

## Nouveaux Cahiers du socialisme

Nouveaux  
Cahiers du  
socialisme

# La Caisse de dépôt et placement : rouage de notre exploitation

Christian Pépin

Numéro 24, automne 2020

La question nationale revisitée. Enjeux, stratégies, convergences

URI : <https://id.erudit.org/iderudit/94035ac>

[Aller au sommaire du numéro](#)

Éditeur(s)

Collectif d'analyse politique

ISSN

1918-4662 (imprimé)

1918-4670 (numérique)

[Découvrir la revue](#)

Citer cet article

Pépin, C. (2020). La Caisse de dépôt et placement : rouage de notre exploitation. *Nouveaux Cahiers du socialisme*, (24), 56–62.

## La Caisse de dépôt et placement : rouage de notre exploitation

Christian Pépin

*Militant socialiste et doctorant en science politique à l'Université York*

*La crise de 2007-2008 a renouvelé les débats sur le rôle de la Caisse de dépôt et placement du Québec (CDPQ). Or, les obstacles à sa transformation sont sous-estimés. D'un côté, par le récit nationaliste qui associe historiquement la CDPQ à un instrument d'émancipation du Québec. De l'autre, par un dualisme qui associe l'économie dite « réelle » au développement progressiste du Québec, en opposition à une économie aujourd'hui financiarisée et à portée régressive.*

*Car les profits financiers de la Caisse dépendent du dynamisme de l'économie capitaliste, ce qui ne peut que la rendre complice de l'exploitation des travailleuses et travailleurs et de l'épuisement des ressources écologiques. Tout cela est aggravé par la tendance à la suraccumulation du capital, les bulles financières et conséquemment les crises qui s'en suivent. Devant cela, la CDPQ tend à soutenir les processus favorables à la relance de l'accumulation, mais aussi à chercher de nouveaux actifs rentables ici et ailleurs. Considérant ces contraintes, le patronat et les gouvernements s'opposent à un environnement légal qui permettrait aux fonds de pension d'empiéter sur les droits de gestion des entreprises en matière d'investissement et d'organisation du travail. Les marchés financiers ne constituent donc pas un environnement neutre, où des placements socialement et écologiquement responsables peuvent aisément se déployer par simple volonté actionnariale.*

## La Caisse et la désillusion tranquille

Institution phare de la Révolution tranquille, la CDPQ est dépositaire de la Régie des rentes du Québec créée en 1965. La rente de retraite fixée à 25 % du salaire était la même que celle offerte par le Régime de pensions du Canada (RPC). La décision du gouvernement québécois de l'époque de mettre sur pied son propre régime n'était pas liée à une politique sociale plus généreuse. Il s'agissait de mettre cette épargne au service du rattrapage capitaliste du Québec. Le double mandat de la Caisse devait, selon Jean Lesage, « pouvoir satisfaire à la fois des critères de rentabilité convenable et rendre disponibles ses fonds pour le développement à long terme du Québec<sup>1</sup> ».

Dans sa première phase, la CDPQ permettait à l'État québécois de se financer à un meilleur taux d'intérêt. La Caisse était peu encline aux investissements directs et se limitait prudemment au marché secondaire des titres d'entreprises canadiennes. La loi limitait à 30 % l'actif que pouvait détenir la CDPQ en actions et à 30 % les parts d'une même entreprise. Avec l'élection du Parti québécois (PQ) en 1976, le gouvernement est devenu davantage interventionniste. Il mobilisa la CDPQ sur le marché primaire des actions et le financement direct aux entreprises<sup>2</sup>. C'est ainsi que la CDPQ a acquis des placements concentrés dans plusieurs entreprises du Québec inc.

## La loyauté néolibérale de la Caisse face à Québec inc.

Le soutien de la CDPQ à l'expansion du Québec inc. et au développement immobilier commercial durant les années 1980 et 1990 est souvent considéré comme un âge d'or de son double mandat<sup>3</sup>. Or, opposer une économie dite « réelle » à la financiarisation mystifie le rôle de l'État québécois, et de la CDPQ en l'occurrence, dans l'intégration de l'économie québécoise à la mondialisation néolibérale. Voici un cas qui illustre ce propos.

En 2000, la CDPQ est devenue actionnaire à près de 45 % de Québecor pour près de trois milliards de dollars, permettant ainsi à Vidéotron de demeurer dans les mains de Québec inc. au lieu de passer aux mains de Rogers. En 2002, l'entreprise décrétait un lock-out afin de forcer la vente des services de 650 techniciens à un sous-traitant, invoquant la concurrence féroce. Pour sa part, le syndicat des employé·e·s refusait de faire les frais d'une dette de plus de 8 milliards de dollars alimentée par les pertes

---

1 Cité par Frédéric Hanin, « Fondements institutionnels et évolution de la gouvernance de la Caisse », dans Frédéric Hanin (dir.), *La Caisse de dépôt et placement du Québec à l'épreuve de la financiarisation*, Québec, Québec, PUL, 2016, p. 52.

2 Gilles L. Bourque, *Le modèle québécois de développement. De l'émergence au renouvellement*, Sainte-Foy, Presses de l'Université du Québec, 2000, p. 48.

3 Hanin, *op. cit.*, p. 62.

de Québecor World<sup>4</sup>. Des syndicats ont alors exercé des pressions sur la CDPQ pour qu'elle intervienne afin de dénouer l'impasse en invoquant même son rôle fiduciaire<sup>5</sup>. Henri-Paul Rousseau, alors PDG de la Caisse, appuiera plutôt les concessions exigées des travailleuses et travailleurs et s'engagera à ne pas mettre un sou de plus<sup>6</sup>.

Cela démontre comment protéger et soutenir le Québec inc. n'équivaut aucunement à une défense des intérêts des travailleuses et travailleurs. Si les noyaux d'actionnaires qu'a tissés la CDPQ ont protégé des entreprises québécoises de certaines pressions financières, cela n'a pas empêché la CDPQ d'imposer une discipline financière lors de transactions et de conflits tout en facilitant les restructurations exigées par l'intensification de la concurrence. La complicité de la CDPQ avec ces processus est liée à sa détention de titres et de blocs d'action de contrôle avec représentation au conseil d'administration, ce qui favorise la capitalisation boursière du Québec inc., et, ce faisant, lui donne un accès préférentiel à la finance pour mieux affronter la concurrence.

## La CDPQ au cœur de l'internationalisation du capital

Dans les années 1990, la CDPQ a augmenté ses parts d'actions à l'extérieur du Canada. La réforme de 1997 accéléra cette tendance en permettant à la CDPQ de détenir jusqu'à 70 % de son actif en actions. Ses avoirs à l'étranger sont passés de 40,9 % en 2011 à 54 %, en 2015, concentrés aux États-Unis, en Europe et dans les pays « émergents »<sup>7</sup>. Parallèlement, le poids des placements au Québec passe entre 1996 et 2019 de 46,40 % à 19,6 %<sup>8</sup>. Le Québec inc. est néanmoins favorable à ces changements alors que le Conseil du patronat revendiquait que la CDPQ hausse son portefeuille d'actions, dont les actions internationales, limite ses parts à 10 % maximum par entreprise sans représentation au CA et privilégie son rôle fiduciaire<sup>9</sup>.

Ces préférences du patronat s'expliquent par l'internationalisation d'un Québec inc. devenu confiant en lui-même. Dès les années 1980, la CDPQ a soutenu plusieurs investissements directs étrangers et fusions-acquisitions par des entreprises québécoises. La CDPQ laissait au privé le soin de choisir ses marchés et n'abaissait pas

4 FTQ, « Vidéotron et TVA dans la mire de Québecor. Pourquoi Péladeau s'attaque à ses fleurons », 25 avril 2002, <<https://ftq.qc.ca/actualites/vidéotron-et-tva-dans-la-mire-de-quebecor-pourquoi-peladeau-sattaque-a-ses-fleurons/>>.

5 CSN, « La Caisse de dépôt et placement pressée d'intervenir dans le conflit à Vidéotron », 18 octobre 2002, <[www.csn.qc.ca/actualites/18-octobre-2002-la-caisse-de-depot-et-placement-pressee-dintervenir-dans-le-conflit-a-vidéotron/](http://www.csn.qc.ca/actualites/18-octobre-2002-la-caisse-de-depot-et-placement-pressee-dintervenir-dans-le-conflit-a-vidéotron/)>.

6 Éric Desrosiers, « Henri-Paul Rousseau au Devoir. Entre Vidéotron et Québecor, la Caisse ne mettra pas le doigt », *Le Devoir*, 2 octobre 2002.

7 André Dubuc, « La Caisse tire profit de ses placements à l'étranger », *La Presse+*, 25 février 2016.

8 Robert Laplante, « La Caisse a-t-elle largué l'économie québécoise ? », *Le Devoir*, 3 mars 2009, <<https://vigile.quebec/articles/la-caisse-a-t-elle-largue-l-economie-quebecoise/>>.

9 Ghislain Dufour, *Dans les coulisses du patronat. Brins de mémoire 1969-2000*, Montréal, Carte blanche, 2016.

le coût de l'argent mis à la disposition du Québec inc., respectant ainsi les dispositions des traités de libre-échange. Elle multiplia les partenariats avec des institutions financières d'ici et d'ailleurs afin de mobiliser les capitaux nécessaires à l'expansion des entreprises québécoises. Malgré l'apparence des chiffres<sup>10</sup>, cette course aux rendements n'a pas marginalisé le Québec inc. en matière d'investissement.

Ce contexte est marqué par des vagues de fusions-acquisitions qui menaçaient des entreprises d'ici. Or, le Québec inc. a été plus actif en matière de fusions-acquisitions à l'étranger que vice-versa<sup>11</sup>. Montréal a cependant été la ville canadienne ayant connu le plus de pertes de sièges sociaux entre 1990 et 2010<sup>12</sup>. Face à cet enjeu, le dilemme pour le patronat et les gouvernements demeure comment soutenir le Québec inc. sans bloquer sa propre internationalisation à l'intérieur des règles du capitalisme mondialisé.

### **Financiarisation de la CDPQ et crise des PCAA<sup>13</sup>**

La financiarisation de la CDPQ est liée à son entrée massive sur le marché des produits dérivés<sup>14</sup>. Pour plusieurs, cela découlait de la loi de 2005 donnant préséance à la recherche de rendement optimal sur le développement économique du Québec<sup>15</sup>. Or, en resserrant le mandat de la CDPQ autour du rendement, la loi de 2005 n'a fait que traduire légalement une pratique déjà bien en marche.

Car la baisse de la rentabilité des obligations, causée par les politiques d'austérité et les bas taux d'intérêt, pousse la Caisse à la recherche de nouveaux actifs rentables. Cela est exacerbé par les crises sud-asiatique de 1997-1998 et des entreprises technologiques au début des années 2000, entraînées par une suraccumulation du capital, qui ont fait chuter les rendements sur les marchés. Face à ces contradictions, la baisse des taux d'intérêt a conduit à une bulle immobilière alimentée par la titrisation

10 En 2002, le poids de la Bourse canadienne ne représentait que 2,4 % du poids des marchés financiers internationaux, comparativement aux marchés américains (50,4 %), européens sauf Londres (20,8 %) et japonais (9,4 %). Voir Michel Girard, « La Caisse et le monde », *La Presse*, 7 décembre 2002.

11 De 2010 à 2016, 87 entreprises québécoises sont passées aux mains d'intérêts non québécois alors que 258 entreprises hors Québec ont été acquises par des entreprises d'ici. Voir Gaétan Morin, *Sièges sociaux : le Fonds en action*, Notes pour une allocution de Gaétan Morin au Cercle canadien de Montréal, 21 novembre 2016, <file:///C:/Users/F%20C3%A9licit%20C3%A9/Downloads/Allocution\_GMorin\_CercleCanadien\_21nov2016\_Final.pdf>.

12 Durant cette période, Montréal a perdu 15 sièges sociaux de grandes entreprises, pendant que Toronto en perdait 11 et que Calgary et Vancouver en gagnaient 31 et 4 respectivement. Voir Dominique Beauchamp, Suzanne Dansereau, Martin Jolicoeur, Mathieu Lavallée et François Normand, « Comment retenir nos sièges sociaux », *Les Affaires*, 25 août 2012.

13 PCAA : papiers commerciaux adossés à des actifs.

14 Les produits dérivés (options, futures, swaps) visant à sécuriser un risque futur ont émergé à la suite de la déréglementation des taux d'intérêt et des taux de change. Malgré leur fonction essentielle au sein du capitalisme mondialisé, ils sont la source d'une profonde instabilité financière.

15 Caroline Joly, « Les activités d'investissement de la Caisse dans les fonds spéculatifs après la crise de 2008 : vers l'utilisation des transactions à haute fréquence ? », dans Hanin (dir), *op cit.*, 2016, p. 119-151.

des dettes hypothécaires (dont les PCAA), une nouvelle sorte d'actifs offrant des rendements inespérés. Dans ce contexte, la Caisse a augmenté sa part de produits dérivés de 1,1 milliard d'actifs en 2002 à 16 milliards en 2008<sup>16</sup>. Cette pression au rendement était aussi générée par les prestations déterminées des caisses de retraite sous gestion de la Caisse qui tendaient à augmenter plus vite que l'entrée de nouvelles cotisations. Cela était certes causé par le vieillissement de la population, mais aussi, par la détérioration du marché de l'emploi qui faisait baisser les entrées de cotisations<sup>17</sup>.

L'intensification de la concurrence interbancaire a mené à des pratiques prédatrices d'endettement hypothécaire auprès de ménages non solvables. Les faillites de travailleuses et travailleurs pauvres aux prises avec des hausses de taux d'intérêt ont déclenché la panique, alors que l'exposition aux actifs titrisés était des plus opaques. Cette crise a fait en sorte que la valeur des titres de la CDPQ a fondu de 40 milliards de dollars.

## Privatisation des infrastructures

Face au contexte post-crise de 2008, les infrastructures sont devenues une nouvelle classe d'actifs prometteuse pour restaurer les rendements. Parmi les dix plus grands fonds au monde en matière d'investissements en infrastructures en 2012, six sont des fonds canadiens, dont la CDPQ, qui figure au quatrième rang avec 9,9 milliards d'investissements (5,2 % de son actif<sup>18</sup>). À la fin du mandat de l'ex-PDG de la Caisse, Michael Sabia, les investissements de la Caisse dans ce secteur avoisinaient les 20 milliards de dollars.

Les plans d'ajustement structurel dans les pays du Sud global ont mené à des politiques d'austérité et de privatisation d'infrastructures, qui ouvraient ainsi une nouvelle classe d'actifs à des fonds institutionnels comme la CDPQ. Citons l'exemple de la conception de centres hospitaliers privés à l'étranger par AFCAN, une entreprise à laquelle seront associés la CDPQ et le Fonds de solidarité FTQ<sup>19</sup>. En 2015, la CDPQ s'associait avec CKD Infraestructura México pour investir 2,8 milliards de dollars sur cinq ans dans des projets d'infrastructures d'énergie et de transport<sup>20</sup>. En 2018, la CDPQ a

16 Lilia Rejik, « La Caisse et l'utilisation des produits dérivés : quelle gestion de risques ? », dans Hanin (dir.), *op. cit.*, 2016, p. 153-181.

17 Jan Toporowski, *The End of Finance. Capital Market Inflation, Financial Derivatives and Pension Fund Capitalism*, Londres, Routledge, 1999.

18 Kevin Skerett, « Canada's public pension funds: the "new masters of the (neoliberal) universe" », dans Kevin Skerett, Johanna Weststar, Simon Archer, Chris Roberts (dir.), *The Contradictions of Pension Fund Capitalism*, Champaign (IL), Labor and Employment Relation Association, 2017.

19 Dominique Froment, « Jean Benoît Cournoyer a identifié un créneau porteur : les hôpitaux privés à l'étranger », *Les Affaires*, 25 janvier 1997.

20 Caisse de dépôt et placement du Québec, « La Caisse et de grands investisseurs institutionnels mexicains créent une plateforme de co-investissement pour des projets d'infrastructures au Mexique », CNW Telbec, 21 septembre 2015.

consenti un prêt de 313 millions de dollars pour le barrage Hidroituango en Colombie, un projet dénoncé pour ses dommages écologiques, ses expropriations forcées et de nombreuses violations de droits<sup>21</sup>.

Au nord, la première acquisition d'infrastructure, en partenariat avec SNC-Lavalin, a été l'autoroute à péage 407 à Toronto en 1999. En Europe, la CDPQ déboursait 2,5 milliards de dollars pour acquérir 28 % de l'aéroport londonien d'Heathrow, une transaction suivie plus tard par l'acquisition de 40 % du capital-actions du train à haute vitesse Eurostar International. En 2013, en Australie, la Caisse a acquis 26,7 % du port de Brisbane, en plus d'acquérir des hôpitaux privés d'Healthscope<sup>22</sup>.

L'intensification de la concurrence entre fonds d'investissement a fait monter les enchères pour les acquisitions d'infrastructures. C'est pourquoi la CDPQ investit dorénavant dans le démarrage et la gestion de nouvelles infrastructures publiques, afin d'augmenter les bénéfices<sup>23</sup>. Le Réseau express métropolitain (REM) de Montréal constitue le premier cas de figure en ce sens. Le rendement de ce projet sera à la hauteur de la tarification de ce transport électrifié.

## La CDPQ et le trou noir de l'extractivisme

Malgré l'urgence climatique, la CDPQ a maintenu ses placements dans les secteurs gazier et pétrolier. En 2010, 14 % des actions de la Caisse étaient composées de titres d'entreprises liées aux sables bitumineux, dont 4 milliards répartis entre Enbridge, Suncor et Canadian Natural Resources<sup>24</sup>. La Caisse s'est engagée en 2017 à réduire la quantité de carbone de son portefeuille d'ici 2025 et se vantait d'avoir ajouté 10 milliards d'investissements sobres en carbone en 2018. Or, ce sont 18,5 milliards de dollars que la CDPQ conservait toujours dans les énergies fossiles en 2019.

Les contradictions du capitalisme abordées ci-haut expliquent non seulement pourquoi la Caisse ne se retire pas rapidement de ces placements, mais aussi pourquoi elle a encaissé entre 2011 et 2018 une perte de 4,3 %, soit 3 milliards de dollars, liés à ces investissements<sup>25</sup>. Le déclin de la croissance chinoise, dans un contexte mondial de suraccumulation du capital, a provoqué la crise des secteurs gazier et pétrolier, et cela, avant la pandémie. C'est donc une chose de soulever les contradictions de ces placements à l'heure de l'urgence écologique, c'en est une autre d'invoquer que ces

21 Mathieu Dion, « Un investissement de la Caisse de dépôt contesté en Colombie », *Ici Radio-Canada*, 15 novembre 2019.

22 Marc-André Sabourin, « 10 investissements méconnus de la Caisse de dépôt », *L'Actualité*, 6 novembre 2019.

23 Martin Vallières, « Vente d'Eurostar à la Caisse de dépôt : Londres a obtenu un prix inespéré », *La Presse*, 5 mars 2015.

24 François L'Italien, « La Caisse de dépôt et placement et la transition énergétique du Québec », dans Hanin (dir), *op. cit.*, 2016, p. 235.

25 Loujaim Kurdi, « Nouvelle étude : le maintien des investissements de la CDPQ dans les énergies fossiles s'est traduit par des pertes importantes entre 2011 et 2018 », communiqué, Greenpeace, 21 février 2019.

placements sont contraires au rôle fiduciaire de la CDPQ, en supposant que ces actifs perdent leur valeur à cause de l'inévitable transition écologique<sup>26</sup>.

## Perspectives écosocialistes

Appeler au seul désinvestissement des compagnies énergétiques, présenté comme un repositionnement d'une petite partie du portefeuille d'actions de la Caisse, évacue le fait que le capital industriel, dont le ciment, l'acier et les produits chimiques, consomme plus d'énergie que les secteurs résidentiel, commercial et de transport combinés<sup>27</sup>. De plus, un tel repositionnement vers d'autres secteurs ne risque que d'alimenter les phénomènes de restructuration néolibérale et de marchandisation des infrastructures précédemment décrits, en l'absence d'une confrontation plus profonde avec le capitalisme, à la racine de ces problèmes. Or, un (éco) socialisme des fonds de pension, au service de la socialisation *par le haut* de l'économie, serait contrecarré par une opposition patronale redoutable en l'absence d'un pouvoir *par le bas* des travailleuses et des travailleurs.

---

26 L'Italien, *op. cit.*, p. 236-238.

27 Matthew Huber, « Five principles of a socialist climate politics », *The Trouble*, 16 août 2018.