

**NOTES**

**POUR LA PRÉSENTATION DE**

**M. HENRI-PAUL ROUSSEAU**

**DEVANT**

**LA COMMISSION DES FINANCES PUBLIQUES**

**LE MARDI 19 MAI 2009**

Seule la version lue fait foi

Monsieur le Président,  
Madame, Messieurs les membres de la Commission, bonjour.

Dans quelques minutes vous aurez le loisir de m'interroger sur la gestion de la Caisse, que j'ai eu le privilège de diriger pendant plus de cinq ans. Mais auparavant, j'aimerais rappeler quelques faits.

J'ai été nommé président de la Caisse le 30 mai 2002 et je suis entré en fonction le 2 septembre.

Dans les jours qui ont suivi mon entrée en fonction, j'ai rencontré les déposants.

Cette rencontre fut déterminante pour la suite des choses.

Les déposants voulaient être davantage impliqués dans la gestion de l'argent de leurs cotisants. Ils souhaitaient des politiques de placement qui répondent à leurs besoins spécifiques, une offre de produits élargie ainsi que plus de transparence.

Pour répondre à ces demandes, au cours des cinq années suivantes, soit de 2003 à 2007 :

Nous sommes effectivement devenus plus transparents. Un exemple parmi d'autres, les placements privés ont été regroupés dans un portefeuille distinct de celui des actions.

Pour augmenter l'offre de produits et répondre aux besoins spécifiques des déposants, nous avons accru le nombre de portefeuilles de dix à dix-huit et, surtout, nous avons accentué la diversification géographique et sectorielle des portefeuilles d'actions et d'obligations, tout en réduisant le poids de chacun dans le portefeuille global de la Caisse.

Cette plus grande diversification a permis de diminuer le risque global de la Caisse – et non de l'augmenter, comme on l'a prétendu à tort au cours des derniers mois. Nous avons également encadré la prise de risque en mettant en place une politique intégrée de gestion des risques.

En particulier, le levier global de la Caisse, c'est-à-dire le ratio de ses emprunts sur ses actifs, était à la fin de 2007 sensiblement le même qu'à la fin de 2001.

La stratégie de diversification de la Caisse a produit les résultats attendus. En 2007, pour la première fois depuis 1988, année du premier classement de la performance des grandes caisses de retraite canadiennes, la Caisse s'est classée dans le premier quartile pour son rendement sur cinq ans. Auparavant sa meilleure performance sur cinq ans avait été un rendement de deuxième quartile pour la période 1995 à 1999.

Pour toutes les autres périodes de cinq ans la Caisse avait été un investisseur de troisième ou de quatrième quartile.

Les excellents rendements réalisés de 2003 à 2007 ont ajouté 63 milliards à l'avoir net de la Caisse, le portant à 155 milliards à la fin de 2007. Ce sont les travailleurs de la construction, les accidentés du travail, les retraités et tous ceux qui déposent à la Caisse qui en ont profité car c'est leurs cotisations que gère la Caisse.

Certains ont prétendu que l'excellente performance de la Caisse de 2003 à 2007 avait été en bonne partie attribuable à la dépréciation excessive de certains actifs à la fin de 2002; opération qui aurait été suivie d'une réévaluation accélérée par la suite.

À cet égard, on a donné l'exemple de Quebecor Média, alléguant qu'il aurait été dévalué de façon excessive.

Or il n'en est rien. Selon les états financiers de la Caisse vérifiés par le vérificateur général du Québec, les faits sont les suivants. La participation de la Caisse à Quebecor Media avait déjà été dévaluée de plus de deux milliards au cours des années 2000, 2001 et 2002, avant mon arrivée à la Caisse. Selon les états financiers vérifiés par le vérificateur général du Québec, la participation de la Caisse a été de nouveau dévaluée de 523 millions à la fermeture des livres le 31 décembre 2002.

Or, du premier janvier 2003 au 31 décembre 2007, et j'insiste, toujours selon les états financiers vérifiés par le vérificateur général du Québec, cet actif a récupéré une valeur de 1,54 milliard, soit moins que les dévaluations enregistrées avant mon arrivée. La dévaluation enregistrée par la Caisse le 31 décembre 2002 n'a donc eu aucun – j'insiste, aucun impact positif sur les résultats de la Caisse de 2003 à 2007.

On a également dit que la performance de la Caisse a été obtenue au détriment de sa contribution à l'économie québécoise. C'est faux.

La valeur des placements de la Caisse dans des entreprises du Québec a augmenté de 10 % par année entre 2002 et 2007 même si le capital était abondant et la demande des entreprises pour les services de financement de la Caisse était faible.

Après l'excellente performance de 2003 à 2007, il y a eu la crise de l'automne 2008.

Au moment où j'annonce mon départ, en mai 2008, les marchés boursiers connaissent une embellie depuis mars. En mars, d'ailleurs, le gouvernement américain s'est porté à la rescousse de Bear Stearns. Les banques centrales stabilisent ou accroissent les taux d'intérêt, le dossier du PCAA est pratiquement réglé : toutes les parties impliquées dans le dossier ont réglé tous leurs différends et le tribunal approuvera la restructuration quelques jours plus tard, le 5 juin. En outre la Caisse enregistre à nouveau des résultats positifs. À ce sujet je vous invite à consulter le document déposé par la Caisse la semaine dernière, sous l'onglet 6, à la page 2.

Puis survient la crise de l'automne 2008. Je n'étais plus président de la Caisse à ce moment, mais je veux faire ma part pour que les Québécois comprennent ce qui est arrivé. Cette crise n'a pas été la crise de la Caisse. Elle a été la crise de tout le monde. L'année 2008 a été la pire des 80 dernières années dans le monde entier. Depuis 1825, les marchés boursiers américains n'ont connu qu'une seule année pire que 2008, soit 1931.

Cette crise explique les mauvais résultats affichés par toute l'industrie.

Alors, pourquoi la performance de la Caisse en 2008 affiche-t-elle un écart de 10,5 milliards par rapport aux autres caisses de retraite?

Comme messieurs Perreault, Bergeron, Guay et D'Amours l'ont expliqué la semaine dernière, cet écart s'explique essentiellement par trois facteurs :

- ↓ premièrement, le PCAA pour lequel une provision de 4 milliards a été inscrite aux livres en 2008;
- ↓ deuxièmement, la politique de couverture de change, qui explique un écart de 4,1 milliards, et
- ↓ troisièmement, les normes comptables auxquelles la Caisse est soumise. Comme elle n'est pas considérée comme une caisse de retraite, la Caisse a dû comptabiliser en 2008 des pertes plus élevées que ses pairs. Dans une année de crise, l'écart peut s'élever à plusieurs milliards.

N'eût été du PCAA, le rendement cinq ans de la Caisse pour les années 2004 à 2008 serait tout près du premier quartile. Je dis cela pour démontrer que même en pleine tempête, la Caisse demeure solide.

Mais il y a eu le PCAA...

Je l'ai dit, je vous le redis encore aujourd'hui: nous avons commis une erreur avec le PCAA. Une erreur dont j'assume la responsabilité.

Plusieurs avant moi sont venus l'expliquer au cours des derniers jours. Notre erreur a été de ne pas considérer, dans l'évaluation du risque de liquidité, la somme ou l'agrégat du PCAA dans le portefeuille Valeurs court terme, mais de considérer chaque émission, cotée triple-A, comme un risque distinct. Pourquoi ne pas l'avoir fait? C'est que les PCAA que nous détenions étaient très diversifiés, que nous nous limitions à un faible pourcentage par émetteur, que nous n'achetions que ceux dont le risque de crédit était très faible. Donc nous avons fait tout ce qu'il fallait pour réduire le risque de crédit au minimum.

J'ai appris brutalement l'existence du problème de liquidité du PCAA lorsqu'on m'en a informé, le 9 août 2007. J'ai immédiatement ordonné l'arrêt des achats de PCAA jusqu'à la restauration d'un marché ordonné.

Dès lors, je n'ai eu qu'un seul objectif : tout faire pour corriger la situation.

Aujourd'hui encore je suis extrêmement navré de ne pas avoir pu, à l'été 2007, convaincre la Banque du Canada de soutenir le marché des PCAA non bancaires comme elle l'a fait avec le PCAA bancaire. J'estime que nous sommes parvenus malgré tout à une très bonne solution, qu'on appelle aujourd'hui l'Entente de Montréal, grâce à M. Purdy Crawford, à mes collègues de la Caisse et ceux de l'industrie en général ainsi qu'au gouvernement du Québec. Je reconnais également le rôle énergique que la Banque du Canada a joué lors des amendements apportés à l'entente de Montréal en décembre 2008.

Cette entente a évité que des milliards de dollars ne s'évaporent et disparaissent de l'économie canadienne.

Dans le cas de la Caisse, sur 6 milliards de provisions enregistrées en 2007 et 2008, seulement 181 millions de dollars sont des pertes réalisées. Plus de 18 mois après la crise du PCAA, 5,8 milliards des moins values enregistrées sont toujours des provisions non matérialisées.

Par ailleurs nous avons pris les mesures appropriées pour qu'un accident comme celui d'août 2007 ne se reproduise pas.

En conclusion je tiens à rassurer les Québécois sur la Caisse. Malgré les déboires de la Caisse en 2008, ses revenus courants, soient les dividendes, intérêts, loyers et honoraires de gestion qu'elle touche, ont été presque aussi élevés en 2008 qu'en 2007, alors que ses actifs ont été dévalués de 25 pour cent. Cela montre bien la Caisse a des actifs de qualité.

Peu importent les normes comptables applicables, les valeurs marchandes des actifs de la Caisse reflèteront tôt ou tard cette qualité.

Ainsi, sur les 40 milliards que la Caisse a inscrits en rouge dans ses résultats de 2008 à cause de la crise, 22,4 milliards, plus de la moitié, ne sont pas des pertes réelles mais des pertes sur papier comme on dit. Elles seront réévaluées et, étant donné leur ampleur, elles devront être attentivement suivies à chaque année.

En conclusion je veux dire aux Québécois qu'ils ont encore toutes les raisons d'être fiers de la Caisse. Ils peuvent être convaincus que ses employés, que j'ai côtoyés pendant plusieurs années, vont tout faire pour gérer leurs cotisations de retraite et d'assurance avec compétence et prudence, en ayant à cœur le développement économique du Québec.

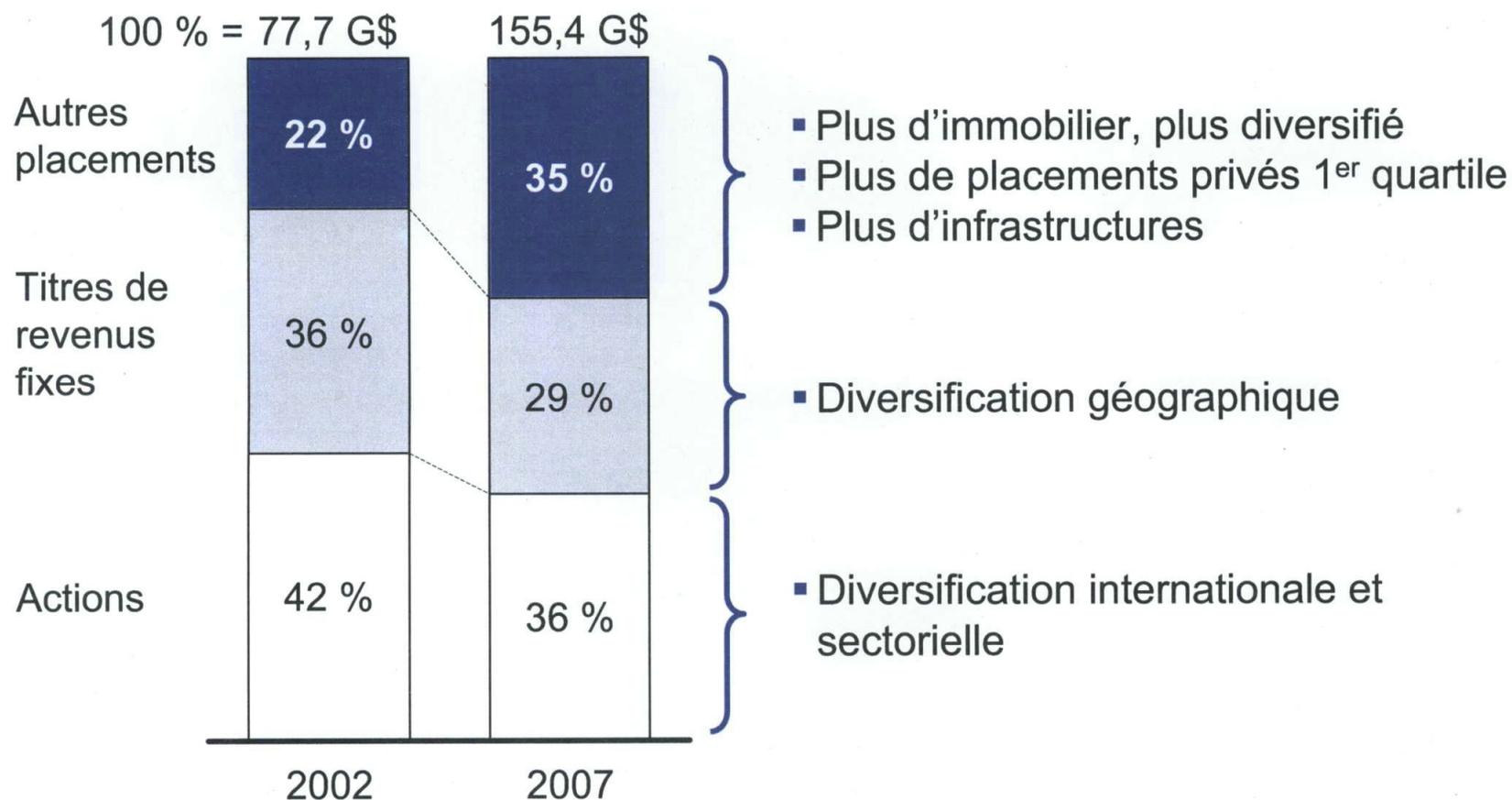
Je vous remercie et je suis à la disposition de la Commission.

# **ANNEXES**

Le 19 mai 2009

# Continuité de diversification au cours des 5 années suivantes

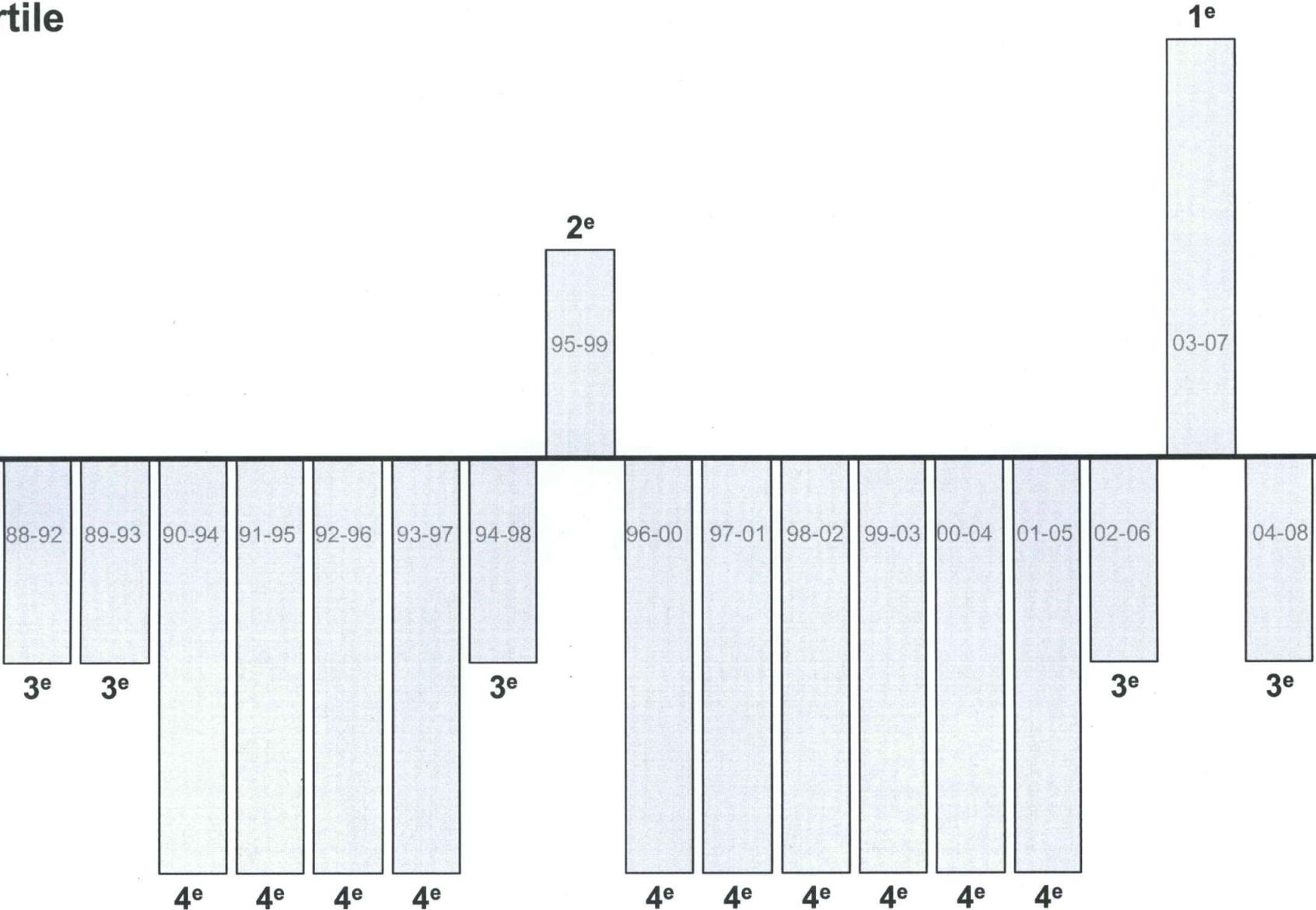
En pourcentage au 31 décembre



# Performance historique 1988-2008

Rang quartile

Médiane  
5 ans  
Series



Comparaison de la Caisse avec ses pairs canadiens

Rendements 1 an et 5 ans

Étude RBC Dexia Services aux investisseurs - Caisses de 1 G\$ et plus

Pour les périodes se terminant le 31 décembre

	1 an		Seuils des quartiles - 1 an			5 ans		Seuils des quartiles - 5 ans		
	Rendement Caisse (%)	Rang quartile	1 <sup>er</sup> quartile	2 <sup>e</sup> quartile	3 <sup>e</sup> quartile	Rendement Caisse (%)	Rang quartile	1 <sup>er</sup> quartile	2 <sup>e</sup> quartile	3 <sup>e</sup> quartile
2008	-25,0	4	-15,3	-18,4	-19,7	3,1	3	4,3	3,6	2,9
2008 excl. PCAA	-22,3	4	-15,3	-18,4	-19,7	4,1	2	4,3	3,6	2,9
2007	5,6	1	3,6	2,5	1,4	12,4	1	11,7	10,9	10,2
2007 excl. PCAA	6,9	1	3,6	2,5	1,4	12,7	1	11,7	10,9	10,2
2006	14,6	1	14,2	13,4	12,5	9,0	3	9,7	9,2	8,6
2005	14,7	1	14,2	12,8	11,9	5,0	4	7,5	6,5	5,8
2004	12,2	1	11,6	10,7	10,1	3,4	4	6,4	5,6	4,8
2003	15,2	2	16,2	15,1	13,9	4,1	4	6,5	6,1	5,5
2002	-9,6	4	-3,2	-5,3	-6,4	3,2	4	5,7	5,0	4,6
2001	-5,0	4	0,4	-0,6	-1,8	7,9	4	9,6	8,8	8,3
2000	6,2	4	11,3	8,6	7,3	12,2	4	13,7	12,9	12,4
1999	16,5	1	16,0	13,3	10,4	14,7	2	15,3	14,6	13,4
1998	10,2	1	10,0	9,0	8,1	10,7	3	12,1	11,2	10,7
1997	13,0	4	15,8	14,8	13,0	12,5	4	14,7	13,9	13,3
1996	15,6	4	19,5	18,0	16,8	10,8	4	12,6	11,9	11,5
1995	18,2	1	17,6	16,8	16,3	11,1	4	12,4	11,8	11,4
1994	-2,1	4	0,3	-0,4	-1,8	7,5	4	8,9	8,2	7,8
1993	19,4	3	23,1	20,7	19,0	11,4	3	12,5	11,7	11,2
1992	4,5	4	6,7	5,9	5,3	9,7	3	10,1	9,7	8,9
1991	17,2	3	18,3	17,2	15,6					
1990	0,3	1	-0,6	-1,8	-3,3					
1989	16,9	2	17,2	16,5	15,8					
1988	10,5	3	11,6	10,9	10,4					

<sup>1</sup> Les seuils des quartiles de l'étude sur un horizon de cinq ans sont disponibles depuis 1992.

De 1988 à 2002, le rendement 1 an de la Caisse s'est classé dans le troisième ou le quatrième quartile deux années sur trois. De 2003 à 2007, il s'est classé dans le premier quartile, puis dans le dernier quartile en 2008. La répartition d'actif explique le rang quartile annuel de la Caisse, de même que sa politique de couverture de change. Toutefois, on remarque qu'à plus long terme, l'effet de la politique de couverture de change s'estompe.

Le rendement 5 ans de la Caisse s'est classé dans le premier quartile à une seule occasion durant les 17 dernières années, soit en 2007, alors qu'il se situait parmi les cinq premiers centiles de l'étude. Il s'est classé dans le deuxième quartile en 1999 et dans le troisième quartile à cinq reprises (1992, 1993, 1998, 2006 et 2008). Il se classe dans le quatrième quartile sur les dix autres années.

Si on exclut la moins-value non matérialisée des placements en PCAA de tiers et bancaire, la Caisse se classe dans le deuxième quartile sur 5 ans au 31 décembre 2008, soit 0,2 % sous le seuil du premier quartile. Aucun autre changement de rang n'est observé lorsqu'on exclut cet élément.

## Historique des provisions et des valeurs Quebecor Media/Vidéotron

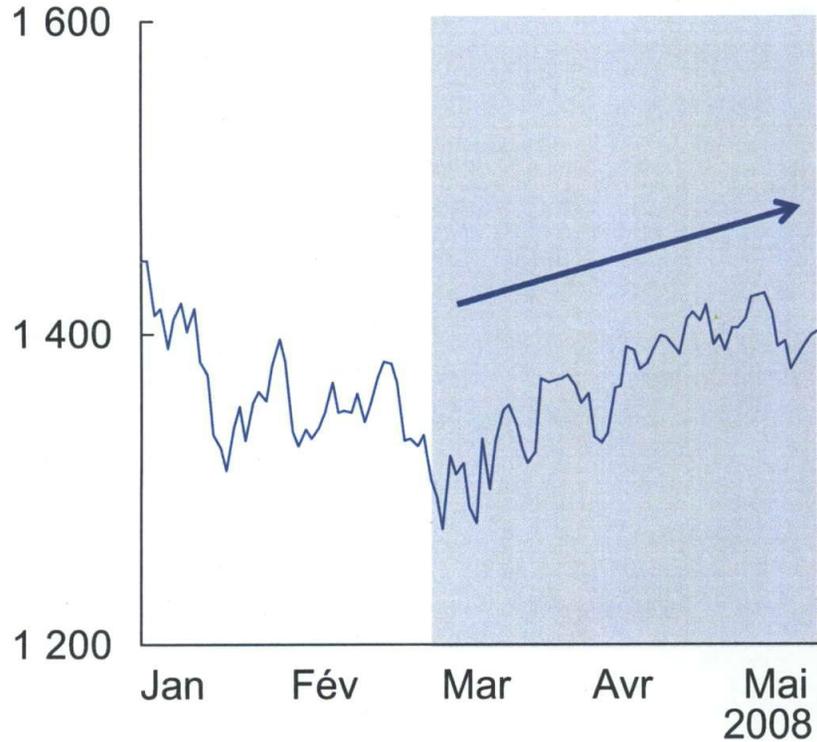
Provisions	M\$
Du 1 <sup>er</sup> janvier 2000 au 31 août 2002	-2 007
Du 1 <sup>er</sup> septembre 2002 au 31 décembre 2002	- 523
<b>TOTAL</b>	<b>-2 530</b>
Renversments des provisions Du 1 <sup>er</sup> janvier 2003 au 31 décembre 2007	1 540

Données : Caisse de dépôt et placement du Québec

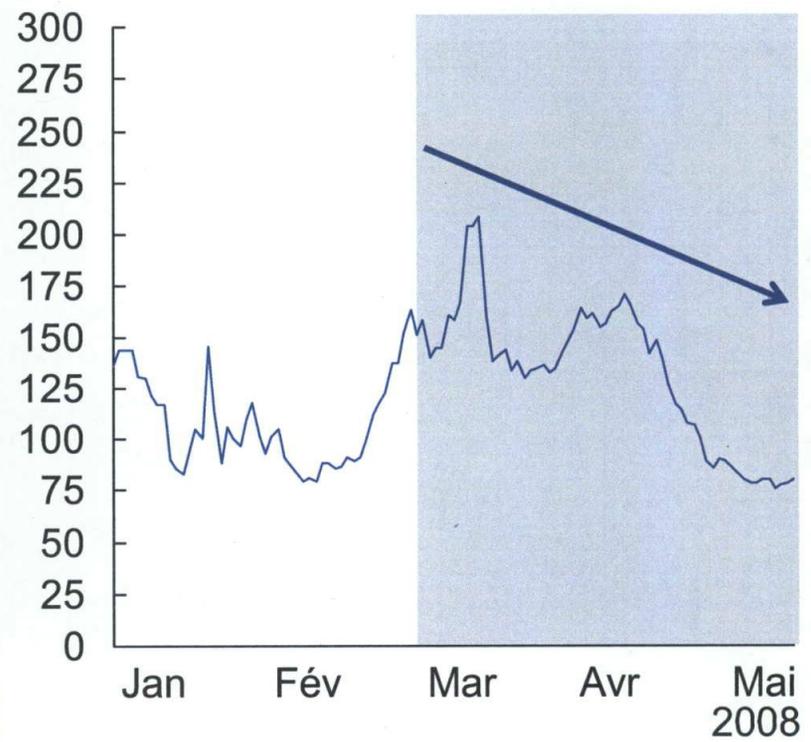
Les provisions prises par la Caisse entre le 1<sup>er</sup> septembre 2002 au 31 décembre 2002 n'ont eu aucun impact positif sur les revenus de placement de la Caisse du 31 janvier 2003 au 31 décembre 2007

# Printemps 2008 : Les marchés se stabilisaient

**Performance du marché boursier américain**  
Index S&P 500

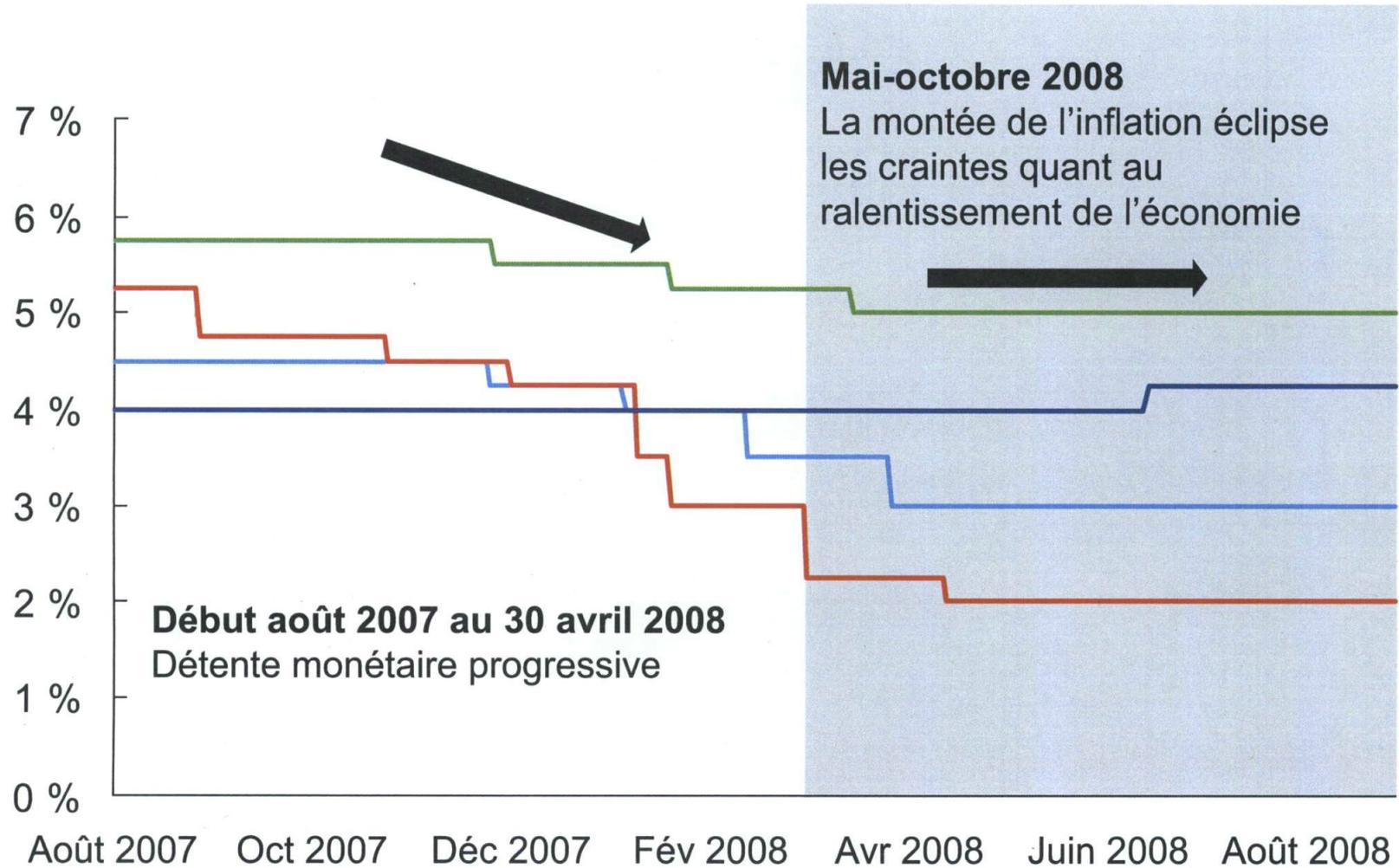


**Prêts interbancaires**  
Écart entre les bons du Trésor et LIBOR, bps



# Printemps 2008 : reprise de l'activité attendue

- Canada
- États-Unis
- Zone euro
- Royaume-Uni

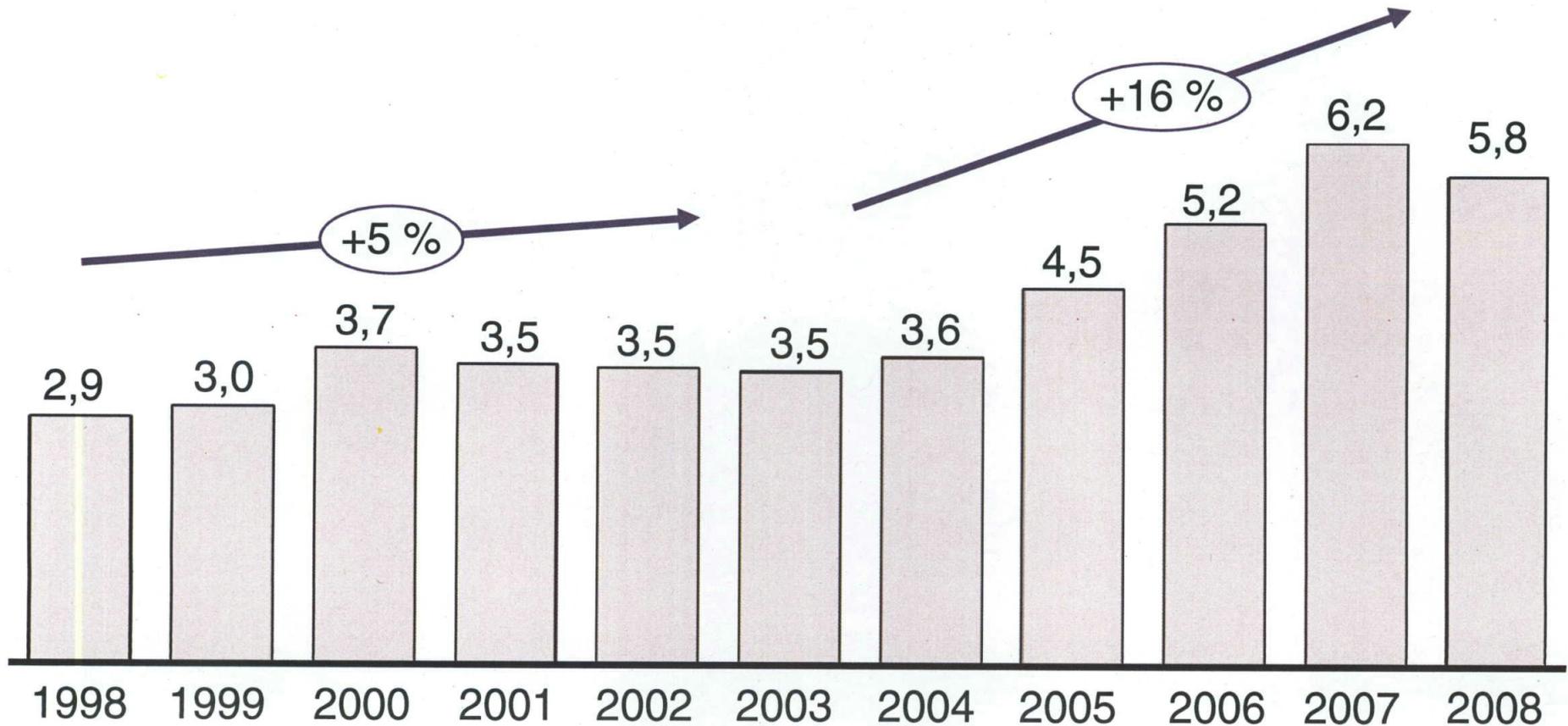




# Une capacité accrue d'honorer les engagements des déposants par une forte hausse des revenus courants

Revenus courants  
Milliards \$

○ Taux de croissance annuel moyen



# Une baisse de valeur majoritairement non matérialisée

## Baisse de valeur en 2008

