



Caisse de dépôt et placement
du Québec

**NOTES
POUR LA PRÉSENTATION
DE M. RICHARD GUAY
DEVANT
LA COMMISSION
DES FINANCES PUBLIQUES**

Québec, le 12 mai 2009

Seul le texte prononcé fait foi

Monsieur le président, madame, messieurs membres de cette Commission, je voudrais commencer sur une note plus personnelle.

Après 14 ans au service de la Caisse dans diverses fonctions, j'ai été invité par le conseil d'administration à prendre la direction le 5 septembre 2008.

J'ai accepté ce défi avec beaucoup de fierté.

Des difficultés s'annonçaient dans les marchés, on savait que les années à venir seraient plus difficiles que les cinq années qui ont précédé.

Aussi, nous avions la conviction que notre modèle plus diversifié était robuste et pouvait traverser des périodes de repli économique en conservant ses avantages.

Ce que je ne savais pas, c'est que la crise serait une crise financière planétaire d'une profondeur inégalée depuis la crise de 1930 et que les avantages de la diversification s'estomperaient.

Dans les semaines qui ont suivi, le travail est devenu très intense et les décisions à prendre particulièrement difficiles.

À la mi-novembre, les heures accumulées et le manque de sommeil m'ont amené à me retirer temporairement de la direction, sur les conseils de mon médecin.

Cette décision a été déchirante. Entre, d'une part, mon devoir envers l'organisation, envers tous les employés et en particulier envers tous mes collègues du comité de direction avec qui je voulais trouver une solution au problème qui frappait la Caisse et, d'autre part, persister avec la crainte de prendre des mauvaises décisions dues à la fatigue, j'ai dû me résigner à faire le seul choix raisonnable.

Je veux remercier publiquement Fernand Perreault d'avoir pris la relève à la présidence dans un moment aussi difficile, dès le lendemain du jour où je me suis retiré, soit le 13 novembre.

J'ai par la suite convenu avec le président du conseil, M. Brunet, de me retirer du poste et d'en faire l'annonce le 5 janvier 2009.

J'aimerais maintenant vous parler de la stratégie que la Caisse a poursuivie au cours des dernières années.

La pièce centrale de cette stratégie a été la diversification du portefeuille.

Vous avez à l'onglet 6 du cahier déposé ce matin un document intitulé « Évolution du risque de la Caisse et comparaison avec les pairs ».

À la page 2 de ce document, vous voyez le rendement de la Caisse à chacun des mois de l'année 2008.

Comme le montre le graphique, le portefeuille a résisté jusqu'en septembre 2008.

La crise prend beaucoup d'ampleur en septembre avec la faillite de Lehman Brothers (le 15), mais la grande majorité de la chute des marchés survient en octobre.

C'est à ce moment que survient en même temps une baisse historique des marchés boursiers et une chute brutale du dollar canadien, également la plus brutale de l'histoire.

En décembre, l'évaluation de nos placements non liquides dans un contexte de marchés mondiaux disloqués nous amène à prendre une provision de 10,5 G \$ uniquement sur les placements privés et immobiliers.

À la page 7 du document, le tableau résume l'évolution du portefeuille entre 1995 et 2002 et entre 2002 et le mois de juin 2008, soit avant que la crise de l'automne ne frappe le monde.

Les chiffres aux lignes 5 et 4 du tableau sont les mesures de risque et de rendement prévus pour le portefeuille.

On peut voir qu'en 1995 le niveau de risque était plus bas et le rendement aussi.

Puis le risque a augmenté jusqu'en 2002.

L'un des facteurs déterminants de l'augmentation du risque a été l'abolition, en 1997, dans la loi sur la Caisse, du plafond de 40 % pour les actions.

Puis, à partir de 2002, le niveau de risque tend à diminuer à la faveur de la diversification.

En juin 2008, juste avant la crise, le risque prévu du portefeuille, toujours sur la même base qu'en 2002 et 1995, est légèrement plus bas qu'en 2002 avec une perspective de rendement semblable.

À la page 8, on voit comment le risque du portefeuille a été mieux distribué entre les marchés boursiers et les autres placements.

La Caisse a profité de sa taille de plus en plus grande pour ouvrir de nouvelles classes d'actif ou exploiter davantage des marchés où elle était déjà active. Elle fait, à cet égard, la même chose que la plupart des grands fonds américains ou mondiaux.

La diversification a toujours été un principe fondamental du placement.

La question qui reste maintenant, c'est : « Notre stratégie a-t-elle fonctionné ? »

La réponse est sans contredit oui, jusqu'en août 2008.

Pour le voir, je vous invite à aller à la page 12 du document.

Ce graphique, qui vient de la firme RBC Dexia, montre le rapport rendement-risque des grandes caisses de retraite canadiennes à la fin de l'année 2007.

Il montre que le risque réalisé – 5 ans de la Caisse à la fin de l'année 2007 est très inférieur à celui des autres grandes caisses de retraite, en même temps que le rendement devient plus intéressant.

C'est exactement le résultat recherché par la diversification.

La stratégie a donc donné exactement les résultats qu'on recherchait. Les rendements de la Caisse au cours de la période 2003 à 2007 ont été parmi les meilleurs de l'industrie.

Cette stratégie promettait de continuer à fonctionner encore longtemps.

Il existe très peu de scénarios où une telle stratégie de diversification ne produit plus les bénéfices attendus.

Le seul en définitive où la diversification devient plus risquée, c'est celui où tous les marchés sectoriels et géographiques s'effondrent en même temps.

Et c'est ce qui est arrivé avec la crise financière de l'automne 2008.

Si on regarde à la page 11, la crise a fait augmenter le risque pour tout le monde, mais de façon plus prononcée pour la Caisse, mais comme on le voit, le risque réalisé – 5 ans à la fin de 2008 se situe à la médiane des pairs.

À la page 13, on voit que si on fait abstraction du PCAA, le risque réalisé de la Caisse est encore plus bas par rapport à celui des pairs et le rendement passe à 4,1 %, au-dessus de la médiane et même proche du premier quartile.

Cela revient à dire que la stratégie a été bonne, qu'elle était fondée d'abord et avant tout sur la diversification, qu'elle a été robuste jusqu'en août 2008 et que, finalement, l'erreur de la Caisse a été le PCAA.

Sur le plan de la gestion active, le PCAA est définitivement l'élément qui fait le plus mal sur cinq ans, puisque, comme cela a déjà été dit, sans lui, la Caisse aurait un rendement – 5 ans supérieur à ses pairs.

J'aurai toujours le regret de cette erreur du PCAA, mais j'ai aussi l'espoir que les gestes que nous avons posés et le leadership que nous avons pris dans ce dossier permettront de renverser les provisions et de retrouver la plus grande partie de la perte sur papier de 6 G\$, pour les déposants.

Merci monsieur le président.