour illustrer mon propos, j'ai demandé qu'on distribue copie d'un tableau qui montre l'historique du taux de rendement du fonds de la régie pour cette période. Quel constat faisons-nous en le regardant? Celui-ci, je vous en ai... vous l'avez dans votre chemise, normalement, qu'on vous a distribuée. Je parle surtout de ce deuxième qui montre un peu les fluctuations. Le moins qu'on puisse dire, c'est que les variations sont nombreuses mais généralement plutôt positives, «positives», au-dessus du 0 %. Il y a cependant eu huit années de taux de rendement négatifs au cours de ces 43 ans. Elles correspondent à des périodes de ralentissement ou de récession économique ou encore de crise pétrolière, de bulle technologique ou financière. On constatera toutefois la forte échancre, bien sûr, à l'extrémité de l'année 2008, qui, avec la baisse de moins 26,4 % pour la régie et de moins 25 % pour la caisse, est la plus substantielle jamais connue. Enfin, je vous souligne que, sur une plus longue période, le taux de rendement annuel moyen pour la régie, en incluant l'année 2008, est de 8,5 %, ce qui est au-dessus de notre objectif habituel de rendement que l'on vise, de 7 %.

En terminant, M. le Président, je ne voudrais pas cependant, en mettant en perspective les résultats sur plus d'une année... d'une année en comparaison sur une longue période, vous laisser sous l'impression que nous cherchons à diluer l'importance de cette baisse de 9 millions... milliards de la réserve, en aucune façon. C'est une perte considérable qui aura sans doute des répercussions, et nous en sommes bien conscients. Il faudra plusieurs

années de bon rendement pour retrouver ce montant. Mais le message que nous tenions quand même à communiquer est que, malgré son envergure, cette perte ne menace pas le versement des rentes aux bénéficiaires de la régie, ni aujourd'hui, ni pour plusieurs années. Quant à la question des cotisations, elle sera abordée dans le cadre de la consultation à venir.

Je vous remercie de votre attention. Mes collègues et moi sommes disponibles pour répondre à vos questions.

### Discussion générale (suite)

**Le Président (M. Paquet):** Merci beaucoup, M. Trudeau, pour votre prestation à l'intérieur de 10 minutes, merci beaucoup. Maintenant, pour le prochain bloc, je reconnais M. le député de Montmorency.

### Mise en oeuvre de la politique de placement de la Régie des rentes

**M. Bernier:** Merci, M. le Président. Alors, M. Trudeau, bonjour, bonne fin d'avant-midi. Je veux saluer les collègues qui se joignent à nous.

Écoutez, effectivement, vous l'avez mentionné, la Caisse de dépôt et la Régie des rentes sont deux organismes qui sont venus très, très près ensemble lors de leur création, et, à ce que je sache, la Régie des rentes a été un des premiers déposants à la Caisse de dépôt. Donc, on peut voir que sa relation est très étroite au cours des années. Par la suite est arrivé bien sûr le RREGOP... les fonds de pension, la CSST, la Régie d'assurance automobile, donc se sont greffés les grands organismes du gouvernement pour venir placer ces dépôts-là à la Caisse de dépôt et assurer une meilleure répartition du risque.

La loi de 2004 sur la Caisse de dépôt précise, à l'article 4.1, la nouvelle loi qui a été adoptée à ce moment-là, que la caisse gère les sommes reçues des déposants, dont la Régie des rentes, «dans le respect de leur politique de placement». Vous êtes en poste depuis 2007, vous avez pu constater l'application de cet article. Et, concrètement, comment la politique de placement de la Régie des rentes a-t-elle été élaborée de façon à rencontrer ce nouvel élément de l'article 4.1 de la nouvelle loi de 2004?

**Le Président (M. Paquet):** Merci. Avant de vous donner la parole, M. Trudeau, les documents que vous avez transférés à la commission sont pour dépôt, je comprends bien?

**M. Trudeau (André):** Oui.

**Le Président (M. Paquet):** D'accord. Donc, je...

**M. Trudeau (André):** Est-ce qu'on peut les déposer, là?

### Documents déposés

**Le Président (M. Paquet):** Oui, je les considère comme déposés. Merci.

**M. Trudeau (André):** Excusez-moi.

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

**M. Trudeau (André):** Effectivement, la loi de 2004 a amené un grand changement ou en tout cas est d'une grande importance dans les relations de la caisse avec les déposants. Ça s'est fait d'ailleurs sur plusieurs années. Au début, je dirais que la relation était plutôt ténue entre les déposants et la responsabilité de la caisse. Mais, graduellement, à différentes périodes, il y a eu des rapprochements, et la dernière en ligne, celle de 2004, donne des résultats beaucoup plus intéressants qui permettent une plus grande implication des organisations.

Pour l'essentiel, si vous voulez, on peut dire que la façon d'élaborer le portefeuille, maintenant... Parce que la relation entre la Régie et la Caisse de dépôt en est vraiment de deux parties, deux partenaires qui essaient de convenir d'une politique de placement. Nous, on a à faire notre politique de placement, et la caisse a à faire les investissements appropriés pour pouvoir en quelque sorte rencontrer nos objectifs. Mais le démarrage de tout ça commence par une série de portefeuilles, que la caisse appelle «portefeuilles», qui permet d'identifier des catégories de placement, et c'est dans ce cadre-là que, nous, avec des échanges avec la caisse, on arrive à constituer et à asseoir notre politique. Et, aujourd'hui, on s'est dotés, à l'intérieur de notre organisation, d'un comité de placement à l'interne qui est un comité qui relève du conseil d'administration, et évidemment en dernier ressort c'est le conseil d'administration qui vient approuver cette politique de placement. Alors, voilà un peu comment ces nouveaux changements qui ont été introduits dans la loi permettent en quelque sorte d'arriver à une démarche beaucoup plus rigoureuse et beaucoup plus systématique de définition, de part et d'autre, de notre politique de placement.

L'élément, peut-être, qui est important, qu'il faut qu'on comprenne tous ensemble, c'est que, nous, on choisit des catégories, hein, de placement, et ce n'est pas comme chacun d'entre nous. Souvent, sur le plan individuel, quand on fait un placement, on achète des titres, un titre, que ce soit Bombardier, que ce soit... c'est ça qu'on choisit. Ça, c'est le rôle de la caisse. Alors, la différence? L'investisseur... C'est la caisse qui choisit les titres; nous, on choisit des catégories: les actions canadiennes. Vous pouvez... Ce n'est pas nous qui décidons d'investir dans Bombardier, ou dans RONA, ou etc.

● (12 heures) ●

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

**M. Bernier:** Donc, ce que vous me dites, là, c'est que vous vous êtes dotés d'un comité de placement, donc ça implique que votre comité de placement rencontre les administrateurs de la Caisse de dépôt pour discuter de vos priorités et discuter de quelle façon ces placements-là, vous désirez que les placements de la Régie des rentes soient faits.

Est-ce que c'est régulier? Est-ce que c'est sur une base régulière? Est-ce que c'est une base... Sur quelle base vous rencontrez-vous, là, pour discuter de votre politique de placement avec les gens de la caisse?

**M. Trudeau (André):** On convient, là, que, quand on fait ces rencontres-là, ça se fait d'abord au niveau des équipes, si on veut, techniques. On a, à l'intérieur de la Régie, tout comme au niveau de... Dans un premier temps... je commence. Dans un premier temps donc, il y a une équipe technique à la Régie qui s'assoit avec les gens

de la caisse pour, en quelque sorte dégager, les... définir... D'abord, nous, à l'interne, on doit définir notre horizon de placement, hein, et il y a des discussions avec la caisse par la suite, puis après ça la définition de nos placements, de l'horizon de placement, vient de notre analyse actuarielle. On commence par l'analyse actuarielle, qui nous dégage un peu nos grandes perspectives, et, à partir de là, c'est là que peu à peu on amène des discussions avec les gens de la caisse pour essayer de définir et de préciser dans quels domaines on devrait préciser notre portefeuille.

Peut-être que je vais demander à M. Villeneuve de nous faire une présentation plus explicite, là, de cette façon de procéder, c'est lui qui en est le responsable en quelque sorte, et nous dégager un peu comment s'élaborent les relations entre les deux organisations.

**Le Président (M. Paquet):** Merci. Ça va, M. le député?

**M. Bernier:** Il y a une explication additionnelle.

**Le Président (M. Paquet):** Ah! il y a une explication additionnelle, excusez-moi. Pardon. M. Trudeau, vous aviez... vous vouliez...

**M. Trudeau (André):** Oui, M. Villeneuve...

**Le Président (M. Paquet):** Si vous voulez vous présenter, s'il vous plaît, pour les fins de l'enregistrement des travaux.

**M. Villeneuve (Roland):** Oui. Roland Villeneuve, vice-président aux Politiques et aux programmes à la Régie des rentes du Québec.

**Le Président (M. Paquet):** D'accord. Il y a consentement? Consentement, oui. Allez-y.

**M. Villeneuve (Roland):** Alors, pour établir notre politique — je reprends un petit peu les propos de M. Trudeau très rapidement — pour établir notre politique de placement, il y a un travail qui se fait de part et d'autre, la caisse et la Régie. La Régie est également accompagnée de son conseiller expert d'une firme privée, un expert en placement. Alors, le point de départ, c'est un échange d'information entre les organisations. La caisse va nous donner, par exemple, ses prévisions de rendement et risque pour chacune des catégories de portefeuille.

Le portefeuille, en passant, vous l'avez, c'est le quatrième tableau qu'on vous a distribué tout à l'heure. Ça, c'est la résultante, c'est la résultante de notre politique de placement, c'est ce tableau-là. Alors, les catégories qui sont là appartiennent à la caisse; nous, on reçoit de leur part les prévisions de rendement et risque.

De notre côté, de notre côté, on transmet à la caisse un certain nombre de paramètres, par exemple notre horizon de... notre espérance de rendement, qui est basée sur notre analyse actuarielle. Il y a donc des échanges de ce niveau-là.

Après ça, il y a un travail qui se fait à la caisse et à la Régie, un travail avec des modèles d'optimisation par notre conseiller expert. Nous, après ça, on s'assoit avec notre conseiller, on convient d'une position, la nôtre, comme équipe. La caisse fait un travail de son côté

également. Après ça, la caisse vient nous voir puis nous fait sa propre recommandation en termes de portefeuille, on discute ses biais. Après ça, l'équipe régie fait une proposition, appelons-la intermédiaire, qu'elle présente à son comité sur la politique de placement de la régie. Le comité discute, écoute les gens de la caisse, parce qu'on les invite parfois à venir nous voir, écoute le conseiller, écoute la régie. Le comité de politique de placement se fait une tête, il fait une recommandation au conseil d'administration de la régie, et c'est le conseil d'administration de la régie qui adopte la politique de placement.

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

**M. Bernier:** Ce que vous nous décrivez, là, comme travail qui est fait, là, chez vous, à la Régie des rentes, puis avec la Caisse de dépôt, est-ce que c'est ce qui fait l'objet d'une entente écrite avec la Régie des rentes et la Caisse de dépôt? Est-ce que ces éléments-là font l'objet d'une entente écrite entre les deux organismes, dans le cadre de votre politique de placement et ce qui vous est suggéré par eux? Est-ce que c'est écrit, ça? Est-ce qu'il y a un...

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

**M. Villeneuve (Roland):** Oui, la politique de placement est un document écrit, oui. Puis ce que je viens de vous dire, c'est à peu près consigné dans la politique de placement puis c'est par écrit. Le tableau qui est là, c'est un des... une partie de la politique, là. On a présenté le tableau parce que c'est le coeur de la politique, mais tout ce que je viens de vous dire, là, les rencontres, les échanges d'information sont dans la politique.

**M. Bernier:** Donc, ce tableau-là est un des éléments, là, de l'entente que vous avez avec la Caisse de dépôt.

**M. Villeneuve (Roland):** Ça, c'est la résultante. C'est ça, le portefeuille. Quand on va parler peut-être beaucoup du portefeuille de référence dans les deux heures qui viennent, c'est de ça dont on parle.

Maintenant, il y a aussi une entente de service entre la régie et la Caisse de dépôt, entente de service qui décrit les modes de fonctionnement, qui décrit les modes de reddition de comptes, les documents qui sont soumis à la reddition de comptes, etc., une entente administrative entre les deux organisations qui vient compléter le travail fait... D'abord, l'entente fait référence à la politique de placement.

**M. Bernier:** O.K. Merci.

**Le Président (M. Paquet):** Merci. Peut-être pour compléter un peu sur le même domaine: Dans le contexte justement de gestion puis de relations entre... comme déposant, pour la Régie des rentes, versus la Caisse de dépôt et placement du Québec, on vient de parler d'une entente écrite, mais, lorsque vous vous rencontrez au départ... vous avez parlé du tableau qui est la résultante, là, après coup, mais est-ce qu'au moment de décider ou de... quelles sont les préférences, comme déposant, du genre d'actif, de répartition d'actif que vous souhaitez,

étant donné la mission que vous avez comme Régie des rentes du Québec, là, pour aller chercher un rendement qui permet de répondre aux besoins actuariels de régime de retraite des cotisants, donc des travailleurs qui ont cotisé dans le passé et de ceux maintenant qui bénéficient de leur régime de retraite... Alors, comment ça fonctionne? Est-ce qu'à chaque année vous révisez? D'abord, est-ce que d'abord, initialement, vous vous présentez, dites: Bon, maintenant voici ce qu'on souhaite, ensuite c'est révisé à chaque année et... Comment ça s'établit historiquement, là?

**M. Villeneuve (Roland):** Historiquement, c'est qu'on fait une politique de placement qui est bonne en principe pour trois ans. O.K.? Alors, on suit le cycle des évaluations actuarielles du Régime de rentes parce que c'est là qu'on va chercher notre tolérance au risque, là, qu'on vient chercher nos paramètres.

Nous, à l'interne, on révisé notre politique une fois par année, les principaux paramètres, le portefeuille, dépendant des conjonctures, puis on a des gens à l'interne aussi qui suivent ça de plus près au quotidien, je dirais, ou à la semaine. Le comité de la politique de placement du conseil d'administration se réunit de façon statutaire quatre fois par année: deux fois pour analyser les rendements des semestres, donc une fois en septembre pour le premier semestre de l'année, le premier semestre, une fois en mars pour les résultats de l'année, en présence des gens de la Caisse de dépôt et de placement, qui viennent faire une reddition de comptes.

Qu'est-ce que j'oublie? Donc... Non, celle-là, je pense que j'ai fait le tour.

**Le Président (M. Paquet):** M. Trudeau, vous voulez ajouter quelque chose?

**M. Trudeau (André):** Non. Mais c'est l'occasion souvent, par exemple, d'avoir le président, le P.D.G. de... le président de la caisse venir aussi parler un peu de ce qui s'est passé mais également un peu des perspectives, et qui permet à tous les membres du conseil d'administration de la régie d'être un peu... peut-être au fait un peu de l'évolution des relations entre les deux organisations.

#### **Échange d'information entre la caisse et la Régie des rentes**

**Le Président (M. Paquet):** D'accord. Tous les mois, vous recevez un relevé mensuel de la performance du portefeuille de la Régie des rentes en tant que déposant, là, un peu... C'est un peu similaire, c'est un parallèle avec des gens qui ont des fonds mutuels, puis on reçoit notre relevé bancaire puis ont dit: Bien, ce mois-ci, voici les transactions, voici les résultats.

Est-ce que vous obtenez aussi à une fréquence donnée ou à la même fréquence des explications sur le portefeuille de la part des gestionnaires de la caisse? Est-ce que ce contact-là se fait? Est-ce qu'il y a une discussion, là, qui est régulière à cet égard-là, premièrement?

Et subsidiairement à cette question: Dans le contexte où on a vu que, bon, on a parlé des PCAA, là, clairement qui fait partie du problème, aussi la question de gestion de risques de change, est-ce qu'on vous donne un peu un portrait de ce qui se passe à cet égard-là en tant que déposant puis comment ça affecte votre portefeuille?

Puis qu'est-ce que... Et qu'est-ce qui semble s'en venir aussi en termes, là, de prospective? Évidemment, il n'y a personne qui a une boule de cristal pour savoir exactement ce qui va arriver, mais est-ce que vous avez... Vous aussi, là, étant donné ce que vous avez souhaité comme répartition d'actif, étant donné l'évolution actuelle, il y a plus de volatilité, il y a peut-être plus de risques. Quel genre de processus qu'il y a, là, pour que, comme déposant, vous ayez l'information qui vous semble adéquate pour dire: Bien, peut-être qu'il faudra penser à revoir notre répartition, etc.?

**M. Villeneuve (Roland):** Bon, M. le Président, donc...

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

**M. Villeneuve (Roland):** ...au niveau des... pas des dérogations, au niveau du suivi de la politique, on reçoit mensuellement des rapports, donc des rapports sur notre avoir, des rapports sur les risques, etc. Ces rapports-là sont examinés chez nous. La personne... On a une personne-contact à la Caisse de dépôt, un directeur de compte avec qui on peut communiquer autant de fois qu'on le veut dans le mois, qui peut nous donner des informations. Au besoin, on va rencontrer les gens de la caisse, on fait des rencontres de travail, et ces gens-là nous transmettent l'information sur les événements qui sont intervenus récemment ou dans les mois passés. Et il y a aussi une partie prospective, là, que la caisse fait.

Il faut dire que la caisse est notre... est un conseiller en matière de politique de placement, mais la caisse fait aussi des séances d'information spéciales à notre demande si on veut en savoir davantage sur un secteur, sur ci ou sur ça. La caisse est disponible pour faire ce genre de chose.

Donc, il y a beaucoup d'échanges. Par moment, c'est au quotidien, dans certaines périodes; à d'autres, comme je le disais tantôt, c'est quatre fois statutaires par année, mais à certaines... C'est au besoin. On échange là-dessus puis on voit notre perspective.

Nous, j'ai dit tantôt qu'on révisait notre portefeuille une fois par année de façon statutaire. Il n'est pas interdit cependant de demander des modifications, mais vous comprendrez que, les sommes d'argent qui sont sous notre responsabilité, on ne peut pas déplacer à toutes les semaines ces sommes-là, là.

● (12 h 10) ●

**Le Président (M. Paquet):** Effectivement, il y a un coût à déplacer. À chaque fois qu'il y a une transaction à faire, il y a des frais associés à ça, des frais de gestion. Je parle au niveau des marchés.

Mais est-ce que, par exemple, lors des épisodes, là, qu'on a vus où est-ce que les PCAA, bon, il y a eu des moments où il y a eu rupture des marchés, comme on a appelé, il y a des périodes où il y a des achats qui ont continué à se faire, sur l'achat de PCAA en particulier, est-ce que, lors de ces épisodes, ces moments de haute turbulence, pour les appeler ainsi, là, est-ce que la caisse vous a tenus informés, dit: Écoutez, effectivement il se passe des choses présentement qui sont plus compliquées, plus difficiles, et puis on... Est-ce qu'il y avait des... À ces occasions-là particulièrement, est-ce que le canal de circulation d'information et d'échange avait été amplifié? M. Trudeau.

**M. Trudeau (André):** Oui. Bien, quand... Dans le cas du PCAA, c'est une responsabilité d'investissement plus de la caisse, hein, donc c'est sûr que... Mais, à partir du moment où on a assumé une partie au niveau de la provision, on a posé des questions, mais c'était non pas au moment des achats ou de l'utilisation qu'ils utilisaient, là, qu'ils faisaient, disons, en 2007, par exemple. Vous avez beaucoup parlé de la période du mois d'août, de l'été 2007; nous, on n'était pas directement là-dedans. Aucun déposant n'était là-dedans, c'étaient des choix de l'investisseur, de notre opérateur.

Maintenant, sur la révision, dans le contexte, par contre, de l'année en cours, quand on prend notre portefeuille, c'est sûr que, là, suite aux événements de 2008, on est à regarder encore plus proche, plus finement en quelque sorte notre... le portefeuille qu'on a. À longue portée, il a du sens, il est fait pour un organisme comme le nôtre, qui est de placement à long terme, et donc bien structuré pour ça, mais il y a peut-être des ajustements à apporter, et actuellement on regarde s'il n'y a pas des correctifs ou des petits correctifs à apporter à notre politique de placement, parce qu'il y a une période encore qui est sous l'effet de cette crise importante quand même, et donc on essaie de voir s'il n'y a pas des petits ajustements. Et ça, en principe, avec la caisse, ça se fait assez bien. Dans la mesure où nos idées sont bien arrêtées, bien précises, ça se fait assez bien.

**Le Président (M. Paquet):** Merci. M. le député de Montmorency, il reste environ 2 min 30 s.

**M. Bernier:** Oui. Donc, vous avez la possibilité de rencontrer les gens puis d'apporter... Sans réouvrir votre entente, là, vous avez la possibilité d'apporter des corrections, et eux, à ce moment-là, procèdent selon vos directives. C'est ça?

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

**M. Trudeau (André):** Tout à fait, tout à fait.

**Le Président (M. Paquet):** Merci. Je reconnais maintenant M. le député de...

**Une voix:** Blainville.

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

**M. Rathé:** M. le Président, M. Trudeau, messieurs, collègues. Je vais poursuivre un peu dans la même veine, si vous le permettez, M. le Président.

Lors de son passage à la Commission des finances publiques, M. Claude Bergeron, vice-président principal, Affaires juridiques, et secrétaire adjoint de la Caisse de dépôt, nous confirmait que le comité de vérification s'était réuni à neuf reprises en 2008, et qu'un comité spécial — on parlait tantôt du 1er août 2007 — un comité spécial avait été mis en place dès août 2007, et que ce comité-là s'était réuni à 58 occasions. Et M. Bergeron nous a également affirmé que le comité informait sur une base régulière le conseil d'administration de la Caisse de dépôt et de placement ainsi que les déposants de l'évolution sur les PCAA.

Alors, M. Trudeau, comme vous siégez et que vous êtes administrateur sur la Caisse de dépôt et de placement depuis janvier 2008 — je crois que vous êtes également président et chef de direction de la Régie des rentes — j'aimerais savoir... Vous aviez un peu de l'information de première main. J'aimerais savoir jusqu'à quel point vous étiez informé du contenu des portefeuilles dans lesquels la Régie des rentes avait des intérêts?

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

**M. Trudeau (André):** Bien, janvier 2008, effectivement, c'est la date de ma nomination, et donc je n'étais pas là en 2007, là, quand les grandes discussions ont eu lieu et sur ce que vous avez parlé, ou ce que la commission a parlé au cours des derniers jours. Je n'étais pas donc au fait de ça.

Là, je peux demander aux gens de la régie, c'est-à-dire que... ce qui s'est passé en août, si on avait été informé des actes. Je pense qu'on peut demander à M. Roland Villeneuve de vous donner peut-être l'explication là-dessus.

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

**M. Villeneuve (Roland):** Oui. Je pourrais vous dire qu'au mois d'août il y a eu beaucoup de communications, au mois d'août 2007, quand la crise a éclaté au niveau des PCAA. On a eu une conférence téléphonique à la mi-août pour nous informer de la situation. Il y a eu une autre conférence téléphonique à la fin août. Ensuite, il y en a eu plusieurs, aux mois d'octobre, novembre, décembre, etc.

Alors, quand est intervenu ce phénomène des PCAA, là, qui a pris l'ampleur qu'on connaît aujourd'hui, on a été informés rapidement par la caisse et par les autorités de la caisse.

**M. Rathé:** M. le Président...

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

**M. Rathé:** ...suite à ces informations-là, je vais vous poser trois petites questions quand même rapides. Vous pourriez peut-être répondre aux questions dans une même réponse.

Est-ce qu'à ce moment-là... Puis vous me dites qu'il y a eu beaucoup de rencontres, M. Bergeron le disait aussi. Est-ce que vous saviez ou est-ce que vous étiez conscients du pourcentage de PCAA que vous aviez et de la valeur des PCAA que vous aviez dans vos portefeuilles? Est-ce que vous saviez qu'il y avait également l'existence de deux PCAA, soit des bancaires et des non bancaires, et qu'évidemment les non bancaires étaient moins risqués que les bancaires?

Donc, ma question porte surtout à savoir quelle était votre connaissance de ce que vous aviez dans vos portefeuilles. Et, comme, déjà, le mois d'août, on vous avise qu'il y a un certain problème, est-ce que vous avez pris des mesures? Puis, est-ce que vous étiez conscients de ce que vous aviez dans vos portefeuilles?

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

**M. Trudeau (André):** Est-ce qu'on l'était au mois d'août 2007, c'est ça?

**M. Rathé:** Ou par la suite, effectivement.

**M. Trudeau (André):** Ou par la suite. En fait, je vous mentionne que, nous, on n'a pas de connaissance précise des PCAA dans nos portefeuilles, c'était une décision qui se faisait par la Caisse de dépôt. Ce qu'on a eu, c'est plutôt aux mois d'octobre, novembre, où là la question s'est posée, étant donné le poids du nombre de PCAA que la caisse possédait: Est-ce que la Régie des rentes... ou tous les déposants, est-ce qu'ils veulent... d'accord pour assumer, dans le fond, une part? C'est-à-dire, d'accord, on n'avait pas tellement le choix d'assumer une provision en quelque sorte sur ces titres-là, parce qu'il faut fermer l'année budgétaire, et là, maintenant, il fallait poser un certain nombre de gestes, et là on a été un peu impliqués à ce niveau-là.

Bien, peut-être demander à M. Villeneuve de répondre aussi à vos... aux points que vous avez soulevés.

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

**M. Villeneuve (Roland):** Peut-être apporter une précision: Non, on ne connaissait pas l'ampleur du PCAA dans notre portefeuille. Mais ce qu'il est important de dire, c'est que, nous, la caisse... la régie se limite toujours à son portefeuille de référence. La caisse... La régie ne demande pas d'investir dans un titre ou dans un autre. On n'a pas jamais demandé d'investir dans les PCAA, là, parce que ça appartient à la caisse, cette partie-là.

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

**M. Rathé:** Donc, si je vous comprends bien, c'est que vous n'étiez... vous ne saviez pas le pourcentage, le montant, ce qu'il y avait comme PCAA dans votre portefeuille, dans les différents portefeuilles de votre portefeuille de référence. Vous n'étiez pas au courant de cette situation-là.

**M. Trudeau (André):** Ça, on ne le savait pas, non.

**M. Rathé:** O.K. En terminant, moi, de mon côté, je vous demanderais: Avec les informations... Considérant les informations que vous avez reçues, soit M. Lévesque, soit monsieur... est-ce que le comité de placement a été informé rapidement sur la situation dans les PCAA?

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

**M. Trudeau (André):** Oui. Dès qu'on a reçu, là... la question qui s'est posée, c'est quand on a eu, là, autour du... Je pense, c'est le 29 novembre, là, qu'on me souligne ici qu'on a connu l'exposition qu'on avait. Effectivement, la chose qu'on a faite, là, puis il n'y a pas d'autre méthode, c'est: il faut amener ça à notre comité de placement et ensuite au conseil d'administration, et il faut que tout ça soit approuvé par notre conseil d'administration. Et par conséquent, donc, évidemment, il y a eu des échanges avec les gens de la caisse à cette occasion-là, à ce moment-là.

Je vous rappelle que je n'étais pas membre du conseil d'administration, hein, donc, à cette époque-là de la caisse, donc je me souviens qu'on a eu de bons échanges avec les gens de la caisse pour comprendre exactement de quoi il s'agissait. D'abord, de quoi... quand on parlait des PCAA, ce que ça signifiait, ce n'était pas connu par ceux qui ne sont pas des spécialistes de ces questions-là, et donc, par conséquent, on a questionné ça. Et, à partir de là, quand même des décisions ont été prises par notre comité et le conseil d'administration.

● (12 h 20) ●

**Le Président (M. Paquet):** Merci. Mme la députée de Crémazie.

**Mme Lapointe:** Merci, M. le Président. Bonjour à la délégation de la Régie des rentes.

Est-ce que, M. le P.D.G., vous pouvez me dire s'il y avait un membre de la Régie des rentes au conseil d'administration de la Caisse de dépôt en 2007? Est-ce que la Régie des rentes était représentée?

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

**M. Trudeau (André):** Oui, madame, il y avait effectivement... M. Prémont, je pense, était présent, était représentant de la régie sur le conseil d'administration de la caisse.

**Mme Lapointe:** Est-ce que le comité de placement, en 2007, donc a été informé à partir du mois d'août de ce qui se passait dans le portefeuille... enfin dans une partie du fonds de la Régie des rentes? Et est-ce qu'il y a eu des actions de prises à ce moment-là?

**M. Trudeau (André):** Je vais demander à M. Villeneuve de vous répondre.

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

**M. Villeneuve (Roland):** Le comité de... Mon souvenir, là, est que le comité sur la politique de placement a été informé dès le début septembre. On parle habituellement au président du comité de la politique de placement un peu plus régulièrement, mais, à sa séance de septembre, parce qu'il y a toujours une séance au début septembre du comité, la situation a été exposée au comité sur la politique de placement.

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

#### Réunions et prises de position du comité de placement de la Régie des rentes

**Mme Lapointe:** Et le comité, si je me réfère à l'étude de crédits que nous avons faite ensemble, votre comité de placement est composé de quatre membres issus du conseil d'administration, et ce n'était pas très clair, là, à ce moment-là qui en était le président, mais vous nous disiez que c'était une personne qui a des connaissances et des compétences dans le domaine.

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

**M. Trudeau (André):** Oui. Bien, c'est parce qu'on avait une confusion sur... D'abord, est-ce qu'il y avait un retraité ou pas? Après vérification, il n'y en a pas, de retraités qui sont membres de ce comité-là.

**Mme Lapointe:** Qui siègent au comité.

**M. Trudeau (André):** Mais le président de notre comité, c'est quelqu'un qui gère des fonds, en quelque sorte, mais pour les autochtones, et qui est quelqu'un qui a une assez bonne connaissance quand même de ces enjeux-là.

**Mme Lapointe:** Moi, je suis...

**Le Président (M. Paquet):** Mme Lapointe... Mme la députée de Crémazie, pardon.

**Mme Lapointe:** Merci, M. le Président. Je suis assez étonnée de voir que le comité ne se réunit que quatre fois par année en 2007 et en 2008, alors qu'on est dans un marasme épouvantable. Est-ce que ça s'est limité à ça comme nombre de réunions en 2008?

**M. Trudeau (André):** Les réunions du comité, c'est un peu statutaire, à la régie. Effectivement, c'est quatre réunions pour chacun des comités, si on veut. Le conseil d'administration, je pense que c'est autant ou cinq ou six réunions, mais c'est du même ordre.

Par contre, ça n'empêche pas des séances de travail avec le président, et souvent les équipes avec le président. Et on a également un expert de l'externe qui est un conseiller indépendant qui nous permet en quelque sorte de mieux agir et de mieux se préparer pour le prochain... pour le comité qui suit.

#### Niveau de risque des portefeuilles

**Mme Lapointe:** Maintenant, je m'adresse à l'autre chapeau que vous avez, comme membre du conseil d'administration de la caisse depuis quand même le 1er janvier 2008: Est-ce que vous considérez, M. Trudeau, que le niveau de risque qui a été pris était trop élevé, comme membre du conseil?

**M. Trudeau (André):** Excusez-moi, je n'ai pas compris la question, là, j'ai...

**Mme Lapointe:** Est-ce que vous considérez, comme membre du conseil de la caisse depuis 2008... Vous avez ces deux chapeaux, c'est important, quand même. Le président de la Régie des rentes, il a un rôle, et puis le membre du conseil d'administration de la Caisse de dépôt en a un autre. Vous y étiez depuis toute l'année 2008. Est-ce que, selon vous, le niveau de risque à la caisse a été trop élevé en 2008?

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

**M. Trudeau (André):** Je dirais que non. Maintenant, je dois vous dire que j'essaie quand même... C'est vrai que j'ai deux chapeaux, mais j'essaie de les réconcilier. Ce n'est pas toujours facile, mais vous avez connu ça... ou certains d'entre vous avez connu ça des fois, d'avoir plus qu'un chapeau. Je suis d'abord, comme vous le savez,

P.D.G., président-directeur de la Régie des rentes, C'est ma fonction principale, je suis administrateur d'État et un déposant. Et j'essaie, quand je suis à la caisse, d'être à la fois un administrateur conscient de la mission de la caisse et m'assurant du respect de cette mission-là, mais en même temps j'essaie de défendre aussi les intérêts des déposants et puis de mettre en relief... en tout cas de respecter les relations qui ont été établies entre les deux, et c'est un peu sur cette base-là, là, qu'on travaille.

Mais, quand je regarde, au conseil, donc l'enjeu des risques, vous savez, les risques, ça ne fait pas si longtemps que ça qu'on en parle, hein, puis c'est vrai que c'est devenu un enjeu important, puis c'est vrai qu'il y a toujours de la place à l'amélioration. Et je pense que ce qui a été fait, nous, on considérait qu'il y a eu beaucoup d'amélioration ces derniers temps, mais je dirais qu'avec l'arrivée, là, de M. Sabia il va y avoir un élan supplémentaire, mais un élan qui avait déjà été un peu comme amorcé, pour ajouter aussi des ressources qui soient capables... qui seraient capables d'aller un peu plus là-dedans. On peut toujours améliorer. C'est un domaine qui a beaucoup de place, surtout dans le domaine de l'investissement.

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

**Mme Lapointe:** En fait, si j'ai bien compris, vous considérez que le risque n'était pas trop élevé. C'est bien ce que je retiens de votre réponse?

Est-ce que vous considérez aussi que le conseil d'administration de la caisse avait toute l'information nécessaire, maintenant que... pour évaluer ce niveau de risque, évidemment?

**M. Trudeau (André):** C'est parce qu'il faudrait le regarder sur... dans quel secteur, dans quel domaine. Est-ce que vous référez aux PCAA ou si vous référez à la crise, à la crise qui s'amorce en octobre et qui prend beaucoup d'envergure?

**Mme Lapointe:** L'effet de levier, si vous voulez.

**M. Trudeau (André):** Pardon?

**Mme Lapointe:** Si on prend l'effet de levier, par exemple, est-ce qu'il y a trop de risques, si vous regardez les divers investissements, les divers portefeuilles? Est-ce que le conseil avait suffisamment d'information? C'est simplement pour essayer de comprendre.

**M. Trudeau (André):** À ma connaissance, moi...

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

**M. Trudeau (André):** Excusez, M. le Président. À ma connaissance, on avait l'information appropriée. À toutes les réunions du conseil d'administration, toutes les réunions régulières, il y a une présentation qui se faisait des informations. Je dois vous souligner que je n'étais pas membre du comité de gestion des risques non plus, là, mais c'est un... Disons que, l'information pour le conseil, l'information était mise sur la table.

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

## Préservation du Régime de rentes du Québec

**Mme Lapointe:** M. le Président, merci. Vous nous présentez un graphique, l'historique du taux de rendement. Je pense que votre rendement annuel attendu dès le départ, au niveau des analyses actuarielles, c'était autour de 7 %. Malgré une perte de plus d'un quart du portefeuille, vous restez quand même à 8,5 % de rendement.

Toutefois, et on en a parlé récemment aussi, lors de l'étude des crédits, selon le C.D. Howe Institute, étant donné ces pertes-là, le risque d'essoufflement ou d'épuisement de notre régime — c'est tellement important, ce régime de retraite, pour tous nos concitoyens du Québec — serait en difficulté dès 2037, alors que vos prévisions, dans le document que nous avons reçu, le document de consultation de 2008, on parlait 2052. Il y avait quand même un peu d'air, là.

On sait aussi que vos entrées et les sorties chaque année, à la Régie des rentes, sont encore à peu près équivalentes, mais que c'est presque terminé.

Alors, qu'est-ce que vous suggérez pour l'avenir, hein? Parce qu'il va falloir... Là, pour le moment, il va falloir poser des gestes, soit augmenter les cotisations peut-être plus rapidement et de façon plus importante que ce qui était pressenti dans le document de consultation. J'aimerais bien vous entendre pour la suite des choses et peut-être aussi de quelle façon votre comité de placement et votre conseil vont adopter des politiques pour préserver l'avenir du régime.

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

● (12 h 30) ●

**M. Trudeau (André):** C'est une excellente question, là, que vous posez, et je pense que c'est l'enjeu, là, de ce qu'on appelle la consultation, qui fait partie un peu de la démarche, là, qui est devenue maintenant systématique, à tous les six ans, de remettre en question et de revoir, après les analyses actuarielles, les décisions à prendre. Et je pense que ça, c'est un élément très important.

Donc, ce qui est en cours et ce qui va se dérouler dans les prochains mois, et que... normalement, cet automne, je pense que le ministre nous a laissé entendre qu'à l'automne il ferait cette consultation, c'est-à-dire qu'en commission parlementaire... Et, si je ne me trompe pas, ça va être dans cette commission. En vertu de la réforme — je pense, ça va être, en tout cas, à la Commission, je pense, des finances publiques — il y aurait possiblement donc cette consultation sur le régime, à partir des documents déjà déposés et d'autres sur lesquels nous travaillons, pour tenir compte précisément des changements qu'amène l'année 2008, et qui va nous permettre d'avoir un peu plus justement... d'avoir l'heure juste, et que le ministre, je pense, s'est engagé à rendre publics avant que les consultations aient lieu. Et que, suite à ça... Suite à ça, comme vous savez, après cette démarche-là, on va faire des propositions au gouvernement, qui vont soit toucher ou pas les cotisations, mais des fois ça... on revoit le régime, et, à partir de ce moment-là, il y aura... Parce que, dans le domaine du régime des rentes, c'est par une loi, par une décision inscrite dans une loi, ce n'est pas une décision seulement du gouvernement, il faut qu'elle soit entérinée et inscrite dans la loi. Donc, à partir de ce moment-là, on va devoir se... C'est à la fin de ce processus-là qu'on va savoir dans quel domaine on va agir. Est-ce qu'il ne faut pas augmenter

les cotisations, et de quel niveau? C'est à cette période-là qu'on aura un peu plus l'information.

Et c'est pour ça qu'on vous disait que, pour le moment, il n'y a pas de menace pour... Tant que cette période-là n'est pas complétée, il n'y a pas de menace, à la fois pour les retraités ou ceux qui reçoivent des rentes, de ne recevoir leurs rentes, puis il n'y a pas de menace non plus... Peu vraisemblable qu'on modifie le taux de cotisation tant que cette période-là n'aura pas été complétée, en quelque sorte.

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

**Mme Lapointe:** Vous me confirmez qu'il n'y aura pas de hausse de taxes avant la... de hausse de cotisations d'ici la consultation, mais qu'on doit s'attendre à des changements dans le régime sous peu. Mais est-ce que vous pouvez nous garantir qu'il n'y aura pas de réduction des bénéfices?

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

**M. Trudeau (André):** Non, mais c'est ça qui va faire l'objet de la consultation. Si vous permettez, donc ne perdez pas de vue que... Nous, on appelle ça «l'aspect structurel du régime», et versus, quand on parle des augmentations de nos rendements, on appelle ça «la conjoncture». Elle, elle varie, c'est pour ça que le dessin montre qu'il y a beaucoup de fluctuations. Mais, sur le fond, ce qu'il faut s'assurer... Et la principale source du régime, ça restera les cotisations. C'est 80 %, si on veut, de l'assurance sur le régime. Nos placements... nos placements qu'on fait nous rapportent l'équivalent de 20 %. Alors, c'est sûr... Puis, la réserve, bien c'est le régime de stabilisation qui permet des fois de s'étirer dans le temps. C'est pour ça qu'on peut se permettre de s'étirer.

Mais il reste que c'est sûr que c'est un changement structurel, donc ça pose des questions des deux côtés. Est-ce que... On doit s'interroger sur les bénéfices puis on doit s'interroger sur la cotisation. Parce que les deux, l'un ou l'autre, quand vous jouez... «vous jouez», c'est une façon de parler, là... Quand on intervient dans un secteur ou l'autre, ça influence le taux d'équilibre, le taux de cotisation. Donc, c'est pour ça que c'est lors de la consultation qu'on va examiner ces questions-là puis qu'on va vous dire un peu ce qu'il en est.

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

**Mme Lapointe:** C'est clair que je comprends de vos propos que cette révision est rendue beaucoup plus urgente compte tenu des résultats de l'année 2008. Il avait été question d'une augmentation de 0,5 %, passer de 9,9 % à 10,4 % d'augmentation. Est-ce que vous pouvez quand même nous rassurer que les augmentations seront acceptables?

**Le Président (M. Paquet):** M. Trudeau, en terminant.

**M. Trudeau (André):** Tout d'abord, j'aimerais vous dire que pour le moment ce n'est pas plus urgent. Même si on a eu un déficit... une perte de l'importance de ce qu'on connaît, là, du 9 milliards, ce n'est pas ça pour

le moment qui pose le problème... qui nous pose des problèmes pour la consultation et la fixation, si on veut, et de façon immédiate du taux de cotisation. Ça va venir jouer lorsqu'on va ajuster en quelque sorte notre analyse actuarielle, et là on verra si ça vient modifier. Il y a eu toutes sortes d'études qui ont sorti. Moi... Pour le moment, on va attendre que nos équipes finissent leurs travaux et, à partir de ce moment-là, on va savoir quel est l'enjeu au niveau du taux d'équilibre. Et ça, c'est le point de repère, c'est le taux d'équilibre.

Maintenant, ce n'est pas la Régie des rentes — c'est juste pour compléter — ce n'est pas la Régie des rentes qui va décider de ça. Ça va être mis en consultation, puis, suite à ce qu'on va entendre en consultation, les positions des gens, il y a une décision qui se prendra au gouvernement, et ça reviendra dans un projet de loi qui, lui aussi, fera l'objet de discussion à l'Assemblée.

Donc, c'est cette démarche-là. Je peux vous dire que, si on suit ce calendrier-là, on peut penser que d'ici 2011, là, il ne pourra pas y avoir... On ne touchera pas au taux de cotisation pendant qu'on fait cette réflexion puis qu'on essaie de regarder quelle est la meilleure décision à prendre. C'est ça que ça veut dire.

**Le Président (M. Paquet):** Alors, très rapidement, une dernière question, je crois, de Mme la députée de Crémazie, avec une réponse rapide.

**Mme Lapointe:** Oui. Bien, quand même, des pertes de 9 milliards sur un actif de 34, c'est énorme. C'est sûr que ça a des conséquences. Est-ce qu'il y a eu récemment des mises à jour actuarielles? Est-ce que les documents que vous nous transmettez aujourd'hui ont fait l'objet... les chiffres ont fait l'objet de mises à jour actuarielles? Vous avez perdu un quart, là, c'est énorme.

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

**M. Trudeau (André):** Bien, on est en train d'y travailler. Puis je pense que la question... Simplement, on a fait, je vais vous dire franchement, on a fait une première évaluation. C'est juste que, vu que le marché continue encore à bouger, on essaie de tenir compte aussi d'être plus proche de la consultation pour avoir, disons, les meilleurs paramètres, en quelque sorte. Disons qu'on peut se fixer... On n'est pas rendus au mois de juin, là, hein? Donc, supposons que... si la consultation est à l'automne, on veut essayer de se rapprocher d'une date un peu plus proche de la consultation pour qu'on ait les meilleures données, et, à ce moment-là, bien elles seront mises sur la table. Mais on a déjà une base, on a déjà des idées, sauf que je pense que ce n'est pas le temps de les sortir ou de les rendre publiques pour le moment.

**Le Président (M. Paquet):** Merci. Je reconnais maintenant M. le député de Viau, pour environ neuf minutes.

**M. Dubourg:** Neuf minutes. Merci, M. le Président. Bonjour, M. Trudeau et à toute l'équipe aussi qui vous accompagne. M. Trudeau, j'aimerais continuer, dans le même ordre d'idées, la question précédente. C'est que, vous l'avez dit dans le texte que vous nous avez remis, dans votre introduction, vous avez parlé effectivement que le rendement a chuté de 26,4 %, donc on parle d'une perte

de 9 milliards. Et vous avez aussi dit que c'est la plus forte baisse que la Régie des rentes ait connue, mais vous avez aussi dit que la santé financière n'est pas menacée.

Une perte de 9 milliards. Je me dis tout d'abord: Vous êtes au courant étant donné que vous êtes aussi sur le conseil d'administration de la caisse. Cette perte de 9 milliards, on sait que, dans la caisse, il y a pour 22 milliards de moins-value. Donc, je présume que, dans cette perte de 9 milliards là que vous avez, il y a une partie de moins-value et qu'éventuellement la perte va récupérer une partie, on le souhaite, une partie importante de cette moins-value-là.

Mais vous avez abordé la question des cotisations, d'accord, des travailleurs tout à l'heure, mais vous savez que les retraités aussi sont inquiets, les retraités doivent sûrement suivre nos débats. Il est vrai que vous avez été convaincant dans votre discours en disant que, non, il ne faut pas s'attendre à des changements à cause que... Bon. Vous avez parlé de la réserve, vous avez parlé de revenus de placement et des consultations que vous êtes en train de mener, mais l'inquiétude demeure. Et je voudrais vous entendre encore une fois pour nous dire: Est-ce qu'il y aura des impacts sur les travailleurs retraités, étant donné cette perte de 9 milliards?

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

● (12 h 40) ●

**M. Trudeau (André):** Merci, M. le Président. M. le Président, oui. Non, il n'y aura pas d'impact à court terme et à long terme sur les bénéficiaires du Régime des rentes, parce qu'on va le prendre au sens plus large. Il y a les retraités, mais il y a d'autres personnes qui reçoivent aussi des rentes, comme vous le savez, du Régime des rentes, et donc il n'y a pas d'impact sur ces personnes-là qui reçoivent ça. Et ça, c'est un effort qui est vu. Il ne faut jamais perdre de vue que, chaque année, il y a quand même des cotisations qui rentrent, aussi, au régime et qu'éventuellement c'est une base, c'est ça, quand je disais, tout à l'heure, que ça alimente 80 %, quand on dit qu'il y a toujours une base, là, qui est annuelle et qui peut en quelque sorte contribuer à assurer qu'il y aura suffisamment d'argent pour payer ces personnes.

Et ne perdez pas de vue qu'on a quand même une réserve de 25 milliards. Bon. 25 milliards, là... Je vous rappelle qu'en 2007 on est montés jusqu'à 34 milliards, c'est vrai, là, la perte de 9, c'est énorme, bon, mais on est partis de 15 milliards voilà cinq ans et on est montés à 34, et je pense que ça, c'était dû aux bons rendements de la caisse. Et donc on en a profité, et ça, ça a amélioré aussi donc notre système. Donc, on a une réserve; il faut l'utiliser de façon parcimonieuse.

Le seul inconvénient, à vrai dire, je vais vous le dire, c'est quoi, là: quand on retarde trop quand même de toucher au taux de cotisation... puis ça, je pense que c'est un élément, et vous aurez sans doute l'occasion d'en reparler. C'est que c'est un système qui est... La Régie des rentes, c'est un système magnifique. Quand les gens ont pensé à ça, ils l'ont bien pensé, à mon point de vue. C'est que c'est une... On a dit que c'était un système de capitalisation partielle. Ça voulait dire quoi? C'est que, dans le fond, on se fonde un peu sur la solidarité entre les générations. Au début, là, du système, quand les gens revenaient sur le... au début, ceux qui contribuaient puis ceux qui en ont bénéficié, il y en a qui en ont bénéficié

beaucoup alors qu'ils n'avaient presque pas contribué, mais tout le monde était d'accord d'aider ceux qui... les travailleurs qui existaient avant ça et qui n'avaient pas eu grand-chose, et donc de les faire bénéficier du régime.

Et, quand on parle de solidarité, il faut parler aussi d'équité entre les générations, et c'est aujourd'hui la question qui devient importante, c'est qu'il faut toujours s'assurer — puis je pense que c'est un peu des responsabilités que vous connaissez bien, vous, là, comme députés — c'est qu'il faut qu'entre les générations on assure correctement cette équité. Plus on retarde... Parce qu'on peut retarder; on a suffisamment d'argent pour pouvoir retarder, si on voulait. Il y a d'autres facteurs dont il faut tenir compte, mais dites-vous qu'on va accroître un peu le fardeau, un peu plus, des générations.

Et surtout, n'oubliez pas que notre génération des baby-boomers — moi, je suis avant la génération des baby-boomers, là, c'est-à-dire que je suis plus vieux, mais ils arrivent, hein, ils arrivent — ils sont encore sur le marché du travail, donc je dirais que c'est un élément à tenir compte, parce que bientôt ils vont arriver en grand nombre, et, à un moment donné, bien il faut quand même que chacun paie son dû.

Donc, dans ce système-là, c'est la préoccupation principale et qui demande une évaluation, je dirais, politique. Parce qu'il faut regarder le contexte économique aussi, hein. Si la situation est difficile puis il manque d'emploi, il faut tenir compte de ça. Mais ne perdons pas de vue qu'il ne faut pas faire trop supporter aux jeunes générations un coût qui serait plus élevé dans cinq ans, 10 ans, 15 ans.

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

### Impact des changements apportés à la caisse

**M. Dubourg:** Oui. Merci, M. le Président. Et, bon, vous êtes aussi accompagné d'actuaire, là, je suis sûr que ces gens-là aussi — bon, la préoccupation... bien, ce que vous venez de dire en ce qui concerne l'équité inter-générationnelle, là — ils sont là pour ça, pour bien guider la régie, aussi.

Vous avez dit que vous étiez à 15 milliards, et ça a passé à 34 milliards, bon, et qu'il y a cette perte-là de 9 milliards. C'est dommage. J'aimerais savoir... Comme je l'ai dit tout à l'heure, vous siégez sur le conseil d'administration, vous avez entendu parler des changements que M. Michael Sabia a annoncés, changements aussi au niveau du conseil d'administration, changements au niveau gestion de risques, etc. Donc, vous, de par votre position de la Régie des rentes du Québec, j'aimerais savoir comment est-ce que vous vous sentez par rapport à ce vent de changement là. C'est quoi, l'impact? Êtes-vous à l'aise avec ces changements-là sur... l'impact que ça va avoir sur la Régie des rentes du Québec?

**Le Président (M. Paquet):** Environ une heure... 1 min 30 s. M. Trudeau.

**M. Dubourg:** 1 h 30 min?

**M. Trudeau (André):** Merci, M. le Président.

**Le Président (M. Paquet):** 1 min 30 s.

**M. Trudeau (André):** Oui. Je dois vous dire que je suis tout à fait d'accord avec les changements que propose M. Sabia. Je dois vous dire même que la réflexion s'était amorcée depuis un certain temps, et une des grandes qualités de la caisse, je dirais, parce que je l'ai connue à une autre époque aussi, et le graphique ici l'indique, c'est la capacité de s'adapter. L'environnement a changé, il faut s'en rendre compte. Et ce qui est arrivé à l'automne, c'est une grosse... c'est une crise énorme, à l'échelle mondiale, tu sais. Il ne faut pas perdre ça de vue, là. Il ne faut pas penser que c'est... Ce n'est pas comme une crise dans un secteur déterminé. Là, c'est une crise globale, une crise globale. Et par conséquent ça demande des ajustements. Il y avait des pratiques qui étaient valables peut-être avant mais qu'il faut repenser. Et donc il s'est fait à l'intérieur de la caisse ces derniers temps un effort de revoir et requestionner nos façons de faire. Et je pense que ça, c'est cette idée de s'adapter au nouveau contexte dans lequel on doit fonctionner. Et je pense que je souscris parfaitement à cette démarche-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 poursuivrons nos échanges avec M. Trudeau et les gens de la Régie des rentes du Québec. Merci.

*(Suspension de la séance à 12 h 46)*

*(Reprise à 15 h 45)*

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

Je vous rappelle que la commission est réunie afin de procéder aux auditions publiques sur les résultats de la Caisse de dépôt et placement du Québec. La commission poursuit cet après-midi l'audition de M. André Trudeau, président-directeur général de la Régie des rentes.

Nous retournons du côté du gouvernement pour un bloc d'environ 10 minutes, et la parole est à la députée de...

**Une voix: ...**

**Le Président (M. Bernier):** ...au député de Chapleau. Donc, la parole est au député de Chapleau. M. le député, la parole est à vous.

#### **Analyse des pertes subies en 2008 (suite)**

**M. Carrière:** Merci, M. le Président. Je voudrais saluer mes collègues, saluer M. Trudeau et toute l'équipe de la Régie des rentes du Québec. Merci d'être ici pour répondre à nos questions.

On sait tous, et vous l'avez dit ce matin, la Régie des rentes du Québec est le principal déposant à la Caisse de dépôt. Donc, pour tous, tous les Québécois, toutes les Québécoises, l'année 2008, comme votre tableau que vous nous avez également fourni ce matin le démontre clairement, l'impact négatif subi est majeur. C'est du jamais-vu. C'est une perte de 9 milliards.

D'après vous, et selon votre perception ou selon ce que vous avez pu... ce que la caisse a pu vous fournir

comme explication, qu'est-ce qui explique que la performance de la caisse a été aussi décevante ou aussi négative pour 2008?

**Le Président (M. Bernier):** M. Trudeau.

**M. Trudeau (André):** Oui. M. le Président, l'année 2008, sous l'angle... Je le présenterais d'abord sous l'angle de la Régie des rentes, si vous me permettez, aussi pour... Comme vous savez, on a eu une perte quand même assez importante, de 26 %, et... 26,4 %, et je voulais souligner que, quand on essaie de décomposer les sources de cette baisse-là, on s'aperçoit qu'il y a environ 19,3 % qui est dû au marché et qui représente également un peu ce qu'on appelle, dans notre... le portefeuille de référence de la régie, c'est-à-dire... Le portefeuille de référence, là, dans notre... c'est le portefeuille qui correspond au marché sans valeur ajoutée. Si on prend les valeurs du marché un peu partout, on arriverait à 19,3 %.

Bon, il y a eu les PCAA, qui représentent 2,5 % du 26,4 %. Et on pense que les normes comptables, notamment dans le secteur de l'immeuble, le «mark-to-market», correspondraient à 2,6 %, et les autres, autour de 2 %, la gestion active et autres, autour de 2 %.

Alors ça, c'est un peu... Et c'est assez bien le reflet, sous bien des angles, de celui qu'on retrouve au niveau de la Caisse de dépôt et placement, sauf que je pense qu'on a déjà évoqué, là, le fait que, pour la régie, dans les pertes qu'on considère importantes, il y a effectivement le 4 milliards, je pense, en PCAA... 4 milliards, excusez-moi, 4 milliards en PCAA, et je pense qu'il y a un 4 milliards également au niveau, si je me souviens bien, des... Un instant.

*(Consultation)*

**M. Trudeau (André):** Bien, non, je n'ai pas les données ici, mais je vais essayer de vous les retrouver et je vous reviendrai sur ce point-là.

**Le Président (M. Bernier):** Merci, M. Trudeau. M. le député de Chapleau.

#### **Niveau de risque des portefeuilles (suite)**

**M. Carrière:** Merci beaucoup. Merci, M. le Président. D'après vous ou encore une fois selon votre perception et le point de vue de la Régie des rentes, est-ce que la Caisse de dépôt a pris trop de risques en regard du portefeuille de la Régie des rentes du Québec, de votre portefeuille, au cours des dernières années? Puis, avez-vous eu l'impression que, comme déposant, la gestion du risque... Ce matin, on a reçu M. D'Amours, qui a présidé le comité de gestion de risques. Est-ce que vous considérez que la gestion du risque était adéquate?

**M. Trudeau (André):** Je pense que, nous, en ce qui nous...

**Le Président (M. Bernier):** M. Trudeau.

**M. Trudeau (André):** Oui. Excusez, M. le Président. En ce qui nous concerne, on pense que, dans l'ensemble, c'était adéquat.

Maintenant, je pourrais peut-être demander à notre actuaire en chef, qui a suivi de plus près tout ce secteur-là, M. Plamondon, Pierre Plamondon, si vous permettez, M. le Président, pour répondre à la question.

● (15 h 50) ●

**Le Président (M. Bernier):** Merci. M. le député de Chapleau...

**M. Trudeau (André):** M. Pierre...

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

**M. Plamondon (Pierre):** Alors, Pierre Plamondon, actuaire en chef à la Régie des rentes du Québec.

**Le Président (M. Bernier):** M. Plamondon, merci. La parole est à vous.

**M. Plamondon (Pierre):** Oui. Alors donc, le niveau de risque qui fait partie de notre politique de placement correspond exactement aux objectifs qu'on recherche. Alors, quand on établit la politique de placement du Régime de rentes du Québec, on a à notre disposition les projections actuarielles qui s'étendent sur plusieurs décennies, et donc on fixe à partir de ces données les niveaux de rendement qui nous permettent d'atteindre certains objectifs de réserve.

Donc, d'une part, on sait que le baby-boom va arriver à la retraite prochainement, donc un des objectifs qu'on souligne, c'est qu'on doit atteindre une réserve entre quatre et cinq fois les sorties de fonds annuelles autour des années 2020-2025. On a un autre critère aussi, c'est d'avoir toujours à notre disposition une réserve qui est au moins égale à deux années de prestations, donc un niveau qui nous permet d'absorber les soubresauts économiques, récessions ou autres.

Et donc, à partir des projections actuarielles, donc on est en mesure de voir si notre taux de rendement de 7 % nous permet d'atteindre ces objectifs-là. Et donc, une fois que notre portefeuille de référence est établi et qu'on a les niveaux de risque associés que la Caisse de dépôt nous procure, à ce moment-là on est capables de voir, par exemple, quelle est la probabilité qu'on puisse avoir des rendements de plus ou moins tel niveau sur une période de 10, 15 ou 20 ans. Alors, ça nous permet de mesurer: est-ce qu'on est dans une situation plus ou moins risquée, dépendant du portefeuille qu'on décide d'adopter. Et, selon les chiffres que nous avons en main au moment d'établir la politique de placement de la caisse... c'est-à-dire du Régime de rentes du Québec, donc on était en mesure de voir que le niveau de rendement qu'il était pour projeter nous permettait d'atteindre nos objectifs de réserve et que la probabilité d'avoir des niveaux trop faibles était faible, elle aussi, de son côté.

Alors donc, de notre côté, on établit donc notre portefeuille de référence avec nos niveaux de rendement, nos niveaux de risque selon... si, par exemple, la caisse investissait uniquement sur les marchés, et on donne une marge de manoeuvre à la Caisse de dépôt pour faire une partie de gestion active, et donc ça nous permet d'avoir un rendement additionnel, qu'on appelle la valeur ajoutée.

**Le Président (M. Bernier):** Merci, M. Plamondon.

**M. Carrière:** Juste un... Peut-être juste un petit complément.

**Le Président (M. Bernier):** Oui, M. le député de Chapleau.

**M. Carrière:** J'aimerais peut-être juste comprendre un petit peu. Vous établissez vos critères, ce que vous recherchez, puis, avec ça, vous soumettez ça à la Caisse de dépôt. C'est-u ça que je comprends? Puis après ça, bien, il y a un suivi qui est fait, j'imagine. C'est-u comme ça?

**M. Plamondon (Pierre):** C'est ça. En fait, nous, on établit notre horizon de placement, on établit notre tolérance au risque. À partir de ça et à partir des... On appelle ça les intrants que la Caisse de dépôt nous fournit. Donc, ces intrants-là, c'est, pour chaque catégorie de placement, le rendement espéré et le risque. Et donc on est capables, par une pondération de tout ça, d'avoir un rendement global de notre portefeuille et un risque global.

Alors donc, on fait des travaux de notre côté pour établir justement ces rendements et risques. On les confronte aussi à des travaux similaires qui sont faits à la Caisse de dépôt. On disait ce matin qu'on utilise les services aussi d'un conseiller externe qui regarde ces simulations-là avec nous. Et donc c'est par consensus entre la régie et la caisse qu'on arrive à un portefeuille final qui fait partie de notre politique de placement.

**Le Président (M. Bernier):** Merci, M. Plamondon. Alors, M. le député de Huntingdon, vous avez environ deux minutes.

#### **Mise en oeuvre de la politique de placement de la Régie des rentes (suite)**

**M. Billette:** Merci beaucoup, M. le Président. M. Trudeau et — j'oublie votre nom encore — ...

**M. Plamondon (Pierre):** Pierre Plamondon.

**M. Billette:** ...M. Plamondon, j'aimerais continuer un petit peu sur le chemin qu'a tracé mon collègue de Chapleau. C'est beau, M. D'Amours nous l'a bien expliqué ce matin, vous avez une entente de signée avec la Caisse de dépôt et placement qui trace un petit peu les paramètres d'investissement, l'attente que vous avez en fait d'objectifs de rendement, le risque avec lequel vous êtes prêts à vivre, à ce moment-là, pour assurer au moins votre capital et le rendement maximum. Ça, c'est clair, c'est précis, vous nous l'avez bien réexpliqué, M. D'Amours l'avait très bien expliqué ce matin.

Ma question est beaucoup plus loin que cela, puis c'est une opinion peut-être très personnelle, la question que je me pose: Est-ce que cette entente-là était respectée de façon intégrale, suite aux résultats qu'on a connus lors de l'année 2008, à ce moment-là?

**Le Président (M. Bernier):** Vous avez environ deux minutes, M. Plamondon.

**M. Plamondon (Pierre):** Oui. Alors donc, la Caisse de dépôt effectivement respecte nos politiques de placement. Et, si elle y déroge, donc, à ce moment-là, elle nous avise de toute dérogation qui peut survenir.

Donc, nous, notre politique de placement, donc vous avez le tableau IV qui a été distribué dans la pochette et qui dit que, par exemple, pour les actions canadiennes, notre cible, c'est d'investir 11 % de notre portefeuille en actions canadiennes. On laisse tout de même à la Caisse de dépôt une marge de manoeuvre, c'est-à-dire plus ou moins 5 % en actions canadiennes, donc elle peut donc aller entre 6 % et 16 %. Et donc, ça fait partie de la gestion active de la caisse.

Donc, si jamais il y avait... À l'intérieur de ces bornes-là, donc il y a respect intégral de la politique de placement. Si jamais elle devait aller à l'extérieur des bornes, bien, à ce moment-là elle nous en avise et nous donne le mécanisme par lequel elle y entrera et le délai pour ce faire.

**Le Président (M. Bernier):** Alors, merci, M. Plamondon. Donc, ce bloc est maintenant terminé, nous allons aller du côté de l'opposition. Donc, la parole est maintenant au député de Blainville.

**M. Rathé:** Merci, M. le Président. À nouveau, MM. Trudeau, Lévesque et Plamondon, bonne fin d'après-midi, je pense, qu'on peut dire.

Je vais prendre la balle au bond, justement, de mon collègue de Huntingdon et je vais revenir, si vous le permettez — justement, on en a parlé un petit peu ce matin — au portefeuille de référence de la caisse de Régie des rentes. On peut lire actuellement... Dans le portefeuille de référence, on voit bien le poids des différents portefeuilles, hein, que la caisse en fait se réfère.

Ce qu'il faut expliquer également aux gens... Et là je me réfère surtout au rapport annuel... ou en fait mensuel, qui a été déposé le 31 décembre 2008. On retrouve dans ce rapport annuel, à la page 4 de 10, également l'écart des placements par rapport au portefeuille de référence. Et on sait que, dans le portefeuille de référence, il y a quand même une certaine plage où le portefeuille peut varier, et, dépendamment des portefeuilles, il y a des maximums et il y a des planchers, au niveau des différents portefeuilles.

Et je ne suis pas un expert en la matière, mais il y a quand même trois portefeuilles où j'aimerais avoir peut-être quelques explications. On se rend compte, par exemple, que, dans le portefeuille des obligations, qui normalement ne devrait pas dépasser de plus de 5 %, on a dépassé de 10,33 %. On pourrait penser que les obligations, c'est un endroit où c'est sécuritaire, évidemment, mais il faut se rappeler que M. Sabia est venu nous dire en commission, ici, parlementaire qu'il y avait des PCAA dans les obligations. Alors, si on dépasse de 10,33 % au lieu de 5 %, ma question est simple, je me demande: Est-ce que ça a pu être un facteur aggravant pour les résultats de la caisse?

Et je vois également, en moins grande importance, mais on sait qu'également dans l'immobilier, dettes immobilières, des hypothèques, on sait également qu'il y avait des PCAA, et là aussi on dépasse. On dépasse de moins, de 2,65 %, mais, dépendamment de la quantité de PCAA là-dedans, peut-être qu'il y a eu également un... ça a eu un effet sur les résultats de la caisse.

Alors, je vous pose simplement la question: Croyez-vous que le fait qu'on ait dépassé, en tout cas dans certains cas, de façon assez importante, et qu'il y ait des PCAA dans ces portefeuilles-là... D'une part, est-ce

que vous étiez au courant qu'il y avait des PCAA dans ces portefeuilles-là? Et est-ce que vous croyez que ça a eu une incidence plus importante sur les résultats de la caisse?

**Le Président (M. Bernier):** Merci, M. le député. M. Trudeau.

**M. Trudeau (André):** Oui. Je vais commencer et je vais céder la parole par la suite à M. Plamondon.

On l'a mentionné ce matin, on n'était pas au courant, nous, qu'il y avait des PCAA, puis ce n'est pas à nous de faire ça. C'est à la caisse de décider de faire les investissements, et ce n'était pas directement prévu dans nos placements qu'on avait faits. Alors donc, ça, c'est un élément.

Maintenant, deuxième point que je voudrais peut-être souligner, c'est que, dans les ententes qu'on a ou dans les accords qu'on a sur la gestion des portefeuilles entre la caisse et nous, la caisse peut déroger à nos balises que vous avez. Vous voyez, on a un portefeuille de référence puis on donne des balises pour leur donner la marge qu'il faut.

Évidemment, dans une période où il y a une crise importante comme on a connue, surtout, là, en octobre, novembre, là on peut dire que la caisse a dérogé, et on l'a appris après, que la caisse avait dérogé. Et ça, si on veut, c'est sûr que ce n'est pas fréquent, mais, dans une situation de crise, dans la mesure où ils nous informent quand même par la suite, qu'ils nous tiennent au fait, qu'ils nous expliquent, qu'on s'explique... Et là on peut leur demander également de revenir plus rapidement dans nos balises, mais c'est comme ça un peu que ça se joue. Et puis effectivement, en période surtout d'octobre, novembre, où il y a eu une crise importante, là il y a eu ce type de chose là.

Maintenant, je demanderais peut-être à M. Plamondon s'il a des éléments supplémentaires à ajouter, là.

● (16 heures) ●

**Le Président (M. Bernier):** Alors, M. Plamondon, alors c'est à vous.

**M. Plamondon (Pierre):** Oui, M. le Président. Bien, je crois qu'au départ il faut vraiment séparer la question des PCAA de la question des dérogations qui ont eu lieu à l'automne 2008. Effectivement, il y a des papiers commerciaux qui faisaient partie de certains portefeuilles, mais les mesures qui ont été prises en octobre étaient des mesures défensives de la part de la caisse dans un contexte tout à fait particulier. Donc, c'est un cas de force majeure, et on a été avisés très rapidement de ces dérogations. On a été en échange de façon constante avec la Caisse de dépôt sur le niveau de ces dérogations.

Ce qu'on a constaté à la fin de 2008, c'est que ces mesures-là ont eu un effet légèrement positif sur les résultats au 31 décembre. Donc, jusqu'à maintenant, ça a été une bonne chose d'adopter cette attitude-là.

**Le Président (M. Bernier):** Merci, M. Plamondon. M. le député de Blainville.

### Préservation du Régime de rentes du Québec (suite)

**M. Rathé:** Sans... Et c'est une remarque, sans vouloir du tout mettre en doute, là, la parole de M. Trudeau,

bien au contraire. Mais, comme je le mentionnais ce matin, comme M. Bergeron est venu nous affirmer que le conseil d'administration de la Caisse de dépôt et placement était avisé de façon régulière sur ce qui se passait avec les PCAA, et que vous étiez en même temps, là... je comprends que vous n'étiez pas là en 2007, mais, en janvier 2008, là, et jusqu'en octobre, vous étiez quand même sur le conseil d'administration de la Caisse de dépôt, je trouve ça particulier, là, que, d'un côté, on nous a dit: Bien, écoutez, on les informait d'une façon très régulière, il y a eu 58 réunions, et, d'un autre côté, vous semblez moins informés, mais... Et encore là je ne veux pas mettre du tout votre parole en doute, là, je trouve juste qu'il y a comme deux discours qu'on a entendus dans le cadre de cette commission-là. Et c'est une remarque tout simplement que je voulais faire; peut-être vous pourriez y ajouter quelque chose tout à l'heure.

M. le Président, dans la politique de placement du Régime de rentes du Québec — et je reviens là-dessus — on peut lire, à la page 4, qu'«avec l'arrivée massive des baby-boomers le nombre de bénéficiaires de la rente de retraite doublera entre 2007 et 2013». On peut également lire, à la page 5, qu'«il est prévu que le niveau de sorties de fonds — donc prestations qu'on devra payer — va être supérieur aux cotisations qui vont entrer, et ce, dès 2011». Ce qui veut dire que, si j'ai bien compris l'explication de ce matin, on va être obligés de faire appel au fonds. Donc, on n'aura pas assez de prestations à compter de 2011, selon ce qui est écrit, on devra faire donc appel à notre fonds de réserve.

On prévoyait également dans ce rapport, dans le cadre d'une étude actuarielle au 31 décembre 2006, qu'on allait avoir des rendements de 7,27 %. Alors, on sait les résultats, qu'on connaît maintenant, avec le fonds de la Régie des rentes, hein, les résultats sont beaucoup moindres que ça.

Alors, j'aimerais savoir, d'une part: Est-ce que ce que la Régie des rentes a vraiment besoin... Et je sais que vous parlez de 7,27 % dans le rapport. J'aimerais surtout savoir quel est le rendement réel nécessaire qui correspond aux besoins, j'allais dire, là, réels de la Régie des rentes afin que les montants de prestations soient maintenus et garantis. Est-ce que c'est vraiment 7,27 %? Est-ce que ce 7,27 % là, c'est les rendements prévus par la Caisse de dépôt et de placement ou est-ce que vos besoins en rendement réel sont supérieurs ou inférieurs?

**Le Président (M. Bernier):** Merci, M. le député. M. Trudeau, oui.

**M. Trudeau (André):** Je vais commencer et je vais demander à M. Plamondon de répondre par la suite, là.

Le premier point que vous avez soulevé a trait aux besoins, au recours au régime... à la réserve que nous avons. Le principe de base, c'est sûr que ce sont les cotisations qui servent à financer le régime, mais on se constitue une réserve précisément pour faire un fonds de stabilisation, pour amortir les coups précisément dans ces périodes, là, qu'on connaît d'une fluctuation, d'une baisse aussi importante, où il faut qu'il y ait des éléments pour nous aider à supporter et permettre en quelque sorte de finaliser les consultations, regarder les impacts. Et donc le recours au fonds est une démarche prévue dans la gestion du système.

C'est pour ça qu'on parle donc d'une capitalisation partielle. Ce n'est pas une capitalisation à 100 %, mais ce

n'est pas une capitalisation non plus... il n'y a pas d'absence de capitalisation, il y en a une. Bon. Donc, il faut que ça serve aussi, ça, et c'est pour ça qu'on vous a expliqué.

Puis, quand on regarde les graphiques puis l'impact des nouvelles... des générations des baby-boomers qui vont arriver, c'est clair qu'il va falloir apporter des ajustements dans ce contexte-là, mais cette démarche-là, je l'ai souligné ce matin, cette démarche-là, elle date d'avant la crise qu'on vient de connaître, hein? La crise, on a initié cette démarche-là avant que la crise éclate, donc ce n'est pas lié directement à la crise. C'est évident que la crise arrivant va nous amener à faire des projections un peu plus... différentes un peu, et c'est ça qu'on s'applique à faire actuellement pour essayer de voir quels vont être les impacts pour la suite des choses, et on va refaire les analyses actuarielles avec les données plus récentes.

Peut-être que M. Plamondon peut ajouter des choses.

**Le Président (M. Bernier):** Alors...

**M. Plamondon (Pierre):** Oui. En fait, le... Bien, en fait, notre...

**Le Président (M. Bernier):** Un instant, M. Plamondon. Excusez, mais c'est parce que, pour les fins de l'enregistrement, je dois être capable de nommer la personne qui va parler, qui va faire sa présentation, de façon à faciliter le travail des transcripteurs. Donc, M. Plamondon.

**M. Plamondon (Pierre):** Merci, M. le Président. Alors, notre hypothèse de rendement à long terme du régime de rentes est de 7,2 %, effectivement. Donc, pour répondre à votre question, c'est donc un taux qui est suffisant, qui nous permet, là, comme je le disais, d'atteindre des objectifs de réserve à long terme.

Je voudrais peut-être rajouter sur une autre question que vous aviez soulevée, qui concernait l'utilisation à partir de 2011: en fait, c'est l'utilisation des revenus de placement qu'on utilise. La réserve continue d'être en croissance pendant encore 12 à 15 ans, malgré les pertes de 2008, et donc c'est une partie des revenus de placement qui seront utilisés à partir de 2011.

**M. Rathé:** Et, en terminant...

**Le Président (M. Bernier):** M. le député de Blainville.

#### Niveau de risque des portefeuilles (suite)

**M. Rathé:** Merci, M. le Président. Donc, si on dit, et c'est ce que vous me dites, que 7,2 % est le rendement minimum dont la caisse a vraiment besoin, là, pour maintenir ses prestations, je me pose tout simplement la question: Pourquoi est-ce qu'à ce moment-là, autant à la caisse... la caisse de Régie des rentes ou le fonds de la Régie des rentes du Québec ont voulu prendre des risques plus grands, si je pourrais dire, essayer d'obtenir des rendements beaucoup plus élevés que leur rendement qui est nécessaire pour payer les prestations et exposer finalement dans une période comme celle-ci? On sait que, quand on prend plus de risques, quand ça va bien, on fait des bons rendements, mais, dans la période actuelle, ça

nous a prouvé exactement le contraire. Et on a essayé d'avoir des rendements très élevés, alors qu'on a besoin de 7,2 %, puis je me pose la question, à savoir: Pourquoi est-ce qu'on prend autant de risques avec l'argent des citoyennes et des citoyens du Québec?

**Le Président (M. Bernier):** Alors, merci. M. Trudeau.

**M. Trudeau (André):** Il faut le regarder à long terme, à moyen... à long terme, parce que, nous, on travaille à long terme puis on établit notre politique de placement dans cette période-là. Il est vrai que, quand on arrive à une situation comme la crise qu'on vient de connaître, ça a un effet négatif plus fort, plus fort que ceux qui ont un portefeuille, disons, plus conservateur, et donc c'est ce qui nous est arrivé. Puis il est vrai, par contre, que, des autres années, quand la croissance allait bien, on était souvent l'organisme qui performait le mieux, et ça nous a joué un tour à ce coup-ci.

Maintenant, on ne peut pas non plus à chaque fois, deuxièmement, aller jouer dans ça, surtout quand on arrive dans une crise, hein? La crise s'est manifestée aux mois de septembre, octobre, puis disons qu'avant personne ne pouvait prédire exactement ce que serait la situation. Quand ça arrive, ces choses-là, c'est difficile de changer notre portefeuille, parce que, là, ça suppose des déplacements d'argent importants et donc des transactions énormes. Alors, ce qu'on a fait... ce qu'on fait, là, plutôt, c'est de... on s'interroge présentement sur la situation. C'est sûr que l'effet, on l'a eu, c'est sûr qu'on a subi cette perte de 9 milliards, puis on est bien malheureux de ça, mais, je veux dire, c'est l'inconvénient. Mais, à long terme, c'est plus payant.

C'est tellement vrai que c'est plus payant — et je termine là-dessus — c'est que, quand... Dans le petit graphique qu'on vous avait montré, on a quand même du 8,5 %. Donc, on a géré correctement, hein? En moyenne, on s'en tire avec du 8,5 %. C'est plus que notre 7,2 %, mais parce qu'on essaie d'avoir mieux. Le 7,2 %, c'est un plancher qu'on s'est fixé. Là, on essaie de... Si on a plus, on est bien contents.

**Le Président (M. Bernier):** Merci, M. Trudeau. Alors, M. le député de... Mme la députée de Crémazie, vous avez environ trois minutes.

**Mme Lapointe:** D'accord. Ça devait être le député de Rousseau, mais ça va très bien.

**M. Legault:** Bien, je peux y aller...  
● (16 h 10) ●

**Le Président (M. Bernier):** D'accord. M. le député de Rousseau.

**M. Legault:** Oui. M. le Président... D'abord, bonjour, M. Trudeau et ceux qui vous accompagnent.

Je vous entends depuis tantôt dire, M. Trudeau, que, bon, les pertes, il faut les regarder sur un certain nombre d'années, que le risque n'était pas trop élevé à la Caisse de dépôt. Il reste que, pour l'année 2008, la caisse a perdu 10,5 milliards de plus que les indices de marché. C'est énorme. Au total, pour la Régie des rentes, c'est 9 milliards de pertes.

Je veux revenir sur une des raisons pourquoi la caisse a perdu autant, c'est le portefeuille Répartition de l'actif. On a perdu 2 milliards. Puis on dit, à la page 43 du rapport annuel, que, dans un seul portefeuille, on a perdu 1,7 milliard. Puis on explique, là, dans la deuxième colonne, au troisième paragraphe, on dit: «Les stratégies d'arbitrage de taux d'intérêt et les positions de valeur relative de revenu fixe ont généré des rendements fortement négatifs. De plus, les stratégies misant sur l'écart de taux entre les swaps et les obligations à long terme n'ont pas procuré le rendement attendu.»

Question toute simple, là: Vous, comme gestionnaire, bon père de famille, représentant des déposants sur le conseil d'administration de la Caisse de dépôt, trouvez-vous ça normal que la Caisse de dépôt joue dans des stratégies d'écart de taux entre les swaps puis les obligations à long terme puis perde près de 2 milliards de dollars là-dedans, là? Quand vous nous dites: Le risque n'était pas trop élevé, puis que vous avez suivi ça, puis que vous aviez toute l'information, sur quelle base vous nous dites ça, que vous avez toute l'information puis qu'il n'y a pas eu trop de risques à la Caisse de dépôt?

**Le Président (M. Bernier):** M. Trudeau, je vous donne environ deux minutes pour répondre.

**M. Trudeau (André):** Deux minutes?

**Le Président (M. Bernier):** Oui.

**M. Trudeau (André):** Bon. Merci, M. le Président. Je vais simplement souligner qu'à titre de président-directeur général de la Régie des rentes ce type d'élément là n'est pas dans nos catégories de notre portefeuille directement. Ce sont des éléments qui sont sous la responsabilité de la caisse, puis effectivement, au niveau de la caisse, c'est quelque chose qui nous préoccupe, puis je pense que ça a été mis... ou ça a été souligné par les gens de la caisse, qu'il y a des choses et des corrections à apporter. On va tirer des leçons de ce qu'on a vécu. Et puis je pense que vous y êtes aussi pour soulever un certain nombre de points. Il y a des leçons à tirer de la crise qu'on vient de vivre, et donc, par conséquent, c'est vrai que ce type de chose là, sous l'angle de la caisse, doit être ajusté et revu.

Mais, sous l'angle des portefeuilles, quand on regarde nos catégories, nous, les risques qui sont évalués avec les gens de la caisse sont conformes. Est-ce que c'est à améliorer? Oui. Est-ce qu'on pourrait faire mieux dans l'avenir que ce qu'on a fait? Sans doute. Mais je peux vous dire que jusqu'à maintenant, quand on évalue notre portefeuille de risques, on le fait correctement. Puis on pense que c'est quand même être un bon père de famille, de gérer en bon père de famille que de le faire dans une perspective à long terme pour le Régime des rentes. Ce n'est peut-être pas vrai dans tous les secteurs, là, pour tous les déposants, mais pour nous c'est la meilleure façon, et ça nous a donné des bons résultats à longue portée.

Cette année, on n'a pas bien performé. Cette année, notre portefeuille n'a pas été à la hauteur. Maintenant, on s'interroge, on va faire des ajustements, mais je pense que c'est sur cette base-là qu'il faut le regarder. Je pense qu'au niveau de la caisse il y aura des corrections à faire. La répartition d'actif, certains domaines ont eu des difficultés, il va falloir qu'ils soient... qu'on revoie ces choses-là.

**Le Président (M. Bernier):** Merci, M. Trudeau. Donc, ce bloc est maintenant terminé, nous allons retourner du côté ministériel. La parole est à la députée de Pontiac.

### Échange d'information entre la caisse et la Régie des rentes (suite)

**Mme L'Écuyer:** Merci, M. le Président. Bon après-midi, M. D'Amours et les gens qui l'accompagnent.

**Une voix:** M. Trudeau.

**Mme L'Écuyer:** M. Trudeau, je m'excuse. C'est parce que je pensais à M. D'Amours.

Je veux parler de communication. Ce matin, M. D'Amours nous parlait beaucoup de la mise sur pied du comité de gestion de risques, des communications qui s'étaient établies, des contacts entre le comité de gestion de risques et le comité de vérification. Dans le rapport annuel de la Caisse de dépôt, on parle du cadre de gestion de risques, puis, au niveau des contrôles, le niveau 2 s'adresse aux comités des déposants et risques, appuyés par l'équipe de gestion des risques, le comité de direction et la Direction de la conformité.

J'aimerais ça que vous puissiez nous expliquer, compte tenu que les balises des placements, c'est vous qui les fixiez, les liens entre la Régie des rentes du Québec et le comité de gestion de risques de la Caisse de dépôt et de placement. C'est ma première question.

La deuxième, qui se continue dans la veine des communications, c'est: Est-ce que les communications ont été modifiées suite aux changements apportés par la loi de 2004?

**Le Président (M. Bernier):** Alors, merci, Mme la députée de Pontiac. M. Trudeau, est-ce que vous voulez débiter la réponse?

**M. Trudeau (André):** Bien, si vous permettez, M. le Président, je demanderais peut-être à M. Villeneuve, Roland Villeneuve, de répondre.

**Le Président (M. Bernier):** Alors, M. Villeneuve, la parole est à vous.

**M. Villeneuve (Roland):** Merci, M. le Président. Le niveau de... Le comité de gestion des risques à la Caisse de dépôt fait un travail qui est le sien. Nous, comme déposants, on n'a pas de contact direct avec ce comité-là. Le travail de ce comité-là se traduit pour nous par des prévisions de rendement et risques. Comme je l'ai dit ce matin, c'est un élément qui nous aide, qui est fondamental dans l'établissement de notre politique de placement.

Alors, ce travail-là se fait à la caisse. Nous, on a un intermédiaire, là, qu'on appelle le directeur de compte, à la caisse, qui, lui, prend toutes les informations concernant ces éléments-là de risque et nous les apporte pour qu'on puisse établir nos politiques de placement. O.K.?

Maintenant, sur le deuxième volet, si les communications ont changé du côté de la Caisse de dépôt avec les déposants depuis la modification législative, je ne peux pas vous parler d'avant la loi. Moi, je n'étais pas là avant. Mais ce que je peux vous dire, c'est ce que j'ai entendu autour de moi depuis que je suis à la régie, en

2005, c'est que les communications avec la caisse se sont grandement améliorées au fil du temps. Je ne fais pas de lien direct avec la loi, je ne le sais pas, mais les communications sont ouvertes, sont nombreuses et sont là. Maintenant, je ne peux pas témoigner du passé.

**Le Président (M. Bernier):** Merci, M. Villeneuve. Mme la députée de Pontiac.

**Mme L'Écuyer:** Compte tenu des pertes subies à la Régie des rentes... Ce matin, cet avant-midi, vous nous disiez qu'une fois par année il y a une rencontre du conseil d'administration de la Régie des rentes avec le conseil d'administration de la Caisse de dépôt ainsi que de d'autres personnes travaillant à la caisse. Dans la période où la situation économique s'est détériorée très rapidement et que vous commenciez... tout le monde commençait à réaliser les pertes qui se passaient, est-ce qu'il y a eu une... est-ce que les communications ont été plus fréquentes ou bien si ça... comment on dirait ça, «business as usual»?

**Le Président (M. Bernier):** M. Trudeau.

**M. Trudeau (André):** Bien, sur les rencontres, vous savez qu'on a mentionné ce matin que donc il y avait des rencontres systématiques quatre fois par année, aux trois mois, en quelque sorte, et ça, c'est notre standard de base pour le fonctionnement. Ces rencontres-là, durant la période où il y a eu la crise, certaines ont eu lieu, mais... et elles ont eu lieu aussi de la même façon. Mais, entre... Ça n'empêche pas néanmoins des rencontres au niveau technique, au niveau de nos équipes, qui restent en contact avec la caisse, surtout dans la période de crise.

Dans la période de crise, là, je dirais, le comité qui s'active le plus, c'est habituellement le conseil d'administration de la caisse elle-même, parce que, si la situation brasse, c'est là. Et vous avez remarqué qu'il y a eu quand même plusieurs, plusieurs réunions cette année, précisément parce que la réunion mensuelle n'était pas suffisante, parce qu'il y avait des ajustements, des corrections, des modifications à faire, et donc le comité s'est réuni souvent.

C'est difficile pour les déposants quand la situation... on est en situation de crise. Quand on est dans une gestion de crise, si on veut, ce n'est pas toujours facile de... que des intervenants... des déposants viennent intervenir dans la gestion, déjà la gestion est compliquée à l'intérieur de la caisse, à ce moment-là, dans leur façon de gérer l'investissement. Et donc c'est là que, comme on disait tout à l'heure, il y a un peu plus de cas de dérogation, parce que, là, c'est eux autres qui essaient de s'assurer de minimiser les impacts ou de minimiser les dégâts. Donc, habituellement, on fait confiance à notre gestionnaire un peu plus.

Par contre, à l'intérieur de la caisse, ça amène un brasse-camarade plus important et des discussions plus importantes, des échanges constamment, et c'est un peu comme ça que ça... On ne fait pas exprès comme... On assiste, on fait des réunions téléphoniques, on s'informe, on se fait informer par les gens de la caisse, mais c'est difficile pour nous d'aller dire... Après tout, la gestion, si vous voulez, c'est eux autres qui connaissent la situation, qui connaissent le contexte, qui voient aller les bourses, qui sont capables de voir les situations parce qu'ils sont dans... c'est dans leur métier. Et donc c'est pour ça que les déposants ne cherchent pas trop à intervenir. On leur

laisse le soin de gérer ça le mieux possible, parce que ça brasse en quelque sorte, et on est dans une période de tempête en quelque sorte, et puis c'est un peu comme ça que ça s'est passé.

Je ne sais pas si mes collègues veulent ajouter des éléments.

● (16 h 20) ●

**Le Président (M. Bernier):** M. Plamondon.

**M. Plamondon (Pierre):** Bien, peut-être faire état des informations et rencontres qui ont eu lieu l'automne dernier, là, les échanges avec la Caisse de dépôt.

Donc, le 18 septembre, il y a eu la réunion régulière du comité de la politique de placement. Donc, c'est le début de la crise financière, et il a été énoncé à ce moment-là le besoin de suivre la situation de près.

Le 15 novembre, il y a eu différents appels personnalisés de la Caisse de dépôt à ses déposants, où on nous a annoncé effectivement les dérogations au portefeuille de référence, et donc on a convenu, là, que c'étaient des actions nécessaires.

Le 28 novembre, là on a connu les résultats au 31 octobre. En fait, à ce moment-là, on voyait que les résultats du fonds du Régime de rentes étaient en ligne avec la baisse des marchés. Donc, il n'y avait pas de signal particulier qui a été mentionné à ce moment-là.

Et, le 10 décembre, le comité sur la politique de placement, encore là, suivi des dérogations au portefeuille. Et c'est sûr que, pendant toute cette période-là, le comité a réaffirmé le fait que le Régime de rentes du Québec a un horizon de placement à long terme, que sa politique de placement peut avoir des rendements positifs, négatifs, et donc qu'il fallait gérer dans cette optique-là.

**Le Président (M. Bernier):** Merci, M. Plamondon. Alors, M. le député de Viau, la parole est à vous.

#### **Pertes dues aux papiers commerciaux adossés à des actifs**

**M. Dubourg:** Oui. Merci, M. le Président. Écoutez, M. Trudeau, je regarde votre portefeuille de référence, enfin le portefeuille de référence du fonds de la Régie des rentes du Québec. Il y a trois grandes parties, là, les titres à revenus fixes, où est-ce que les obligations représentent 26,5 %; vous avez aussi des titres boursiers à revenus variables et d'autres placements.

Vous avez dit, si je me rappelle bien, que vous n'étiez pas au courant des PCAA dans ce portefeuille-là, mais c'est quoi, votre quote-part? Qu'est-ce que la caisse vous a attribué comme quote-part, étant donné votre portefeuille, des pertes encourues dans les PCAA?

**Le Président (M. Bernier):** Merci, M. le député de Viau. Alors, M. Trudeau, est-ce que vous répondez à cette question?

**M. Trudeau (André):** Oui, je vais commencer, si vous permettez, pour vous donner un peu les montants d'argent que la Régie des rentes assume dans le cas des PCAA.

D'abord, il y a eu 2007. Alors ça, c'était notre... le montant total qu'on détient par le fonds... Bien, je vais demander à monsieur...

**Le Président (M. Bernier):** Alors, M. Plamondon, je vous donne la parole.

**M. Plamondon (Pierre):** M. le Président. Alors, au 31 décembre 2008, le montant de PCAA détenu par le fonds du Régime de rentes, c'est 2,8 milliards, et le fonds du Régime de rentes a dû prendre une provision cumulative, au 31 décembre 2008, de 1,2 milliard de dollars. Donc, l'effet sur les rendements a été, en 2007, de 1,3 % et, en 2008, de 2,5 %.

**Le Président (M. Bernier):** Merci, M. Plamondon. M. le député de Viau.

**M. Dubourg:** Merci, M. le Président. Mais est-ce que cette provision-là, comme vous avez dit, 1,2 milliard, est-ce que vous avez une idée de comment est-ce qu'on peut le comparer à d'autres portefeuilles que la caisse détenait, savoir l'importance de la provision pour le Régime de rentes du Québec?

**Le Président (M. Bernier):** M. Plamondon.

**M. Plamondon (Pierre):** Oui. En fait, la provision qui a été prise est à peu près équivalente pour les grands déposants, donc les déposants qui ont une structure de placement semblable à celle du fonds du Régime de rentes du Québec, et donc la provision correspond à environ 43,8 % des montants détenus.

Donc, ce n'est pas une perte, là, je le souligne, c'est une provision que le fonds du régime espère pouvoir récupérer au cours des prochaines années. Et donc on pense que ce pourcentage-là est celui qui doit s'appliquer de façon générale aux autres grands déposants de la caisse.

**Le Président (M. Bernier):** Merci, M. le député de Viau.

#### **Politique de rémunération des gestionnaires de la caisse (suite)**

**M. Dubourg:** Merci, M. le Président. Vous le savez, on est en train de... au niveau de la caisse aussi, essayer d'identifier les causes pour pouvoir analyser puis évaluer aussi les mesures aussi qui seront prises, des leçons à tirer de cette situation catastrophique. La perte, on parle de près de 40 milliards.

Mais, M. Trudeau, étant donné que, bon, vous portez les deux chapeaux — je sais, vous êtes surtout au niveau de la Régie des rentes du Québec, président, mais vous siégez aussi au conseil d'administration de la caisse — avez-vous l'impression que la rémunération variable au niveau de la caisse avait un impact sur les PCAA, du fait que la caisse en détenait 13 milliards?

**Le Président (M. Bernier):** M. Trudeau.

**M. Trudeau (André):** Écoutez, M. le Président, je ne crois pas que c'était un facteur déterminant. À ma connaissance, la politique... Vous savez que la politique de rémunération vise à s'assurer d'avoir des personnes qui ont le talent pour gérer et qui sont... On est capables de recruter des personnes et être compétitifs.

Maintenant, est-ce que ça a influencé, dans certains cas, certains comportements? Ça, je pense que, personnellement,

je ne suis pas en mesure de l'évaluer. Mais, à ma connaissance, une politique de rémunération, ça, on doit conserver ça quand même et on doit autant que possible... parce que ça vise la gestion des talents, garder les personnes de bon niveau, et ça, je pense que... c'est un élément qui m'apparaît assez important. On est dans le secteur, quand même, financier, un organisme de haut niveau, la caisse, c'est un organisme de haut niveau, donc il faut être en mesure d'être compétitifs, sinon, bien ça va être une situation encore plus complexe et plus délicate.

Donc, maintenant, sur votre question spécifique, je ne sais pas s'il y a eu des démonstrations dans ce sens-là. C'est sûr qu'il peut y avoir comme des fois... ça peut conduire... s'il n'y a pas une gestion fine, peut-être que ça peut conduire, dans certains cas... Mais, à ma connaissance, ce n'est pas une situation générale.

**Le Président (M. Bernier):** Merci, M. Trudeau. M. le député de Viau, il reste environ quatre minutes.

### Préservation du Régime de rentes du Québec (suite)

**M. Dubourg:** Merci. Environ quatre minutes? Bon, d'accord. Mais, M. Trudeau, maintenant parlons plutôt, là, de la Régie des rentes du Québec plus précisément, parce que, dans votre discours d'ouverture, vous en avez parlé, vous avez fait mention de plusieurs éléments. Vous avez parlé de la révision des évaluations actuarielles. Vous êtes accompagné des actuaires qui sont ici. Vous avez aussi parlé d'équité et de solidarité intergénérationnelles entre les Québécois. Vous avez aussi dit du fait que plus on tarde, plus on risque de créer un problème dans cinq, 10 ans ou dans 15 ans. Là, vous étiez en train de faire allusion, j'imagine, tant aux cotisations qu'aux, comment dirais-je... aux prestations, là, qui sont à verser.

Je sais qu'il y a une consultation qui est en cours, vous l'avez dit, mais est-ce que vous avez un échéancier, vous, en particulier, là, pour dire que... Est-ce que vous êtes en train de considérer un échéancier pour dire que, voilà, il faudrait, à partir de tel moment, que des actions concrètes soient prises, là?

**M. Trudeau (André):** ...le ministre...

**Le Président (M. Bernier):** Merci, M. le député. M. Trudeau.

**M. Trudeau (André):** Excusez-moi, M. le Président. Oui, je pense que, lors de la commission sur les crédits de la Régie des rentes, parce qu'on a eu une heure de crédits aussi, le ministre, M. Sam Hamad, responsable de la régie, a indiqué qu'il y aurait à l'automne qui vient donc une commission parlementaire qui serait tenue... c'est-à-dire des consultations, mais où on demande aux gens de venir déposer des mémoires pour les entendre en quelque sorte sur ces enjeux-là. En pratique, ça commence par un document qu'on a déjà transmis, qui est déjà accessible, ce document-là. Il y aura peut-être des ajustements ou des bonifications qui seront faits en cours de route. C'est des points qu'on est en train d'examiner et de discuter en quelque sorte, et qui vont être accessibles, c'est aussi le point qui a été souligné, qui sera accessible pour tout le monde, y compris une révision possiblement des données, sur le plan actuariel, tenant compte des évolutions.

Normalement, ce type de... une consultation comme celle-là va conduire, si vous voulez, à un rapport qui sera fait et déposé et remis au Conseil des ministres pour une prise de position d'ensemble. La régie va faire des recommandations avec le ministre concerné, et un mémoire est soumis au conseil en ces occasions-là, ce qui peut nous amener plutôt comme en 2010, au printemps, et avec différentes propositions qui seront mises sur la table, là. Puis je ne voudrais pas préjuger des propositions parce qu'elles pourront varier selon la perception qui va se dégager, le contexte évidemment économique dans lequel on va être.

Maintenant, ceci dit, il est clair que les prises de position, les décisions qui peuvent être prises vont tenir compte effectivement des ajustements. Ça fait quand même depuis 2003 que le niveau de cotisation n'a pas été modifié. Donc, peut-être que c'est des éléments qui devront être considérés. Ensuite, ça va dépendre des choix qui vont se faire. Mais ce qu'il faut regarder peut-être aussi, c'est que c'est difficile de faire des augmentations trop rapides...

● (16 h 30) ●

**Le Président (M. Bernier):** ...30 secondes. En conclusion.

**M. Trudeau (André):** Ce qu'on peut envisager, c'est des progressions, aussi. On n'est pas obligés des fois d'atteindre immédiatement ce qu'on appelle le taux d'équilibre. Ça peut se faire progressivement dans le temps. Mais il faut prendre une position. Et on souhaite qu'il y aura sans doute une position de prise. Mais, grosso modo, ça vous dit que ça nous amène au début de 2010.

**Le Président (M. Bernier):** Merci, M. Trudeau. Donc, ce qui termine le temps alloué à la partie ministérielle. Je reviens avec l'opposition officielle et je reconnais Mme la députée de Crémazie pour un bloc d'environ 13 minutes.

### Choix de M. Michael Sabia à la direction de la caisse

**Mme Lapointe:** Merci, M. le Président. De nouveau, mes salutations, M. Trudeau, M. Plamondon, M. Villeneuve.

M. Trudeau, je reviens à votre chapeau d'administrateur à la Caisse de dépôt. En mars dernier, vous étiez donc au conseil depuis le début de l'année 2008, mais, en mars dernier, le président du conseil a proposé de former un comité, un comité de sélection pour choisir un nouveau président-directeur général pour la Caisse de dépôt et placement. En fait, le poste avait été laissé vacant par M. Rousseau, Henri-Paul Rousseau, neuf mois auparavant. Il y a eu des intérim, on sait qu'il s'est passé différentes choses.

Donc, ce comité a été formé à la fois de M. Tessier, M. Michel Lavigne, M. Jean-Pierre Ouellet et vous-même, M. Trudeau. Et, dans une déclaration qu'il faisait le 13 mars dernier, M. Tessier expliquait que le comité s'était réuni le 9 mars et qu'il avait pris connaissance du rapport de la firme de recrutement qui recommandait de rencontrer sans délai un candidat exceptionnel, M. Michael Sabia. On nous dit aussi... il nous disait que vous aviez rencontré M. Sabia afin d'échanger et d'obtenir des réponses à plusieurs interrogations.

Alors, premièrement — là, je m'adresse au grand gestionnaire, commis de l'État: Est-ce que, selon vous,

ce processus est quelque chose d'acceptable, ce processus où on ne rencontre qu'une seule candidature, que tout se fait en moins d'une semaine? Je m'adresse à vous de cette façon-là pour avoir votre opinion, puisque vous étiez l'un des quatre membres de ce comité dont on a beaucoup parlé.

**Le Président (M. Bernier):** Alors, merci, Mme la députée. M. Trudeau, la parole est à vous.

**M. Trudeau (André):** Écoutez, je pense qu'il y a différentes façons de faire des processus de consultation. L'enjeu qu'on avait au mois de mars, et vous l'avez vu un peu aussi, les pressions étaient considérables pour avoir un P.D.G. en poste. Et des pressions dans le sens que tout le monde reconnaissait, je pense, même à l'intérieur de la caisse, qu'il fallait qu'il y ait une désignation de P.D.G. Donc, sous cet angle-là, il n'y avait pas de surprise d'aller dans ce sens-là.

Moi, je n'ai pas participé à toutes les étapes. J'ai participé à la réunion du comité, et, à la réunion du comité, je n'ai pas eu non plus de surprise de voir la liste, là, d'Egon Zehnder réapparaître, c'est-à-dire une liste qui avait déjà été faite, comme vous savez, antérieurement, dans les démarches qu'on avait effectuées, et on a retrouvé dans le fond une liste plus courte, parce qu'au début il y a une liste qui visait à peu près... beaucoup de personnes, là, un peu partout, mais on s'est ramenés à 16 ou... une liste plus courte qui nous a permis en quelque sorte, à partir de ça, de voir quelles étaient les candidatures. Mais, sur la liste, on a ramené ça finalement à quatre, et Egon Zehnder, qui était là, nous a un peu expliqué chacune des candidatures; comme vous savez, ils font des analyses. À ce moment-là, on a regardé les documents, on a regardé les candidats, les quatre, et c'est là qu'on a appris que deux de ces quatre-là s'étaient désistés. C'est-à-dire, se désister, c'est dire que, contactés par la firme Egon Zehnder's, par exemple, ils disent: Écoutez, on n'est plus disponibles, souvent parce qu'ils ont d'autres enjeux.

Alors, on est restés avec deux candidats, dont M. Sabia, et, à partir de là, il y a eu discussion sur l'information qu'on avait. Et on a demandé, et je pense que c'est à cette occasion-là aussi que M. Tessier, le président, là, du conseil d'administration, nous a indiqué qu'effectivement il avait déjà rencontré M. Sabia. Et ça, en toute transparence, il nous a dit ça. Mais on a quand même questionné ce que la firme Egon Zehnder avait fait, là, parce qu'ils font une évaluation puis... Et, suite à ça, on a demandé une rencontre avec M. Sabia pour être sûrs qu'il correspondait au profil qu'on s'était donné, et, suite à cette rencontre, on s'est retrouvés, ce qu'on appelle, en comité, et il y a eu des échanges et des discussions, et, au sortir, on a recommandé au conseil d'administration l'approbation.

Le fait de la disponibilité de M. Sabia et le fait qu'il y avait une urgence de... une certaine urgence de nommer un P.D.G., je pense que c'est des facteurs qui ont grandement influencé. Parce qu'il faut quand même se rendre compte, avec la maladie de monsieur... de Richard Guay, malgré le travail remarquable que M. Perreault a fait, Fernand Perreault, il reste que, quand on est en crise, quand il n'y a pas un capitaine pour mener le bateau, ce n'est pas toujours facile. Parce que, quand on est par intérim, on ne prend pas tout de suite les décisions, et donc par conséquent, vous savez, je pense que, dans le contexte, dans le contexte, il fallait donc agir, et je pense qu'on a agi.

**Le Président (M. Bernier):** Merci, M. Trudeau. Mme la députée de Crémazie.

**Mme Lapointe:** Oui. M. Trudeau, vous savez que cette nomination a fait couler beaucoup d'encre et que les gens n'ont toujours pas encore, comment dire, mis cette nomination de côté. Il y a eu plusieurs commentaires, il y a eu des commentaires sur l'expérience...

Mais vous me dites... J'y reviendrai. Vous me dites que vous êtes parti d'une liste, d'une première liste qui a été finalement mise à jour. Une fois mise à jour, avant d'arriver aux quatre noms, combien y avait-il de noms sur cette liste-là?

**Le Président (M. Bernier):** M. Trudeau.

**M. Trudeau (André):** Oui. La liste, là, la plus courte qui était les 16 noms.

**Mme Lapointe:** 16 noms?

**M. Trudeau (André):** 16 ou 17, là, mais je pense que c'était 16 noms. Et donc c'était... la liste... Mais ça, c'est une liste, si on veut, et, sur cette liste-là, on a des gens qui déjà indiquaient qu'ils voulaient être informés en quelque sorte avant de prendre une décision. La plupart du temps, d'ailleurs, c'est comme ça, là, hein? Parce que la liste datait déjà d'un certain temps puis il fallait que ce soit rafraîchi, et c'est là que, de cette liste de 16 à 17, on est arrivés, quand on a regardé en détail cette liste-là, aux quatre noms en question, et après ça aux deux.

**Le Président (M. Bernier):** Merci, M. Trudeau. Mme la députée de Crémazie.

● (16 h 40) ●

**Mme Lapointe:** Vous ne pensez pas que la liste s'est raccourcie à cause de ce qu'on présentait comme résultats de la caisse? Enfin, j'imagine que vous avez eu peut-être des refus, compte tenu de ce qui s'était passé à la caisse dans les derniers mois?

**M. Trudeau (André):** Bien, écoutez, ça c'est la firme plutôt...

**Le Président (M. Bernier):** M. Trudeau.

**M. Trudeau (André):** M. le Président, c'est la firme Egon Zehnder qui est plus en mesure d'apprécier ça. Sans doute, ça a peut-être eu des influences, mais, dans les choix que quand même on voulait avoir, la disponibilité était un élément important, et c'est sûr que, quand arrive un comité, comme ça, de sélection, c'est sûr que ça conduit à des discussions aussi à l'interne puis à des échanges. On a fait ces échanges.

**Le Président (M. Bernier):** Merci, M. Trudeau. Mme la députée de Crémazie.

**Mme Lapointe:** M. Trudeau, j'ai encore tellement de questions sur ce processus de nomination. C'est un des postes les plus sensibles, les plus importants au Québec. Même dans d'autres postes, on souhaiterait qu'il y ait un processus de nomination qui soit plus transparent, où les parlementaires, par exemple, peuvent avoir une certaine

possibilité d'interroger la personne avant qu'elle soit nommée.

**M. Tessier** disait que vous tentiez d'obtenir des réponses à plusieurs interrogations. Je ne sais pas si vous pouvez en moins de une minute, parce que j'ai d'autres questions, nous dire quel genre d'interrogations avait ce comité? Évidemment, quand on rencontre une personne et que le président, lui, le considère comme une révélation, j'imagine que peut-être, là, ça laisse moins d'interrogations.

**Le Président (M. Bernier):** Il vous reste environ trois minutes, M. Trudeau, pour répondre aux questions.

**Mme Lapointe:** Mais pas trois minutes pour M. Trudeau.

**Le Président (M. Bernier):** Non, trois minutes en tout.

**Mme Lapointe:** En tout.

**Le Président (M. Bernier):** Il reste trois minutes pour répondre aux questions.

**M. Trudeau (André):** Écoutez, je pense qu'il y a des échanges qui ont eu lieu dans le sein du comité, mais je pense que ce n'est pas à moi de... On ne peut pas tellement parler de ça, là, c'est des échanges qui ont lieu de façon assez confidentielle, et je ne suis pas en mesure de vous répondre sur ça.

**Le Président (M. Bernier):** Merci. Mme la députée de Crémazie.

**Mme Lapointe:** Oui. Alors, il y avait avec vous sur ce comité M. Lavigne et M. Ouellet. Est-ce que vous étiez à l'aise de voir que M. Ouellet, qui venait à peine d'être nommé et qui est un ancien collègue de travail de M. Sabia, qui avait été nommé au comité de sélection sachant qu'il était un des seuls candidats? Est-ce que vous êtes à l'aise avec ça?

**Le Président (M. Bernier):** M. Trudeau.

**M. Trudeau (André):** M. le Président, j'ai appris, à ce comité-là, que M. Ouellet connaissait bien M. Sabia, et je pense que ça a fait l'objet d'échanges aussi entre nous.

**Le Président (M. Bernier):** Mme la députée de Crémazie.

#### **Mission prioritaire de la caisse (suite)**

**Mme Lapointe:** Vous avez mentionné ce matin... Je ne reviendrai pas sur toute la question de nos cotisations, on aura l'occasion d'y revenir. Mais, ce matin, vous mentionniez que vous étiez d'accord, que vous étiez à l'aise avec certaines modifications, certaines transformations que M. Sabia tentait de faire au niveau de la caisse. Mais est-ce que, considérant tout ce qui a été dit à l'égard du mandat de la caisse, est-ce que vous êtes à l'aise avec les déclarations ou enfin l'une des déclarations de M. Sabia? Est-ce que, comme administrateur qui disait que, selon lui, il n'y avait pas de responsabilité à l'égard des sièges sociaux au Québec,

à l'égard de l'investissement, de l'importance de l'investissement au Québec... Il disait, à une question d'un journaliste: Je ne suis pas certain que c'est vraiment un rôle pour la caisse de protéger les sièges sociaux... de nos fleurons québécois.

**Le Président (M. Bernier):** M. Trudeau, il vous reste environ 30 secondes.

**M. Trudeau (André):** 30 secondes?

**Le Président (M. Bernier):** Oui.

**M. Trudeau (André):** C'est bien.

**Le Président (M. Bernier):** Et je dois mettre fin par la suite.

**M. Trudeau (André):** Écoutez, c'est une grande question, puis, M. Sabia, c'est lui qui a cette responsabilité. Je pense qu'il y a la question des sièges sociaux, ça, qui est plus délicate, je sais que ça fait l'objet de débats. Et on suit ça aussi, ce débat-là.

Maintenant, le développement économique, je suis certain qu'il y a de la place pour la caisse dans le développement économique du Québec puis de jouer un rôle. Maintenant, est-ce que ça doit aller jusqu'aux sièges sociaux? Je dois vous dire que je ne suis pas... je ne sais pas jusqu'où ça peut aller. Je ne sais pas où ça peut...

**Le Président (M. Bernier):** Alors, merci, M. Trudeau.

Donc, le temps qui nous était imparti est maintenant terminé. Je désire vous remercier. Merci, M. Trudeau; merci, M. Villeneuve; merci, M. Plamondon... et M. Cossette. Excusez de... Merci de m'avoir soufflé son nom.

Je veux remercier les collègues, collègues de la partie gouvernementale, collègues de l'opposition; remercier le personnel de l'Assemblée nationale qui ont contribué à nos travaux.

Et j'ajourne les travaux au mardi 19 mai, à 9 h 30, et nous aurons l'occasion d'entendre, à ce moment-là, l'ex-président-directeur général, M. Henri-Paul Rousseau, dans cette même salle, pour la suite des auditions relatives à la Caisse de dépôt et placement du Québec. Merci à vous tous. Bonne fin de journée.

*(Fin de la séance à 16 h 46)*