

L'application des principes de gouvernance à la Caisse de dépôt et placement du Québec et les politiques de rémunération de son conseil d'administration et de sa haute direction de 2000 à 2014

Ce texte a été publié Dans Hanin, Frédéric (dir.). *La Caisse de dépôt et placement du Québec à l'épreuve de la financiarisation*. Québec : Presses de l'Université Laval, Collection Vie économique, p. 75-115.

Audrey Laurin-Lamothe

Ce chapitre est consacré à l'illustration, par une étude du conseil d'administration et de la haute direction, du virage financiarisé qu'a entrepris la Caisse ainsi que de l'effet de la nouvelle gestion publique sur l'organisation. Dans la première partie de ce chapitre, j'expose d'abord les grands principes de gouvernance qui ont orienté l'évolution de la Caisse au cours des 15 dernières années, dans le contexte de la transformation de la gouvernance des sociétés d'État, entreprise par le gouvernement libéral de Jean Charest. En effet, comme le mentionne Frédéric Hanin dans cet ouvrage, la mission de la Caisse a été influencée au cours des années 2000 à la fois par la diffusion de la nouvelle gestion publique et par la financiarisation du capitalisme. Je pose ensuite la question de la composition du conseil d'administration ainsi que celle de la rémunération de ses membres.

La deuxième partie de ce chapitre poursuit un premier objectif qui est d'exposer les principaux paramètres qui ont guidé la Caisse de dépôt et placement du Québec dans l'encadrement de la rémunération de la haute direction depuis les années 2000. Le second

objectif est d'interpréter, à la lumière des politiques de rémunération, les résultats quantitatifs relatifs à la rémunération depuis 2005, soit l'année de l'entrée en vigueur de la nouvelle Loi sur la Caisse de dépôt et placement qui exige la divulgation de la rémunération des cinq dirigeants les mieux payés. Les rapports annuels ont constitué la principale source d'informations tant pour la compilation des données que pour leur interprétation.

1 La gouvernance de la Caisse

1.1 La gouvernance de la Caisse jusqu'en 2002

La Caisse a été mise en place sous le gouvernement de Lesage en 1965 avec un double mandat. À titre de gestionnaire de fonds institutionnels québécois, elle doit accroître la valeur des investissements provenant des fonds de retraite; à titre d'institution publique, elle a pour mandat de contribuer substantiellement au développement économique du Québec :

Des fonds aussi considérables doivent être canalisés dans le sens du développement accéléré des secteurs publics et privés, de façon à ce que les objectifs économiques et sociaux du Québec puissent être atteints rapidement et avec la plus grande efficacité possible. En somme, la Caisse ne doit pas seulement être envisagée comme un fonds de placement au même titre que tous les autres, mais comme un instrument de croissance, un levier plus puissant que tous ceux qu'on a eus dans cette province jusqu'à maintenant. En premier lieu, il faut faire en sorte que la direction de la Caisse puisse jouir, à l'égard des pouvoirs publics aussi bien qu'à l'égard du secteur privé, d'une indépendance aussi nette que possible. Un

organisme financier aussi considérable que la Caisse de dépôt ne peut éviter d'attirer les convoitises du secteur politique comme du secteur privé (Discours de Jean Lesage, 9 juin 1965).

Au fil des ans, les présidents-directeurs généraux de la Caisse poursuivront la mise en œuvre de cette double mission¹. Durant la deuxième moitié des années 1990, la Caisse est caractérisée par une orientation stratégique qui repose sur la maximisation et la diversification des revenus, particulièrement les revenus autres que ceux des déposants, ce qui l'oblige à intensifier sa présence à l'international. Sa taille augmente et elle se compare désormais aux grands gestionnaires de fonds². Le rôle de contributeur au développement économique du Québec de la Caisse, notamment par l'ambiguïté de son encadrement juridique, a souvent été l'objet de vives discussions, qui portaient sur son faible poids dans les décisions d'investissement. Contrairement à cette position, d'autres acteurs formulent des récriminations à l'égard de la Caisse concernant sa possible ingérence dans le cours de l'économie. Ces critiques sont réitérées et justifiées par des épisodes négatifs, comme celui de Steinberg. Cependant, le modèle québécois de gestion de l'épargne collective obtient de bons rendements et permet le développement de certains secteurs de l'économie québécoise.

¹ Danielle Morin et Sarah Megas, « Caisse de dépôt et placement du Québec : Je me souviens... », *Canadian Public Administration* vol. 55, n° 1 (1^{er} mars 2012), p. 91- 123, doi:10.1111/j.1754-7121.2012.00207.x.

² Mario Pelletier, *La caisse dans tous ses états : l'histoire mouvementée de la Caisse de dépôt et placement du Québec*, Montréal, Carte blanche, 2009, p. 199 et 243.

1.2 La nouvelle ère de gouvernance de la Caisse depuis 2003

La gouvernance de la Caisse est revue en profondeur puis remaniée dans la nouvelle Loi sur la Caisse de dépôt et placement, entrée en vigueur le 15 janvier 2005. Le nouveau mandat de la Caisse selon la loi est le suivant : « La Caisse a pour mission de recevoir des sommes en dépôt conformément à la loi et de les gérer en recherchant le rendement optimal du capital des déposants dans le respect de leur politique de placement tout en contribuant au développement économique du Québec. » Cette nouvelle mission introduit un nouveau sens au mandat : on peut comprendre qu'en obtenant des rendements la Caisse contribue d'emblée au développement économique, alors que, dans l'énoncé du mandat original de la Caisse, était explicitée une différence entre le mandat d'obtention de rendement et le mandat de soutenir le développement économique du Québec. Dans le rapport annuel de 2007, on peut d'ailleurs lire : « Les rendements obtenus par la Caisse demeurent sa principale contribution au développement économique du Québec. »

À l'origine de la modification de la loi, on retrouve le rapport de mai 2002, *Moderniser pour bâtir plus fort*, produit par le président et directeur général de la Caisse de 1995 à 2002, Jean-Claude Scraire. Ce rapport s'inscrit dans la foulée des recommandations de divers organismes canadiens et internationaux³ pour protéger les droits des actionnaires et garantir l'indépendance des conseils d'administration, dans un contexte de mondialisation des capitaux. L'esprit général du rapport vise à mettre en œuvre une séparation claire

³ Les commissions et les rapports évoqués par les auteurs sont les suivants : le rapport Cadbury en Grande-Bretagne concernant la Bourse de Londres (1992), les principes des obligations de divulgation de la Bourse de Toronto, rapport Dey (1994), la création de l'International Corporate Governance Network (ICGN) en 1995, la Bourse de Londres Combined Code (1998), le rapport Blue Ribbon aux États-Unis (1999), les principes de gouvernance de l'OCDE (1999), le rapport Saucier sur le TSE, CDNX et ICCA (2001), les principes de gouvernance de l'Ontario Teachers Pension Plan Board (OTPP) et de l'Ontario Municipal Employees' Retirement System (OMERS), tous deux en 2002.

entre les responsabilités de fiduciaire⁴ de la Caisse à l'égard des déposants, qui relèvent du conseil d'administration (CA), et les responsabilités de gestionnaire d'actif qui relèvent de la direction de la Caisse.

La loi de 2005 de la Caisse sera en fait la première loi modifiant la gouvernance d'un organisme public québécois, à laquelle succédera la Loi sur la gouvernance des sociétés d'État en 2006, s'appliquant à 23 sociétés d'État⁵. Cette réforme des sociétés d'État s'inscrit dans un contexte plus général de reconsidération de l'administration publique selon certains standards inspirés du secteur privé quant aux résultats escomptés, aux objectifs poursuivis et à la saine gestion. Cette gouvernance, appelée également « nouvelle gestion publique », recherche en outre la conformité, l'efficacité, la sécurité et la transparence en instaurant plusieurs outils de contrôle sur les processus internes au fonctionnement de l'organisation et des outils de contrôle sur l'unité qui surveille le cours de ces processus⁶.

2 Le conseil d'administration de la Caisse

En 1966, la Caisse comptait 10 membres au conseil d'administration (CA), représentant « les intérêts du secteur privé, du secteur public et du gouvernement »; le président et directeur général de la Caisse est nommé pour 10 ans et son mandat ne peut être révoqué autrement que par un vote du Parlement. Comme c'est le cas au sein de plusieurs CA de

⁴ La fiducie est « un acte juridique par lequel une personne, le constituant, transfère de son patrimoine à un autre patrimoine qu'elle constitue, soit le patrimoine fiduciaire, des biens qu'elle affecte à une fin particulière (par exemple, procurer un avantage à une autre personne, le bénéficiaire), et qu'un fiduciaire s'oblige, par le fait de son acceptation, à détenir et à administrer (Ménard, 2011). »

⁵ Yvan Allaire, « La gouvernance des sociétés d'État: bilan et suggestions », Montréal, Institut sur la gouvernance d'organisations privées et publiques, 2011.

⁶ Alain-Gérard Cohen, *La nouvelle gestion publique*, 3^e édition, Paris, Gualino Editions, 2012, p. 20- 25.

sociétés d'État⁷, la gouvernance de la Caisse repose sur une gouvernance associative, c'est-à-dire axée sur un esprit de concertation entre les représentants de toutes les sphères de la société, que ce soit le gouvernement, les syndicats, le mouvement coopératif, les milieux financiers et des affaires ainsi que le monde municipal. D'ailleurs, la Loi sur la Caisse a été modifiée en 1977 pour faire de cet esprit une règle, par l'obligation d'avoir au sein du CA un représentant des associations de salariés et un autre parmi les administrateurs de coopératives.

À la veille de la modification de la Loi sur la Caisse de 2005, le CA devait être composé d'un maximum de 14 administrateurs, dont les représentants essentiels suivants : le PDG de la Caisse, le président de la Régie des rentes du Québec qui agit à titre de vice-président du CA, deux membres qui devaient être choisis parmi les fonctionnaires du gouvernement, un membre issu des associations de salariés, un membre choisi parmi les administrateurs de coopératives; enfin, trois membres adjoints sans droit de vote siégeaient : le sous-ministre des Finances, un cadre supérieur d'Hydro-Québec affecté au service des finances et un fonctionnaire du ministère des Affaires municipales et de la Métropole.

Tel que mentionné précédemment, le document *Moderniser pour bâtir plus fort* est déposé auprès du gouvernement en 2002 et suggère plusieurs changements dans les règles de gouvernance; la plupart des recommandations seront intégrées aux modifications de la loi adoptée en 2005. La composition du conseil d'administration comporte maintenant une majorité de membres indépendants. Cela est justifié par l'idée

⁷ Gilles Bourque, *Le modèle québécois de développement: de l'émergence au renouvellement*, coll. « Pratiques et politiques sociales », Sainte-Foy, Presses de l'Université du Québec, 2000, p. 57.

que « l'indépendance d'une majorité de membres du conseil est un élément considéré de bonne gouvernance, notamment pour la diversité des points de vue qu'elle est susceptible de produire et pour cette assurance qu'elle procure qu'un intérêt particulier ou un point de vue particulier ne sera pas servi au détriment de l'ensemble⁸ ». Selon la loi adoptée en 2005, un membre indépendant est un membre du conseil d'administration n'ayant aucun lien, depuis trois ans au moins, avec la direction de la Caisse, le gouvernement ou les déposants.

Les membres du CA sont désormais choisis par un comité au sein du CA qui suggère des nominations pour les postes d'administrateurs et de président du CA. Ce comité doit « analyser les candidatures, notamment sous les angles de l'expertise, de la contribution, de la représentativité (nombre de femmes, de représentants des déposants, des communautés, des régions et des milieux syndical, des affaires et coopératif). Il aurait également pour fonction de s'assurer de la rotation dans les représentations des déposants et de faire les recommandations au conseil et au gouvernement qui a la responsabilité de nommer les membres⁹ ». Globalement, le rapport suggère un « processus moderne de recrutement de membres du conseil davantage fondé sur la compétence, l'indépendance, l'objectivité et les qualités morales que sur le fait de représenter uniquement des déposants ou des parties directement ou indirectement intéressées¹⁰ ».

Les fonctions de président et directeur général de la Caisse sont scindées et occupées par deux personnes : la durée du mandat du président est de trois ans. En séparant ces deux

⁸ Jean-Claude Scraire, *Moderniser pour bâtir plus fort. Recommandations sur la gouvernance de la Caisse de dépôt et placement du Québec*, Montréal, Caisse de dépôt et placement du Québec, 2004, p. 1.

⁹ *Ibid.*

¹⁰ *Ibid.*, 9.

fonctions, on escompte que la fonction indépendante de président du CA permettra d'optimiser le rôle du CA vis-à-vis de la direction et « de lui permettre de mieux assumer ses responsabilités qui sont, d'une part, de favoriser la bonne performance de l'entreprise en harmonie avec la direction et, d'autre part, d'agir comme administrateur fiduciaire et indépendant de la direction. À cet égard, la première responsabilité du conseil, certainement l'une des plus importantes, réside dans le choix du président et directeur général et son évaluation et son suivi¹¹ ». Compte tenu de la diversité de ses clients, la Caisse doit se doter d'un processus de nomination transparent, censé être une garantie d'indépendance du président et de l'institution vis-à-vis du gouvernement¹².

Autrefois composé de trois membres adjoints sans droit de vote, le CA est maintenant doté de trois postes additionnels occupés par des membres de plein droit. Le CA propose un président et un directeur général, dont les candidatures sont approuvées par le ministre des Finances et le gouvernement en place.

2.1 La composition du conseil d'administration de la Caisse

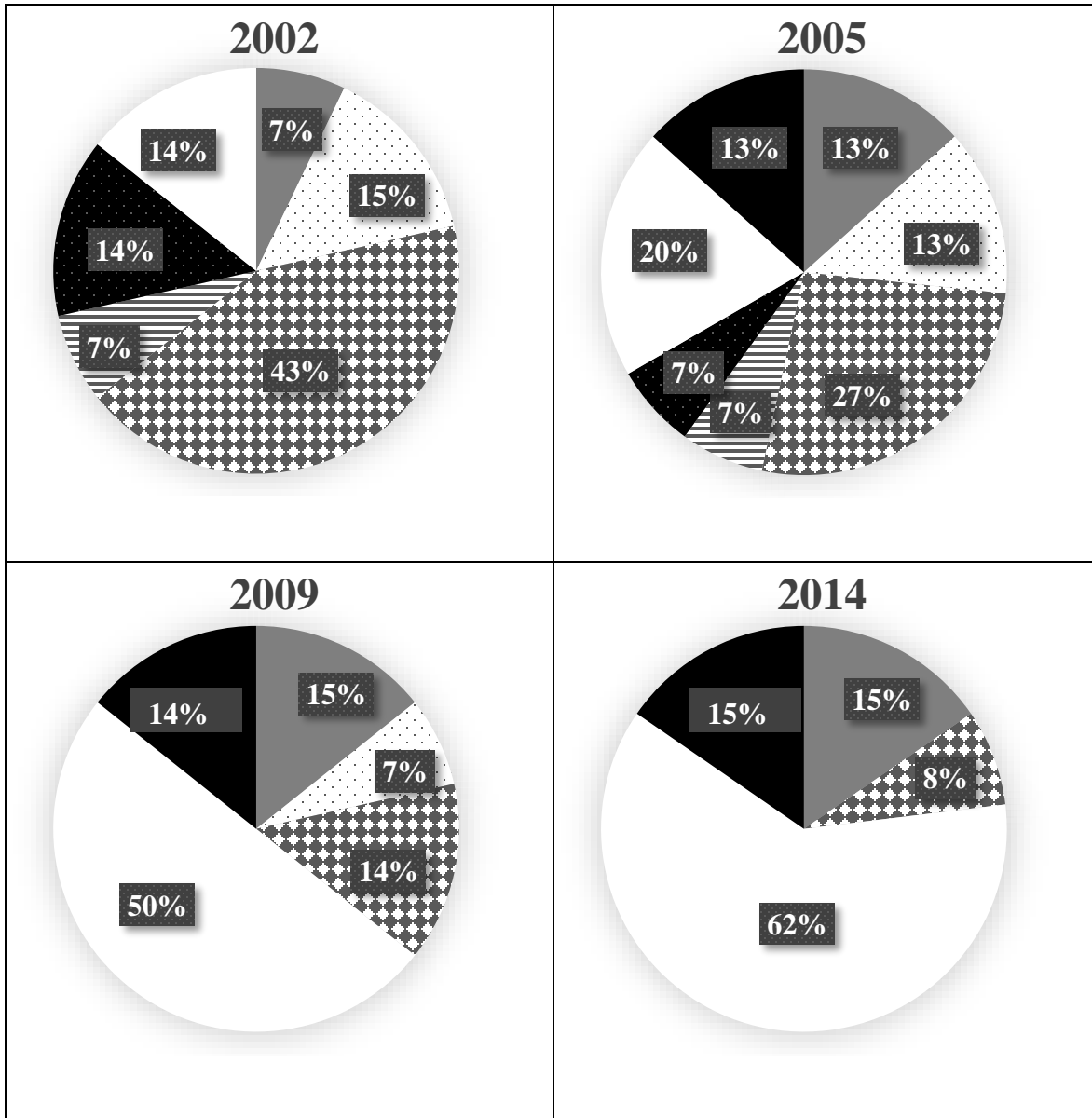
Les changements législatifs entrés en vigueur au début de l'année 2005 ont eu des répercussions considérables sur la composition du CA de la Caisse. Le graphique 2.1 illustre la composition du CA en fonction du poids relatif de chaque type d'acteurs pour les années 2002, 2005, 2009 et 2014. Le choix de ces années se justifie en regard des épisodes de gouvernance de la Caisse : 2002 est l'année d'entrée en poste d'Henri-Paul Rousseau; 2005 est la première année d'application de la Loi modifiée sur la Caisse;

¹¹ *Ibid.*, 2.

¹² *Ibid.*, 3.

2009, l'année qui suit celle de la crise financière; 2014, l'année la plus récente pour laquelle les informations sont disponibles¹³.

Graphique 2.1 Composition du conseil d'administration de la Caisse en fonction du poids relatif de chaque type d'acteur, 2002, 2005, 2009 et 2014



¹³ Louise Charrette et Denys Jean ont quitté le conseil à la fin de l'année 2014; ils sont pris en considération dans les données de cette année.

- Président du CA et Directeur général de la CDP
- Représentants syndicaux
- ▣ Représentants d'organismes publics gouvernementaux
- ▢ Administrateur d'un mouvement coopératif
- Avocat ou économiste-conseil
- Administrateur de sociétés privées
- Président ou cadre supérieur de compagnies

Sources : Rapports annuels de la Caisse. Données compilées par l'auteur.

Exercés par une seule personne en 2002, les postes de président et de directeur général sont occupés par deux personnes les années subséquentes présentées ici (représenté en gris dans le graphique). La Confédération des syndicats nationaux (CSN) et la Fédération des travailleurs et travailleuses du Québec (FTQ) occupent chacun un poste en 2002 et en 2005 (poitillé noir sur fond blanc). La FTQ ne sera plus représentée à partir de 2009 et la CSN, à partir de 2012. Parmi les représentants des organismes publics gouvernementaux (damier) se trouvent ceux de la Régie des rentes du Québec, du ministère des Finances et d'Hydro-Québec, qui disposent d'un siège depuis la fondation de la Caisse. Seule la Régie des rentes du Québec est toujours représentée aujourd'hui : le sous-ministre des Finances a cessé d'être membre du CA au cours de l'année 2005, tout comme le représentant d'Hydro-Québec. Les autres organismes présents au cours d'au moins une de ces quatre années sont les suivants : la Commission municipale du Québec (jusqu'en 2004), la Commission de la construction du Québec (jusqu'en 2006), le Fonds québécois de la recherche sur la nature et les technologies (jusqu'en 2009) et la Commission administrative des régimes de retraites et d'assurances (jusqu'en 2012). Ensemble, les

représentants d'organismes publics gouvernementaux représentaient 8 % en 2013, comparativement à 42 % en 2002. Depuis 1977, il était impératif qu'un membre du CA soit issu du mouvement coopératif québécois (section rayée). Cette règle est abrogée en 2005, de sorte que le mandat du représentant du Mouvement des caisses Desjardins ne sera pas renouvelé en 2009. Un avocat et un économiste faisaient partie du CA en 2002, n'ayant d'autre fonction connue¹⁴ que celle de fournir une expertise dans leur champ respectif (pointillé noir sur fond blanc). Après leur départ, cette catégorie ne sera plus représentée par quiconque. Deux sièges sont occupés en 2005, 2009 et 2014 par des personnes présidant ou dirigeant des compagnies, qu'elles soient ouvertes ou fermées (section noire). La participation de personnes qui sont administratrices de sociétés a considérablement augmenté au cours des années. Elle passe de deux en 2002, à huit en 2014, ce qui représente 62 % des membres du CA (section blanche).

L'accent mis sur la compétence des personnes membres du CA au détriment de leur représentativité sociale se traduit par l'importante place que prennent les administrateurs indépendants, issus du milieu bancaire ou de la fonction publique dans une moindre mesure. Certains d'entre eux ont auparavant occupé des postes de haute direction ou de direction générale dans des compagnies avant de « se spécialiser » dans l'administration de sociétés. À titre d'exemple, parmi les huit administrateurs de sociétés privées en 2014, cinq ont une expérience dans la haute direction de banques ou de coopératives financières (E. Bigsby, P. Curadeau-Grou, F. Joly, F. R. Roy et O. Sananikone), trois sont des anciens hauts fonctionnaires ou député (L. Charette, R. Dionne-Marsolais et G. Godbout).

¹⁴ Cette information a été vérifiée au moyen de la consultation de la base de données BoardEx, constituée des parcours des dirigeants et administrateurs de sociétés publiques et privées.

Pour la même année, les directeurs ou cadres supérieurs de compagnies privées travaillent quant à eux dans le domaine du conseil aux entreprises (M. Desjardins et J. La Couture).

La volonté de la Caisse de se conformer aux attentes de gouvernance habituellement formulées par les investisseurs institutionnels fait en sorte que le caractère politique de la distribution représentative inaugurale à la Caisse disparaît. En dépit des demandes formulées par le milieu syndical à cet égard¹⁵, le CA de la Caisse n'a pas montré de signes favorables à un retour vers une représentativité de la collectivité québécoise. Qui plus est, ce processus semble s'être accéléré depuis les pertes occasionnées par la crise financière, de telle sorte qu'il semble y avoir un consensus autour d'une gouvernance standard, axée sur le contrôle procédural des activités de la Caisse, contrôle exercé par des administrateurs spécialisés. Cette rationalité procédurale s'exerce sur les principaux champs de compétence déterminés par les principes standards de gouvernance, c'est-à-dire la sélection de la direction et son évaluation, les orientations stratégiques de l'organisation, la détermination des risques et l'évaluation des procédures de contrôle internes à la Caisse¹⁶. Dans ce contexte, la composition du CA apparaît comme le moyen de diffusion des principes de gouvernance en même temps qu'elle reflète ces mêmes principes.

L'expertise de ces administrateurs illustre la tendance exigée par le rapport de Scraire et l'esprit de la Loi sur la Caisse de 2005 qui font prédominer le rôle de contrôle exercé par

¹⁵ *Le Devoir*, 12 février 2013; 23 avril 2013.

¹⁶ Scraire, « Moderniser pour bâtir plus fort. Recommandations sur la gouvernance de la Caisse de dépôt et placement du Québec », p. 3.

le CA sur les activités de la Caisse. Comme le mentionnent Hanin et Rekik¹⁷, l'article 22.1 qui fait de la Caisse un service de placement en fonction des ententes particulières conclues avec chaque déposant transforme le statut des déposants d'acteurs institutionnels représentés au sein du CA en clients ayant droit à un service financier.

La composition du CA majoritairement assumée par des membres indépendants était justifiée dans le rapport de Scraire par l'idée qu'elle était un élément de « bonne gouvernance » en assurant une diversité de points de vue. Or, les résultats tirés de l'analyse de description des parcours des membres indiquent plutôt une homogénéité de formation (gestion, sciences économiques et comptabilité) et d'expérience (bancaire), qui peut difficilement être conciliée avec l'idée d'une assurance de pluralité des points de vue.

De plus, selon les recommandations de Scraire à l'égard des nominations au sein du CA, la représentativité des femmes, des communautés, des régions, du milieu syndiqué et des déposants devait être prise en compte. Bien que le nombre de femmes atteigne presque la moitié du nombre des membres du CA (comparativement à 3 membres en 2002 et en 2005), et qu'en conséquence une avancée vers la parité est démontrée, on ne peut que déplorer le fait que les autres paramètres de représentativité suggérés soient restés lettre morte.

¹⁷ Frédéric Hanin et Lilia Rekik, « Investisseurs institutionnels publics, socialisation de l'investissement et emploi : les apports d'une analyse comparée France-Québec », *Revue multidisciplinaire sur l'emploi, le syndicalisme et le travail*, vol. 6, n° 4 (2011): 113- 114.

2.2 Présidences du conseil d'administration

Le premier président du CA, nommé en 2004, est Pierre Brunet; il est également président de l'Institut canadien des comptables agréés, un ancien PDG de la firme de courtage Lévesque Beaubien, devenue la Financière Banque Nationale. De plus, il avait présidé un groupe de travail en 2003, sous le gouvernement libéral, qui s'est penché sur l'activité de l'État québécois dans le capital de risque et dont les conclusions préconisaient de revoir le modèle québécois d'intervention de l'État pour faire une plus grande place au secteur privé. Outre ses activités à la Caisse, il a siégé aux conseils d'administration de Métro inc. (2001-2010), de Transcontinental inc. (1987-2007) et de Russel Metals Inc. (2004-2005).

Robert Tessier a assumé le rôle de président du CA à partir du 5 mars 2009 jusqu'à aujourd'hui. Ancien PDG de Gaz métro, il a siégé à plusieurs conseils d'administration, dont celui du Conseil du patronat du Québec. Dans les années 1980, il a été secrétaire au Conseil du trésor et sous-ministre de l'Énergie et des Ressources naturelles. Il siège actuellement au CA de plusieurs filières de la compagnie Axa, de la Central Vermont Public Service Corp., de la Green Mountain Power Corp., de la Northern New England Energy Corp. et de l'Institut des administrateurs de sociétés. « Dans son dernier discours à titre de président de Gaz métro, M. Tessier parle de la situation du Québec en évoquant la « lucidité, un terme soit dit en passant dont on n'a pas à rougir ». Il affirme que « les mythes sont tenaces et il faut beaucoup de persuasion et de constance dans le message pour changer des perceptions profondément ancrées depuis quelques générations. Un de ces mythes, c'est la quasi-gratuité scolaire. » Plaidant pour une hausse des tarifs d'électricité, il dit aussi qu'« utiliser l'électricité pour le chauffage est une aberration

économique et environnementale. C'est là une des grandes erreurs stratégiques du Québec¹⁸. »

2.3 Rémunération des membres du conseil d'administration

La rémunération du président du CA est de 125 000 \$ pour la période de 2005 à 2008, à laquelle 15 000 \$ ont été ajoutés en 2006 pour les frais de représentation. Cette période correspond à la présidence de Pierre Brunet. La seconde période, qui débute en 2009, est marquée par une hausse de la rémunération de base de 70 000 \$, la faisant maintenant passer à 195 000 \$. Aucune indication, ni justification ni lien explicite avec le changement de présidence ne sont mentionnés dans le rapport annuel de 2009 à ce sujet, bien que Pierre Brunet ait laissé son siège de président à Robert Tessier cette année-là.

Les membres indépendants du CA de la Caisse sont rémunérés depuis le décret gouvernemental le 29 juin 2006. Le tableau 2.3.1 est un récapitulatif des règles de rémunération en fonction de trois catégories : la rémunération de base, la présidence d'un comité et les jetons de présence. Le CA est composé de quatre comités constitués de trois à cinq personnes. Une personne ne peut être présidente de plusieurs comités, mais peut siéger à plus d'un. Les jetons de présence sont distribués pour chaque réunion du CA ou de ses comités. Il existe deux sortes de réunions : ordinaires et extraordinaires, celles-ci étant de courte durée, par téléphone ou vidéoconférence. Pour celles-ci, le jeton de présence est de la moitié de la valeur d'un jeton de présence pour une réunion ordinaire.

¹⁸ *Le Devoir*, 7 mars 2009.

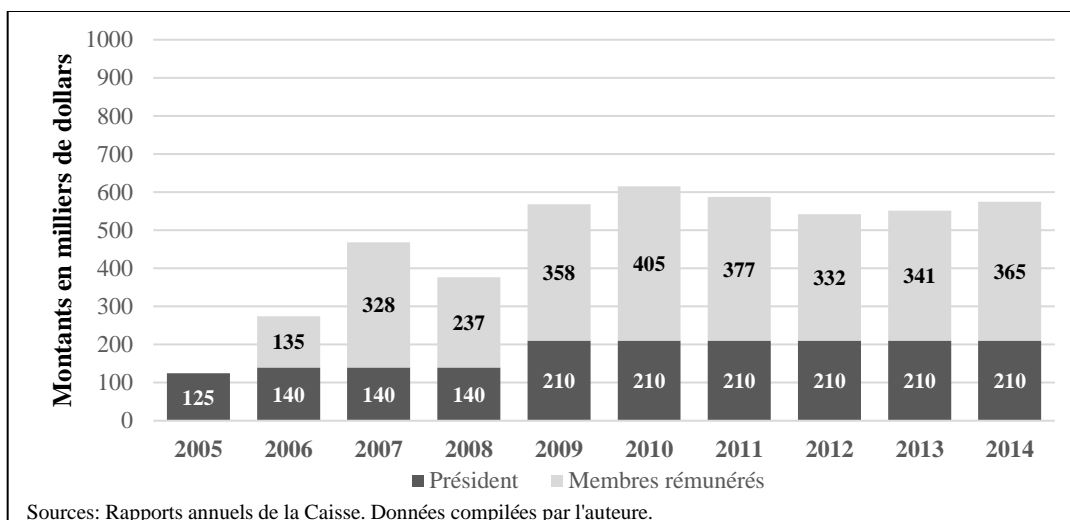
**Tableau 2.3.1 Récapitulatif des règles de rémunération des membres du CA par
année en dollars courants**

Année	Rémunération de base	Rémunération à titre de président d'un comité	Jetons de présence	Rémunération totale
2005	- \$	- \$	- \$	- \$
2006	16,000 \$	5,000 \$	750 \$	21,750 \$
2007	16,000 \$	5,000 \$	750 \$	21,750 \$
2008	16,320 \$	5,100 \$	765 \$	22,185 \$
2009	16,646 \$	5,202 \$	780 \$	22,628 \$
2010	17,043 \$	5,326 \$	800 \$	23,169 \$
2011	17,160 \$	5,363 \$	*907 \$	22,523 \$
2012	17,385 \$	5,433 \$	*853 \$	22,818 \$
2013	17,703 \$	5,500 \$	*818 \$	23,203 \$
2014	18,021 \$	5,631 \$	*815 \$	23,652 \$

* La valeur des jetons de présence n'est pas indiquée dans le rapport annuel. J'ai estimé leur valeur à partir du montant total par personne et du nombre de présences aux réunions du CA et des comités. Sources : Rapports annuels de la Caisse. Données compilées par l'auteure.

Les montants totaux accordés aux membres du CA varient considérablement, compte tenu surtout du nombre de jetons de présence obtenus, qui se situe entre 2 et 25. Le graphique 2.3.1 illustre les montants en milliers de dollars courants versés au président du CA et aux membres rémunérés, qui regroupent toutes les personnes qui ne sont pas des représentants d'organismes gouvernementaux.

**Graphique 2.3.1 Montants en milliers de dollars courants de la rémunération du
président et des membres indépendants du CA, de 2005 à 2013**



Concernant la rémunération des membres indépendants, une première hausse est remarquée en 2007; elle s'explique principalement par le fait que c'est la première année pour laquelle ceux-ci recevaient une rémunération complète, étant donné que le décret concernant leur rémunération est entré en vigueur en juin 2006. La deuxième hausse importante est celle de 2009, qui concernent tous les membres (incluant le président), où leur rémunération atteint 568 000 \$, soit plus du double du montant accordé l'année précédente. Une légère baisse est remarquée en 2011, puis en 2012, avant que le montant n'augmente sensiblement en 2013. Évidemment, il est fort probable que l'augmentation à partir de 2009 soit expliquée par le nombre de membres rémunérés, qui a crû à partir de ce moment précis. La rémunération paraît ainsi fortement induite par le virage vers une nouvelle gestion publique qui exige des membres indépendants et une rémunération selon les critères du secteur privé.

3 Le profil des directeurs généraux et les politiques de rémunération de la Caisse

La première partie du chapitre a mis en évidence les transformations du CA de la Caisse sur les plans du profil de ses administrateurs et de leur rémunération, deux phénomènes

obéissant aux effets combinés de la nouvelle gestion publique. Voyons maintenant les transformations récentes de la haute direction de l'établissement. Pour comprendre la transformation de la rémunération, il est pertinent de mettre en contexte le profil de la haute direction, en commençant par l'entrée en poste d'Henri-Paul Rousseau en 2002. Président des économistes pour le OUI en 1980, H.-P. Rousseau est le président et directeur général (PDG) de la Banque Laurentienne au moment où il accepte le poste de PDG de la Caisse en avril 2002. Il est nommé par le Parti québécois, au pouvoir jusqu'en avril 2003. On lui accorde dès son entrée quatre fois la rémunération de son prédécesseur¹⁹.

Dès les premiers mois en poste, il engage la firme McKinsey pour restructurer et améliorer la Caisse. M. Rousseau rompt totalement avec l'ancienne garde de gestionnaires, annonçant en décembre 2002 le congédiement de 19 dirigeants, l'abolition de 138 postes, la fermeture de 8 bureaux étrangers sur 11 et la suppression de 5 filiales²⁰. Il décide de mettre fin à la gestion pour les tiers, aux mandats des bureaux internationaux et de confier la gestion des placements dans les PME à la Banque de développement du Canada, une décision qu'il avait également prise concernant les placements de la Banque Laurentienne. Tous ces changements ont favorisé une tendance vers l'externalisation des activités jugées secondaires, ou, à tout le moins, n'ayant pas cours sur les marchés financiers directement. Inversement, on valorise les services et les produits financiers. Ce processus est appuyé par l'idée d'une rationalisation des structures et d'une simplification interne, mais en même temps prive la Caisse de précieuses possibilités de relance en cas

¹⁹ Mario Pelletier, *La caisse dans tous ses états : l'histoire mouvementée de la Caisse de dépôt et placement du Québec*, Montréal, Carte blanche, 2009, 308.

²⁰ *Ibid.*

de problème sur les marchés financiers, précisément. Tout cela sert finalement à donner aux acteurs des marchés financiers, auxquels la Caisse est redevable, l'assurance de sa performance sur les marchés financiers, ce qui correspond dans les termes institutionnels de ses mandats à valoriser le rendement de l'actif au détriment du développement économique du Québec.

Les rendements sont, à partir de cette période, calculés à l'aide d'outils de gestion de risque comme la valeur à risque (VAR). Comme le souligne Rekik et Hanin, « depuis la crise financière qui a commencé en 2007, la VAR a souvent été pointée du doigt comme étant la cause de la majorité des pertes subies. Pour beaucoup, cet outil de mesure du risque n'a pas permis aux banques et autres institutions financières d'anticiper la crise²¹ ». La manipulation des règles comptables que ce changement de culture engendre fait en sorte que la valeur de l'actif de la dernière année du mandat de Scraire est dépréciée et que celle de l'ère Rousseau est gonflée²². Une partie de la rémunération étant fondée sur les rendements qui dépassaient les VAR, les gestionnaires de portefeuilles pouvaient accumuler davantage en achetant des papiers commerciaux adossés à des actifs (PCAA), au moment où leur valeur était supérieure à celle des autres instruments financiers à court terme. Qui plus est, les gestionnaires acheteurs d'actifs ont obtenu des bonus faramineux liés à cette manipulation de valeurs. En effet, « en 2006, notamment, la

²¹ Frédéric Hanin et Lilia Rekik, « Investisseurs institutionnels publics, socialisation de l'investissement et emploi : les apports d'une analyse comparée France-Québec », *Revue multidisciplinaire sur l'emploi, le syndicalisme et le travail*, vol. 6, n° 4 (2011): 12.

²² « Du jour au lendemain donc, en cette fin de 2002, toutes les filiales de participation créées par Scraire sont fermées et regroupées dans Capital d'Amérique, le groupe géré par Normand Provost. [...] Car Normand Provost, se voyant obligé de reprendre les actifs de ses anciens collègues, ne l'a pas fait gratuitement (son rendement à lui serait, après tout, en fonction du prix d'entrée des titres dans son portefeuille) : il les a donc pris dans son portefeuille avec une dépréciation d'environ 25 %. » Pelletier, *La caisse dans tous ses états : l'histoire mouvementée de la Caisse de dépôt et placement du Québec*, p. 312.

CDP avait versé un montant record de 39,7 millions de dollars en primes de rendements, une augmentation de 55 % par rapport à l'année précédente²³ ».

Michael Sabia est le successeur d'Henri-Paul Rousseau, nommé le 14 mars 2009. Sa nomination est contestée par l'opposition officielle à l'Assemblée nationale, principalement parce qu'il n'a aucune expertise particulière en gestion de fonds, en gestion de risque, ou concernant la CDP. Ontarien, ancien haut fonctionnaire fédéral au ministère des Finances, puis directeur financier au Canadien National (CN) avec Paul Tellier et enfin PDG de Bell en 2002, M. Sabia est aussi connu pour avoir supprimé des milliers d'emplois chez Bell et pour avoir déménagé son siège social à Toronto. Jean-Pierre Ouellet, membre du conseil d'administration, propose la candidature de M. Sabia au poste de directeur général. Cette candidature soulève l'enthousiasme du président du CA, Robert Tessier, à tel point qu'aucune autre candidature ne sera considérée, contrairement à la règle de gouvernance qui prévaut en la matière. D'ailleurs, ce manque de transparence sera dénoncé par trois membres du CA (Y. Allaire, A. D'Amours et C. Garcia), dont les mandats ne seront pas renouvelés en 2009²⁴. M. Sabia est reconnu pour être en accord avec les préférences de Power Corporation, dont les parts de la Caisse ont grandement augmenté sous son mandat.

Lors de son embauche, il a été considéré que Michael Sabia pouvait se contenter d'un salaire, sans rémunération incitative, ce qui est contraire à la théorie qui prévaut en matière de direction d'entreprises. Celle-ci doit, en effet, se voir attribuer une part de rémunération incitative pour, dit-on, bien accomplir son travail et « aligner les intérêts du

²³ *Ibid.*

²⁴ *La Presse*, 26 mars 2009.

dirigeant avec ceux des actionnaires ». Non seulement les règles d'examen des candidatures n'ont pas été respectées, mais les règles de rémunération prévalent dans la logique managériale dominante. Comment comprendre ce paradoxe ? Le salaire et l'indemnité de départ de M. Sabaia de Bell étaient de 20,9 millions, montant auquel il faut ajouter une retraite de plus de 9 millions par année et des actions à exercer durant les trois ans après son départ, alors évaluées à 20 millions²⁵. Il n'est donc plus question d'un salarié qui s'inscrit dans un rapport de prestation de tâches contre rétribution, mais davantage d'un dirigeant que le patrimoine financier rend indépendant et, plus encore, puissant. C'est donc dire que nous sommes dans un univers où les conventions qui régissent le travail ne sont plus pertinentes.

4 Les politiques de rémunération du personnel de la Caisse

Depuis un décret daté du 23 octobre 1996²⁶, le conseil d'administration, de pair avec le comité des ressources humaines, détermine les conditions de travail et de rémunération des employés par la prise en compte du « marché de référence » (voir la section suivante). Voici quelques faits saillants relatifs aux politiques de la Caisse en matière de rémunération.

En 2003, les programmes de rémunération ont fait l'objet de modifications. « Le premier programme à faire l'objet d'une révision a été celui des gestionnaires de portefeuille, des analystes et des négociateurs des groupes d'investissement Marchés boursiers, Rendement absolu et Revenu fixe²⁷. » L'objectif poursuivi est de mieux aligner la

²⁵ *La Presse*, 2 avril 2009.

²⁶ Rapport annuel, 1996, p. 32.

²⁷ Rapport annuel de la Caisse, 2003, p. 81.

rémunération sur le rendement de la Caisse et celui de l'employé. Cette période correspond à l'entrée en fonction de H.-P. Rousseau qui fera de la performance mesurée par la VAR un pilier de la rémunération incitative. Depuis l'entrée en vigueur des modifications de la Loi sur la Caisse le 15 janvier 2005, le conseil d'administration détermine, à partir de paramètres établis par le gouvernement, la rémunération et les autres conditions d'emploi du président et chef de la direction²⁸. En 2006 et 2007, un nouveau processus d'évaluation du rendement des employés et un nouveau programme de rémunération variable, incluant l'implantation de boni pour l'ensemble des employés de la Caisse, sont établis à l'initiative du président et chef de la direction²⁹. Cependant, dans la foulée des conséquences de la crise à la CDP, aucune rémunération incitative n'est accordée en 2008.

L'année suivante, la Caisse n'a pas de programme de rémunération clairement établi : « La Caisse a adopté un régime de rémunération incitative transitoire en 2009. Ce programme tient compte, dans une proportion de 50 %, des rendements des portefeuilles et, dans une seconde proportion de 50 %, de la réalisation des objectifs individuels et d'équipe liés à la stratégie de la Caisse³⁰. » Toutefois, elle « entend mettre en place un programme de formation pour développer les habiletés nécessaires à la gestion proactive des risques. [...] La rémunération des gestionnaires a été modifiée pour mettre l'accent sur le rendement ajusté pour le risque et sur le rendement global de la Caisse³¹ ».

²⁸ Rapport annuel, 2005, p. 130.

²⁹ Rapport annuel, 2006, p. 180.

³⁰ Rapport annuel, 2009, p. 117.

³¹ Rapport annuel, 2009, p. 69.

À partir de ce moment, la Caisse souhaite aligner la rémunération du personnel, non plus sur les « intérêts des déposants » et sur « la performance générale de la Caisse », mais bien « sur le rendement à long terme des portefeuilles » et des « objectifs du plan stratégique ». La rémunération incitative découle donc de quatre objectifs³² : 1) une orientation à long terme; 2) un équilibre rendement-risque; 3) une évaluation des rendements de l'individu, des portefeuilles et de la Caisse et 4) une contribution accrue de l'individu aux stratégies de la Caisse, évalué notamment par son « leadership » et son comportement. Ce plan, mis en œuvre entre 2010 et 2012, comprend l'introduction d'un facteur de qualité de la gestion des risques pour l'évaluation de la performance des gestionnaires de portefeuilles. En 2013 et en 2014, le plan n'est que légèrement modifié, tout en demeurant dans le même esprit.

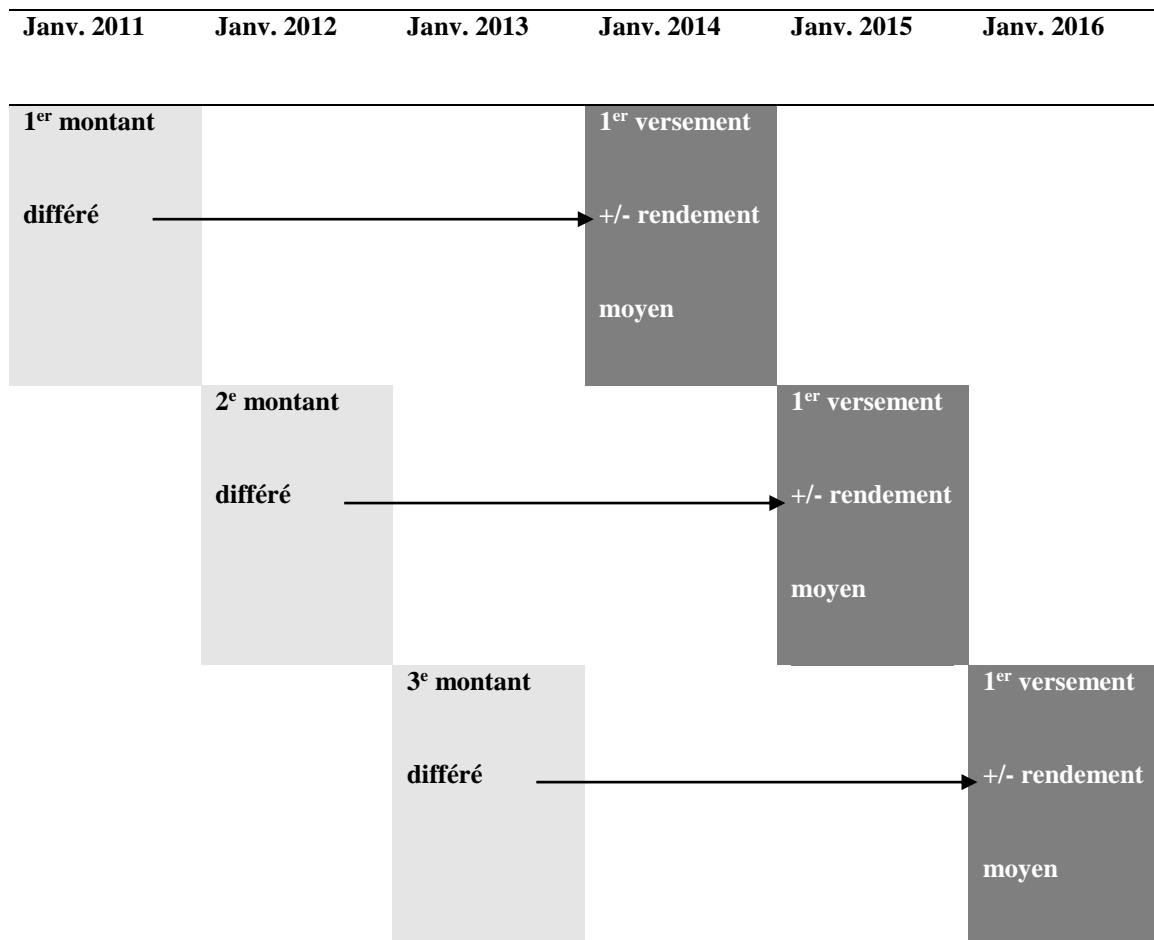
La rémunération des employés est constituée du salaire, des avantages sociaux et de la rémunération incitative qui se divise entre boni annuel et portefeuille de co-investissement, qui correspond au programme de rémunération de la performance à long terme. Ce programme donne l'obligation à la Caisse de différer au moins 55 % de la rémunération incitative des hauts dirigeants dans un portefeuille de co-investissement, au moins 35 % de celle des cadres et des investisseurs et de 25% celle des cadres et des professionnels de haut niveau³³. Le portefeuille de co-investissement « vise à renforcer

³² Les politiques de rémunération incitative de la Caisse sont formulées en fonction du respect des directives émises par le Forum de stabilité financière. Regroupant des banques centrales et des ministères des Finances de 24 pays, en plus d'institutions et d'organisations financières régionales et internationales ainsi que les six principaux normalisateurs techniques internationaux, le conseil élabore les politiques et veille à assurer le suivi de leur application dans les différents pays. « La Caisse accorde une importance particulière aux recommandations du Forum concernant l'alignement de la rémunération sur les intérêts des déposants et la saine gestion du risque, qui doit se faire sur le long terme, et le suivi régulier des pratiques en matière de rémunération. » Rapport annuel, 2014, p. 100.

³³ Rapport annuel, 2014, p. 104.

l'alignement des intérêts des employés ayant le plus d'influence sur la performance organisationnelle et financière de la Caisse sur ceux des déposants sur un horizon à long terme³⁴ ». Après trois ans à partir du début du portefeuille de co-investissement, le bénéficiaire se voit verser une prime différée correspondant au rendement de la Caisse durant l'année d'attribution de ce montant, que celui-ci soit à la hausse ou à la baisse. La figure 4.1 illustre ce processus.

Figure 4.1 Illustration du fonctionnement du portefeuille de co-investissement



Source : Rapports annuels de la Caisse de dépôt, 2011-2014.

³⁴ Rapport annuel, 2014, p. 104.

4.1 Les marchés de référence en matière de rémunération

Les plans de rémunération pour les employés de la Caisse ainsi que pour les hauts dirigeants sont fondés sur les marchés de référence établis par la firme Towers Watson. Cette firme détermine la hauteur et la composition de la rémunération en fonction d'une base de données issue des informations que les compagnies et d'autres organisations participantes lui fournissent. Le marché de référence repose donc sur un échantillonnage composé seulement de compagnies et d'organisations clientes de la firme et consentantes à fournir l'information pertinente.

Un marché de référence est construit pour chaque groupe cible d'employés de la Caisse. À notre connaissance, il existe un marché de référence pour les postes d'employés non liés à l'investissement, un autre pour les postes liés à l'investissement et un dernier pour le poste de chef de la direction. Les postes de direction semblent avoir également leur propre marché de référence, mais les rapports annuels de la Caisse n'en font plus mention depuis 2010.

Le marché de référence pour les postes liés à l'investissement est obtenu sur la base d'une comparaison avec des compagnies du milieu de l'investissement institutionnel canadien et, lorsque les postes sont liés à des investissements internationaux, à des compagnies nord-américaines. Le marché de référence des postes non liés à l'investissement est basé sur un marché constitué d'entreprises québécoises et d'emplois du secteur public québécois. Huit grandes caisses de retraite canadiennes constituent le marché de référence pour le poste de chef de la direction.

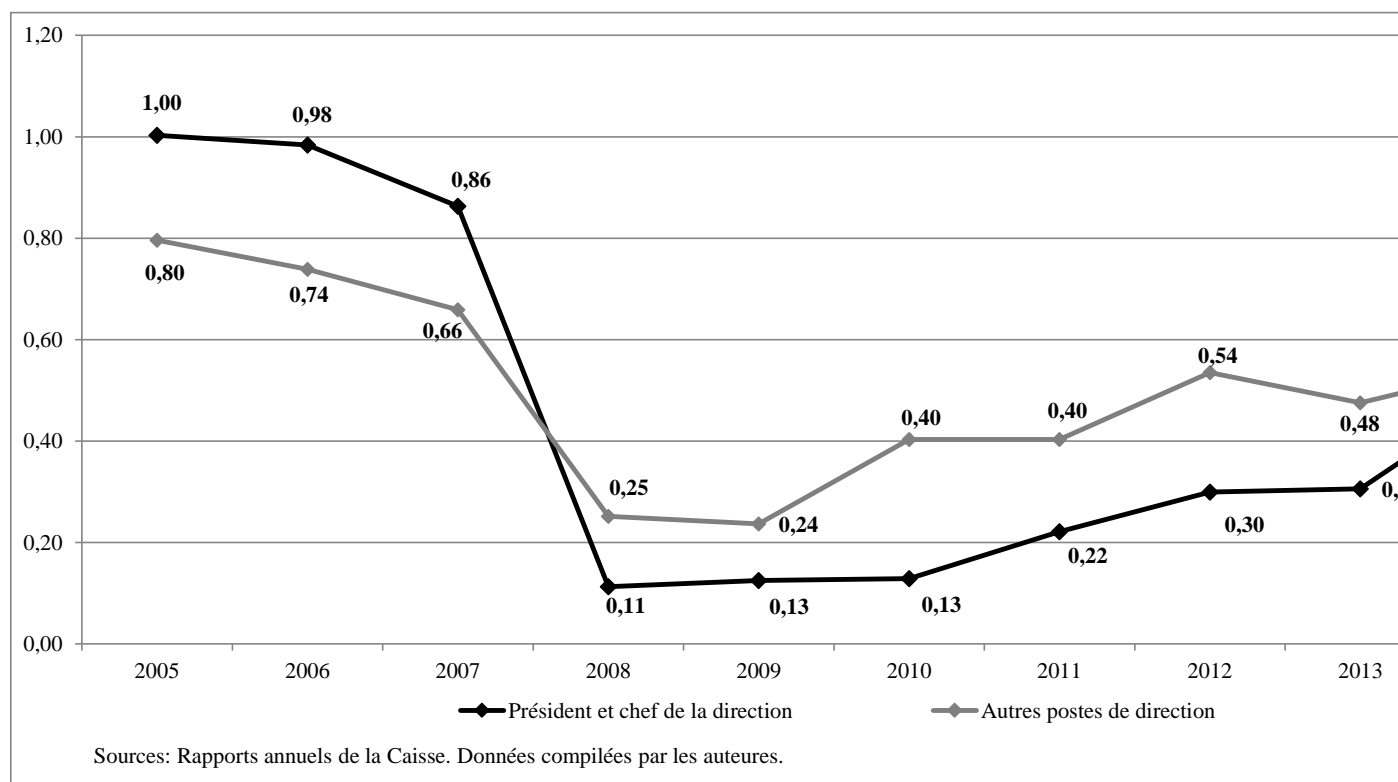
Le nom des entreprises du marché de référence figure dans les rapports annuels de la Caisse depuis 2009, à l'exception du marché de référence concernant les postes de direction, qui ne sont jamais mentionnés, et du marché de référence pour le poste de président et chef de la direction, dont les entreprises sont mentionnées à partir de 2010 seulement.

Les entreprises utilisées dans la construction du marché de référence du poste de chef de la direction sont demeurées les mêmes au cours des années 2010 à 2014. Cependant, on observe une variation concernant tant le nombre d'entreprises constitutives de chaque marché de référence que le nombre d'entreprises qui font partie du marché de référence pour les données disponibles de 2009 à 2014. Selon les années, 9 % à 33,33 % des entreprises du marché de référence des postes liés à l'investissement sont nouvellement incluses dans le marché de référence. Cette variation oscille entre 11,32 % et 27,08 % pour le marché de référence des postes non liés à l'investissement.

En accord avec le décret de 1996 de la Caisse, la rémunération du personnel de la Caisse ne doit pas dépasser le décile supérieur pour les emplois liés à l'investissement et se situer entre la médiane et le 75^e centile pour le poste de chef de la direction et les postes non liés à l'investissement. Le graphique suivant illustre le rapport de la rémunération versée au président et chef de la direction sur la rémunération du marché de référence pour des entreprises dont la performance est supérieure³⁵ et le même rapport, mais à partir de la moyenne calculée pour les autres postes.

³⁵ L'expression « marché de référence pour des entreprises dont la performance est supérieure » demeure nébuleuse. Nous pensons qu'il s'agit du marché de référence constitué à partir de l'échantillon de toutes

Graphique 4.1.1 Rapport de la rémunération versée sur la rémunération du marché de référence pour le poste de président et chef de la direction et pour la moyenne des autres postes de direction, par année, de 2005 à 2014



Le graphique 4.1.1 indique que le rapport de la rémunération du président et chef de la direction sur la rémunération du marché de référence était de 1 en 2005, chutant graduellement en 2006 et 2007 avant d’atteindre une baisse importante en 2008, puis une remontée graduelle jusqu’en 2014. L’évolution du rapport de la moyenne de la rémunération pour les autres postes de direction est similaire, mais les variations dont il fait l’objet sont moins importantes. On notera également qu’à partir de 2008 la moyenne

les entreprises citées dans les rapports annuels de la Caisse, desquelles ont été soustraites les entreprises dont la performance est inférieure au 75^e centile.

de la rémunération de la haute direction est toujours plus élevée par rapport à son marché de référence que l'est la rémunération du poste de directeur général.

Le procédé qui consiste à ne retenir que le 75^e centile des compagnies de l'échantillon dans la comparaison en vue d'établir la rémunération des dirigeants de la Caisse pourrait engendrer une hyperinflation attribuable au mécanisme même de comparaison interentreprises, accentué par la diffusion des principes de bonne gouvernance : « The complexity and dynamism of compensation comparison groups produce a mechanism by which governance failures in individual firms propagate through corporate networks via the normal workings of the benchmarking system to raise executive salaries³⁶. »

Le tableau 4.1.1 permet de comparer, de 2009 à 2014, le positionnement de la rémunération pour les employés de la Caisse par rapport au marché de référence.

Tableau 4.1.1 Positionnement de la rémunération globale des employés de la Caisse par rapport au marché de référence, 2009-2014

Année	Minimum	Maximum	Moyenne	Écart
2014	18	66	33	48
2013	24	78	39	54
2012	19	66	35	47
2011	54	60	n.d.	6
2010	40	55	n.d.	15
2009	30	40	n.d.	10

Sources: Rapports annuels de la Caisse. Données compilées par les auteurs.

Bien que les postes ne soient pas spécifiés, ni leur centile de positionnement, il est tout de même possible d'observer une première tendance d'accroissement de l'écart depuis 2012

³⁶ Thomas A. DiPrete, Gregory M. Eirich et Matthew Pittinsky, « Compensation Benchmarking, Leapfrogs, and the Surge in Executive Pay », *American Journal of Sociology*, vol. 115, n° 6, 2010, p. 1671- 1712.

entre le positionnement minimal et le positionnement maximal. Alors que l'écart était de 10 centiles en 2009, il est de 48 en 2014 avec un positionnement minimal de 18. Autrement dit, en 2014, la comparaison entre un poste de la Caisse et son marché de référence la plus faible le plaçait au 18^e centile. Cette tendance pourrait illustrer une plus grande inégalité de la rémunération des employés de la Caisse depuis les trois dernières années.

Cela pourrait en outre être attribuable à l'inégalité de rémunération présente entre les marchés de référence. Élargir le bassin d'entreprises au Canada et, dans certains cas, à l'Amérique de Nord pour les postes de chef de la direction et ceux qui sont liés à l'investissement (des secteurs et des régions où les rémunérations sont plus élevées³⁷), en ne retenant que les entreprises québécoises dans la comparaison pour les autres postes non liés à l'investissement (où la croissance des rémunérations est plus faible, voire stagnante³⁸), pourrait contribuer à l'accroissement de l'inégalité salariale entre employés de la Caisse.

4.2 Rémunération du personnel de la Caisse

Les informations au sujet de la rémunération du personnel sont très peu nombreuses dans les rapports annuels. Cependant, des demandes de renseignements auprès de la Caisse par la Commission parlementaire de finances publiques sur l'étude des crédits en 2011 et 2012 nous permettent d'obtenir, pour plusieurs années récentes, la distribution des primes

³⁷ Jon Bakija, Adam Cole et Bradley T. Heim, « Jobs and Income Growth of Top Earners and the Causes of Changing Income Inequality: Evidence from U.S. Tax Return Data », éd. par le Department of Economics, 2012, 78 p.; Steven N. Kaplan et Joshua Rauh, « Wall Street and Main Street: What Contributes to the Rise in the Highest Incomes ? », *Review of Financial Studies*, vol. 23, n° 3, 2010, p. 1004- 1050.

³⁸ Statistique Canada, « Tableau CANSIM 204-0002, Tendances liées au revenu élevé des déclarants », 2013.

en millions de dollars courants pour les postes non liés à l'investissement et pour ceux qui sont liés à l'investissement (tableau 4.2.1), la masse salariale, les avantages sociaux et les primes (tableau 4.2.2) ainsi que les départs involontaires et les indemnités qui sont liées (tableau 4.2.3).

Tableau 4.2.1 Distribution des primes en millions de dollars pour les postes non liés et liés à l'investissement, de 2003 à 2010

Année	Postes non liés à l'investissement				Postes liés à l'investissement				Total	
	N employés	% des employés	Primes (M \$)	% des primes	N employés	% des employés	Primes (M \$)	% des primes	N	Primes (M \$)
2003	426	65%	n.d.	n.d.	227	35%	n.d.	n.d.	653	n.d.
2004	400	70%	n.d.	n.d.	175	30%	n.d.	n.d.	575	n.d.
2005	513	71%	8,5	32,1%	209	29%	18	67,9%	722	26,5
2006	538	69%	11,2	26,4%	244	31%	31,3	73,6%	782	42,5
2007	552	71%	11,7	26,5%	228	29%	32,5	73,5%	780	44,2
2008*	n.d.	0%	0	0%	813	0%	0	0%	0	0
2009	490	76%	5,7	27,3%	151	24%	15,2	72,7%	641	20,9
2010	500	72%	11,9	34,0%	192	28%	23,1	66,0%	692	35

* Aucun montant de primes différées n'a été octroyé en 2008.

Sources : Commission parlementaire des finances publiques sur l'étude des crédits 2011-2012, Informations sur la Caisse de dépôt et placement du Québec. Données compilées par les auteurs.

Le tableau 4.2.1 illustre la distribution par année des primes accordées en fonction des postes liés à l'investissement et de ceux qui n'y sont pas liés. On notera qu'aucune prime n'a été accordée en 2008 du fait de la perte engendrée par la crise financière. En 2005, les postes non liés à l'investissement représentaient 71 % et se partageaient 32,1 % des primes. Cette part a continuellement diminué au cours des années suivantes, atteignant 27,3 % en 2009, au moment où ce type de poste représentait 76 %. Toutefois, on note une hausse importante en 2010, l'année où les primes accordées aux postes non liés à l'investissement représentaient 34 %. Conséquemment, du côté des postes liés à l'investissement, la part des primes accordées représentait 67,9 % en 2005. Elle a légèrement augmenté par la suite, se maintenant autour de 72,9 % en 2006, 2007 et 2009.

Ces données semblent confirmer l'hypothèse selon laquelle une forte hausse des primes est remarquée avant que survienne la crise de 2008. Il est toutefois impossible de confirmer que cette hausse est attribuable à l'utilisation de barèmes nouveaux axés sur le rendement de la VAR, mais les résultats pointent dans cette direction. Enfin, notons que les primes en 2010, soit après les modifications post-crise, semblent de nouveau augmenter, atteignant un montant supérieur à 2005, et que les proportions de 2010 sont similaires à celles qui ont été observées en 2005 : autour de 33 % pour les postes non liés à l'investissement et environ 66,5 % pour ceux qui sont liés à l'investissement. Est-ce la reprise d'une spirale haussière des primes déterminées par des rendements élevés ou bien le résultat du programme de rémunération le plus récent, débuté en 2010, qui donne une importance accrue à la gestion des risques ? L'accès à des données récentes nous permettrait de creuser cette question.

Tableau 4.2.2 Nombre d'employés à la Caisse, masse salariale, primes et avantages sociaux en millions de dollars courants, de 2003 à 2010

Année	N employés	Masse salariale		Primes		Avantages sociaux		Total	
		(M\$)	%	(M\$)	%	(M\$)	%	(M\$)	%
2003	712	55	61%	22,5	25%	13	14%	90,5	100%
2004	717	56,4	66%	19	22%	10	12%	85,4	100%
2005	732	67	65%	26,5	26%	10,2	10%	103,7	100%
2006	782	74,3	58%	42,5	33%	11,8	9%	128,6	100%
2007	772	76,7	57%	44,2	33%	13,1	10%	134	100%
2008*	813	80,7	84%	0	0%	15,4	16%	96,1	100%
2009	696	64,1	66%	20,9	21%	12,4	13%	97,4	100%
2010	741	70,9	59%	35	29%	14	12%	119,9	100%

* Aucun montant de primes différées n'a été octroyé en 2008.

Sources : Commission parlementaire des finances publiques sur l'étude des crédits 2011-2012, Informations sur la Caisse de dépôt et placement du Québec. Données compilées par les auteures.

Le tableau 4.2.2 nous informe des montants attribués à la masse salariale, aux primes et aux avantages sociaux. Tout comme dans le tableau précédent, on note une forte hausse

du montant des primes en 2006 et 2007, où leur proportion atteint 33 % par rapport à l'ensemble des autres formes de rémunération, une hausse de 5 % par rapport à 2005. Après 2008, les primes représentent 21 %, puis 29 % du total de la rémunération. Les primes semblent revenir à une proportion et un montant légèrement supérieur à celui de l'année 2005.

Tableau 4.2.3 Départs involontaires à la Caisse ainsi que le nombre, la somme et la moyenne des indemnités, de 2005 à 2010

Année	Tous types de départs* N	Départs involontaires				Somme des indemnités	Valeur moyenne de l'indemnité
		N des départs	% du total	N avec indemnités	% avec indemnités		
2005	113	55	48,7%	31	56%	1 880 000 \$	60 645 \$
2006	130	69	53,1%	29	42%	1 480 000 \$	51 034 \$
2007	177	76	42,9%	45	59%	2 467 000 \$	54 822 \$
2008	150	80	53,3%	38	48%	3 577 000 \$	94 132 \$
2009	166	107	64,5%	79	74%	7 821 000 \$	99 000 \$
2010	111	48	43,2%	27	56%	2 064 000 \$	76 444 \$

*Seulement les départs involontaires sont associés à une indemnité. Les autres types de départs comprennent les départs volontaires, les retraites et une autre catégorie (si situant de 0 à 1 personne par année).

Sources : Commission parlementaire des finances publiques sur l'étude des crédits 2011-2012, Informations sur la Caisse de dépôt et placement du Québec. Données compilées par les auteures.

Le tableau 4.2.3 présente la valeur totale et moyenne des indemnités de départ accordées par personne ayant quitté la Caisse de façon involontaire, de 2005 à 2010. Le nombre de départs involontaires est de 179 en 2009, ce qui constitue plus du double de celui de l'année précédente. Cette période correspond aux congédiements effectués à la suite des pertes constatées par la Caisse. Le pourcentage des personnes qui ont reçu une indemnité de départ est fortement en hausse cette année-là, atteignant 74 %. Quant à la valeur moyenne correspondant aux indemnités, elle semble relativement stable en 2005 et en 2006 (entre 51 k\$ et 56 k\$), mais fait l'objet d'une hausse importante durant les années

2008 et 2009, soit 95 000 \$ environ, correspondant à près du double du montant moyen des années antérieures. En 2010, cette moyenne est moins élevée, se situant à 76 444 \$. Deux hypothèses peuvent être avancées quant à l'explication de la hausse observée en 2008 et 2009. Il peut s'agir d'une surreprésentation des départs d'employés de niveau supérieur dont l'activité était liée à l'investissement et pour lesquels les indemnités seraient plus élevées que celles des autres membres du personnel. Cependant, étant donné que la majorité des congédiements ont eu lieu durant 2009 – qui est l'année où l'on se serait attendu à ce que les primes dépassent 90 000 \$ –, on s'explique mal les montants élevés de 2008. Cela nous amène plutôt à considérer l'hypothèse que le plan de rémunération en vigueur au cours des années 2008 et 2009 et développé les années précédentes est particulièrement généreux quant aux montants versés en indemnités.

4.3 La rémunération de la haute direction

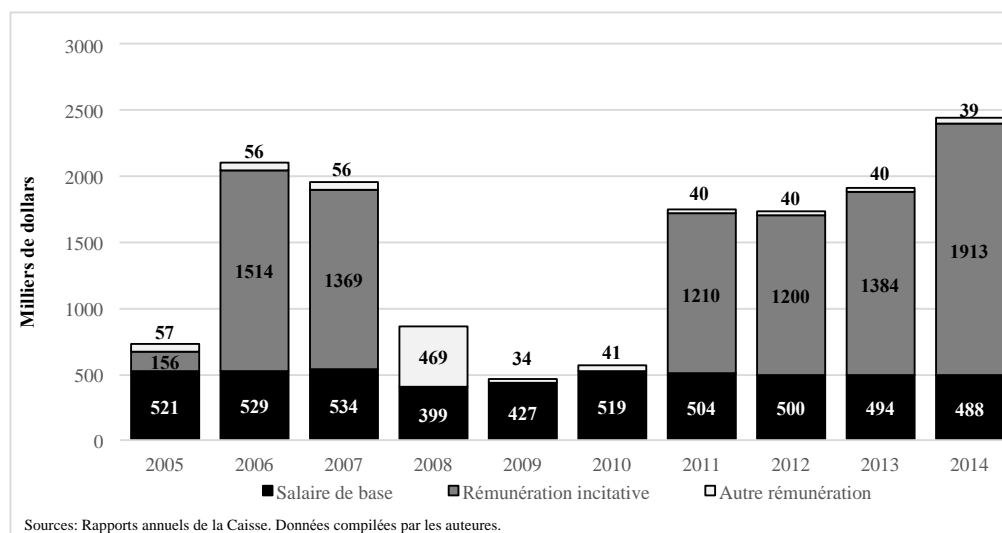
Les informations concernant la rémunération des cinq personnes ayant les rémunérations les plus élevées parmi les hauts cadres sont rendues publiques dans le rapport annuel de la Caisse à partir de 2005. Les composantes de la rémunération des hauts cadres et du président ont fait l'objet d'un traitement statistique descriptif dont l'objectif est de mettre en perspective par année la hauteur et la composition des sources de rémunération. Ces sources se distinguent en trois catégories : le salaire de base, la rémunération incitative et les autres sources de rémunération. Le salaire de base est établi en fonction de la responsabilité liée au poste, de l'expérience et de l'expertise. La rémunération incitative vise à aligner la rémunération globale de l'employé sur les rendements de la Caisse. Les autres sources de rémunération sont : 1) les avantages particuliers (l'automobile et ses

frais de fonctionnement, le stationnement, les soins de santé et les honoraires de consultation professionnelle), 2) la valeur de la contribution de l'employeur au régime d'assurances collectives en vigueur pour les employés de la Caisse et 3) tout autre montant versé au dirigeant en vertu d'une entente particulière. La rémunération présentée ici, qui est aussi celle qui est comparée au marché de référence, n'inclut pas les indemnités de départ ni le montant de retraite, deux dimensions de la rémunération dont je traite dans la section suivante.

Étant donné que les montants des portefeuilles de co-investissement ne sont pas divulgués dans les rapports annuels l'année où ils sont versés, nous avons retenu les montants accordés et les avons considérés dans le calcul l'année où ils sont remis. Ainsi, le programme de co-investissement a débuté en 2010 et 2013 est la première année de versement des montants accordés en 2010.

Le graphique 4.3.1 illustre le montant de la rémunération du directeur général par année en milliers de dollars constants (2012). Il s'agit du poste occupé par Henri-Paul Rousseau de 2005 à 2008, par Richard Guay en intérim le reste de l'année 2008 et par Michael Sabia à partir de 2009. Le salaire de l'année 2008 est une moyenne des deux rémunérations.

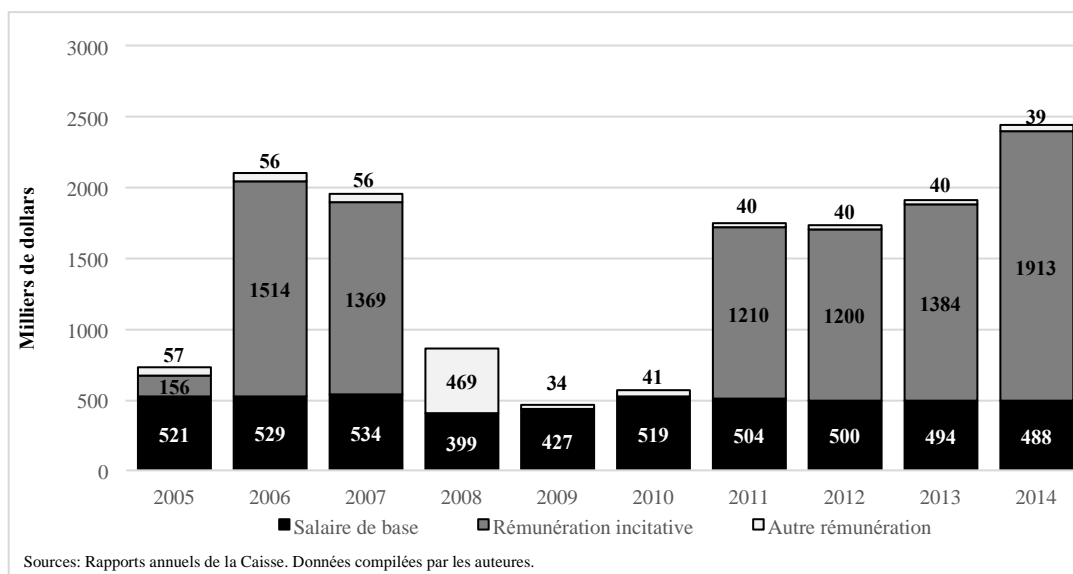
Graphique 4.3.1 Montant du salaire de base, de la rémunération incitative et des autres formes de rémunération du directeur général de la Caisse de 2005 à 2014, en milliers de dollars canadiens constants (2012)



La rémunération incitative bondit en 2006 et en 2007, atteignant respectivement 1,5 et 1,4 million, une augmentation attribuable au programme de rémunération variable mis en place en 2006. Les conséquences des pertes de la Caisse en 2008 vont se traduire pour les deux directeurs généraux de l'année 2008 par l'absence de rémunération incitative. H.-P. Rousseau encaisse toutefois une indemnité de départ de 425 000 \$ (dollars courants) cette année-là. Le nouveau directeur général, M. Sabia, conclut un contrat d'embauche dans lequel le salaire de base est fixé à 500 000 \$ pendant trois ans et où il ne reçoit aucune rémunération incitative les deux premières années de son mandat (2009 et 2010). Le nouveau programme de rémunération incitative est mis en place en 2011 et apparaît clairement comme une catégorie importante de la rémunération dès ce moment. Elle est passée de 1,2 million en 2011 à 1,9 en 2014, une augmentation de 58 %. La catégorie de rémunération incitative est depuis 2011 de deux à trois fois le salaire de base et dépasse ces deux dernières années les montants versés antérieurement à H.-P. Rousseau. On notera que les autres types de rémunérations sont d'environ 40 000 \$ sous la gouverne de M. Sabia, alors qu'ils étaient légèrement plus élevés (environ 57 000 \$ entre 2005 et

2007). Généralement, le salaire du directeur général semble demeurer relativement stable depuis 2010, mais, en tenant compte de l'inflation, il a fléchi légèrement au profit de la catégorie de rémunération variable.

Graphique 4.3.2 Montant moyen du salaire de base, de la rémunération incitative et des autres formes de rémunération des autres membres de la haute direction de la Caisse de 2005 à 2014, en milliers de dollars canadiens constants (2012)



Le graphique 4.3.2 illustre la rémunération moyenne des cinq membres de la haute direction pour lesquels l'information est disponible, excepté pour les années 2008 et 2009, où la rémunération de sept personnes était présentée et sur laquelle est calculée la moyenne. Le salaire de base semble stable de 2005 à 2008, où il atteint 349 000 \$ en 2008, avant de chuter à 270 000 \$ en 2009. Toutefois, le salaire moyen reprend à des niveaux supérieurs à ceux de 2007, tout de suite après l'année de redressement post-crise. La rémunération variable est plus élevée que le salaire de base pour toutes les années, à l'exception de 2008 et 2009. Elle atteint en 2006 et 2007 environ le double du salaire de

base et se situe de deux à trois fois celui-ci pour les cinq dernières années. On observe aussi une baisse de la rémunération incitative et du salaire de base depuis 2011. Les hausses observées dans la catégorie des autres rémunérations sont attribuables, quant à elles, aux indemnités de départ (voir section suivante).

4.3.1 La valeur des plans de retraite

Les plans de retraite et les indemnités de départ sont deux dimensions incontournables de la rémunération des dirigeants, bien qu'elles soient souvent considérées à part dans les calculs comptables de la rémunération. Les hauts dirigeants de la Caisse bénéficient de deux régimes de retraite. Le premier est le Régime de retraite du personnel d'encadrement (RRPE), pour lequel ils cotisent jusqu'à 50 %, alors que l'autre moitié provient de la Caisse. Le second est le Régime supplémentaire de retraite pour les cadres désignés (RSRCD), entièrement financé par la Caisse. Tous les membres de la haute direction bénéficient de ce second régime, à l'exception de M. Sabia, qui y a renoncé lors de son entrée en fonction en 2009.

La valeur actuarielle³⁹ des prestations aux dirigeants est disponible depuis 2008, alors qu'elle s'élevait à 8 049 893 \$ (dollars constants de 2012). Elle a ensuite chuté les trois

³⁹ Il s'agit dans le rapport annuel de l'*obligation au titre des prestations constituées à la fin de l'exercice*, définie comme l'« ensemble des obligations résultant du régime, qui correspond à la valeur actuarielle, établie sur la base des salaires courants, des prestations futures attribuées à l'égard des services fournis par les salariés participant au régime jusqu'à une date déterminée, soit la valeur actuelle, avant déduction des actifs du régime, des paiements futurs vraisemblablement nécessaires pour éteindre l'obligation résultant des services rendus au cours de la période en cours et des périodes antérieures. » Louis Ménard, *Dictionnaire de la comptabilité et de la gestion financière anglais-français avec index français-anglais*, 3^e éd., Toronto, Institut canadien des comptables agréés, Ordre des experts-comptables et des comptables agréés (France), Institut des réviseurs d'entreprises, Compagnie nationale des commissaires aux comptes, France, 2011, <http://metarecherche.uqam.ca/V?func=native-link&resource=UDQ33153..>

années suivantes entre 3,7 et 5,7 millions pour ensuite remonter. En 2014, cette valeur actuarielle était de 7,3 millions (dollars constants de 2012).

Par exemple, en 2014, après seulement 5,2 années de service, Roland Lescure aurait pu compter sur une retraite de 500 000 \$ à partir de 65 ans. Pour Marika Paul, le montant est de 211 000 \$ pour 3,6 années décomptées et il de 320 400 \$ pour Claude Bergeron après 34,2 années⁴⁰. Si la variation des retraites peut être importante d'un dirigeant à l'autre, il est cependant clairement établi que ces montants et les modalités généreuses dépassent largement ce qui est offert aux employés du secteur public.

4.3.2 Les indemnités de départ

Les indemnités de départ font partie des rapports annuels de la Caisse depuis 2008, mais il est impossible de savoir si cette pratique est antérieure à son année de divulgation. Elles sont généralement calculées à partir de 12 à 24 mois de salaire, auxquelles s'ajoute parfois le montant de la prime cible annuelle et la valeur de tout autre avantage calculée sur un an. La moyenne des indemnités accordées en cas de départ non volontaire a considérablement augmenté depuis 2008, alors qu'elle se situait (en dollars constants de 2012) à 524 375 \$ en 2008, elle est en 2014 de 897 501 \$. Notons que, depuis son entrée en fonction en 2009, M. Sabia a renoncé à toute indemnité.

Henri-Paul Rousseau a obtenu son indemnité de départ en 2008, fixée à 378 750 \$. Il est à noter que cela est en totale rupture avec les règles de gouvernance normalement établies qui permettent l'octroi d'une indemnité dans le cas d'un départ involontaire seulement.

⁴⁰ Rapport annuel, 2004, p. 110.

L'indemnité de M. Rousseau prévue dans son contrat d'embauche est donc hautement inhabituelle. Cette pratique, qui est pourtant prohibée dans le secteur privé, est aussi répandue au sein d'Hydro-Québec, alors qu'on apprenait que le PDG Thierry Vandal a bénéficié d'une indemnité après départ volontaire en 2015 de 565 503 \$⁴¹.

Le cas de Richard Guay est lui aussi suffisamment anormal pour qu'on s'y attarde. Lorsque H.-P. Rousseau quitte la Caisse, R. Guay est nommé président et chef de la direction par intérim. R. Guay démissionne en janvier 2009 pour occuper un autre poste, celui de conseiller stratégique au président et chef de la direction⁴². Sans qu'il quitte la Caisse et sans que ce départ soit un départ involontaire, il empêche une indemnité de 1 008 772 \$⁴³.

4.4 La rémunération des dirigeants de la Caisse en comparaison de celle des dirigeants d'entreprises au Québec

Une comparaison de la rémunération de la haute direction de la Caisse avec celle des compagnies composant l'Indice 120-Québec en 2007 et 2011 a été faite, sur la base de données issues d'une étude précédente sur la rémunération des hauts cadres québécois⁴⁴. Le nombre de hauts cadres s'élève à 271 en 2007 et 365 en 2011 et celui des directeurs généraux est de 131 en 2007 et 141 en 2011, en provenance de 87 compagnies en 2007 et de 116 compagnies en 2011, c'est-à-dire l'ensemble des compagnies de l'Indice 120⁴⁵ du

⁴¹ *Journal de Québec*, 26 mars 2015.

⁴² Rapport annuel, 2008, p. 170.

⁴³ Rapport annuel, 2009, p. 119.

⁴⁴ Audrey Laurin-Lamothe et François L'Italien, « Financiarisation des entreprises et rémunération des dirigeants au Québec et au Canada », *Interventions économiques. Papers in Political Economy*, n° 52, 2015.

⁴⁵ L'Indice 120 Québec est produit par le Centre d'analyse et de suivi de l'Indice Québec (CASIQ), un organisme sans but lucratif qui procède à un suivi de l'évolution des indices de prix des entreprises

Québec pour lesquelles les circulaires d'invitation à l'assemblée annuelle de la compagnie, comptant les informations les plus détaillées sur la rémunération des hauts cadres, étaient disponibles sur le site de compilation des documents d'entreprises canadiennes SEDAR.

La rémunération totale du directeur de la Caisse en 2011 se situait dans le 8^e décile de notre échantillon. Sa rémunération variable cette année-là se situait dans le même décile. Plus précisément, sur les 141 directeurs généraux composant notre échantillon, le directeur de la Caisse s'insère entre les 104^e et 105^e rangs pour sa rémunération totale et entre les 107^e et 108^e rangs concernant la rémunération variable. En 2007, les rangs occupés par la rémunération globale et par la rémunération variable du directeur de la Caisse se situent dans le 7^e décile. La rémunération globale se situe entre les 82^e et 83^e rangs et la rémunération variable entre les 83^e et 84^e rangs, sur un total de 131 personnes.

La rémunération totale des autres membres de la haute direction se situe en 2011 entre les 314^e et 315^e rangs et la rémunération variable entre les 311^e et 312^e rangs sur un total de 365 personnes. Ces deux catégories se retrouvent dans le 9^e décile. En 2007, sur les 271 personnes constituant notre échantillon, les hauts cadres de la Caisse qui ne sont pas directeur général se placent pour la rémunération globale entre les 194^e et 195^e rangs, et pour la rémunération variable entre les 191^e et 192^e rangs. Ces positions dans les

québécoises par secteur d'activité. L'inclusion ou l'exclusion dans l'Indice régional du Québec est déterminée en fonction de trois critères : 1) le critère d'influence, dont le poids relatif est de 25 %, combine les pourcentages de dirigeants et d'administrateurs habitant sur le territoire québécois; 2) le critère de productivité (poids de 50 %) est défini en fonction de la proportion d'employés travaillant au Québec, du pourcentage de la superficie des immobilisations, des usines ou succursales situés sur le territoire québécois et du pourcentage de la capacité globale de production située au Québec; 3) le critère de propriété (poids de 25 %) est calculé sur la base du pourcentage du contrôle détenu par des résidents du Québec.

rémunérations globale et incitative placent les dirigeants de la Caisse au 8^e décile. Les autres dirigeants de la Caisse ont donc reçu une rémunération moyenne qui est plus élevée en 2011 qu'en 2007 par rapport à l'ensemble des autres dirigeants des compagnies de notre échantillon. Deux interprétations peuvent être dégagées de ces résultats : d'abord que la crise a réduit la distance qui séparait les PDG des membres de la haute direction sur le plan de la rémunération et ensuite que la meilleure position des membres de la haute direction pourrait servir éventuellement de validation d'une hypothèse d'accroissement des inégalités salariales au sein de la Caisse elle-même.

En isolant les entreprises du secteur des finances et des assurances, une comparaison devient possible entre la rémunération versée à la Caisse et celle d'autres entreprises dans le même secteur d'activité. Le tableau 4.1.1 présente cette comparaison. Il indique en outre que l'ensemble de la rémunération et la rémunération globale se situent largement en dessous de celles des entreprises du secteur financier et des assurances, tant en 2007 qu'en 2011 et concernant tant les directeurs généraux que les autres membres de la direction. On remarque également que la rémunération globale des directeurs généraux de la Caisse a baissé de 2007 à 2011, mais que celle des autres membres de la haute direction a augmenté dans le même intervalle. Cette dernière remarque vaut également pour les membres de la haute direction de la Caisse. De plus, on note que la proportion de la rémunération variable sur la rémunération totale à la Caisse est moins importante que pour l'ensemble du secteur financier et des assurances. Elle est de 70 % en 2007 et de 69 % en 2011 pour le directeur général et de 64 % en 2007 et 62 % en 2011 pour les autres membres de la direction, comparativement à 80 % à 85 % pour le secteur, selon l'année et la fonction.

Tableau 4.4.1 Comparaison des rémunérations globales et variables des dirigeants de la Caisse avec celles des entreprises de l'Indice 120 du Québec du secteur financier et des assurances, en dollars constants de 2012, 2007 et 2011

		Directeur général		Autres dirigeants	
		Caisse	Indice 120	Caisse	Indice 120
2007	Rémunération totale	1,958,685 \$	5,684,140 \$	1,071,594 \$	2,194,716 \$
	Rémunération variable	1,369,227 \$	4,809,446 \$	684,863 \$	1,787,636 \$
2011	Rémunération totale	1,754,386 \$	4,366,140 \$	1,591,383 \$	2,379,465 \$
	Rémunération variable	1,209,921 \$	3,481,991 \$	993,144 \$	2,009,086 \$

Conclusion

La loi de 2005 a profondément transformé la nature et les pratiques de gouvernance. À cet égard, les règles de constitution du conseil d'administration augmentant le nombre d'administrateurs semblent favoriser un pouvoir centralisé autour d'un noyau de gestionnaires, dont la rémunération est élevée, plutôt qu'une nouvelle distribution plus représentative de prises de décision par les acteurs concernés. Cette transformation a des répercussions non seulement sur l'avenir de la Caisse elle-même, mais sur l'ensemble des organisations publiques et privées québécoises pour lesquelles la Caisse fait la promotion d'un modèle de gouvernance inspiré des principes de la nouvelle gestion publique par l'intermédiaire du Collège des administrateurs de sociétés, qu'elle a créé en 2005 (en collaboration avec l'Université Laval) et au moyen du droit de vote qu'elle exerce à titre d'actionnaire dans les entreprises cotées.

La prudence indiquée à la suite du départ Henri-Paul Rousseau ne suggère pas une transformation des grandes orientations de la Caisse, mais plutôt la confirmation de son tournant résolument financier. Avec une rémunération plus élevée en 2014 que l'était celle de Rousseau en 2007, Michael Sabia illustre une nouvelle dynamique dans la

rémunération des hauts dirigeants qui pourrait révéler un rapport de complicité entre l'univers du CA et celui de la haute direction.

Plus la Caisse se conforme aux normes de gouvernance, plus elle tend à ressembler dans sa structure, ses orientations et ses stratégies à un investisseur institutionnel ordinaire, dépouillé de son mandat socioéconomique inaugural, c'est-à-dire de contributeur au développement économique du Québec. La Caisse doit-elle se soumettre aux recommandations de « bonne gouvernance » au sujet de la composition de son CA au même titre que les autres joueurs du même secteur ? Rien n'est moins certain, d'autant que le renouvellement à partir de 2005 des membres du CA n'a pas pu freiner la spirale des pertes subies lors de la crise de 2008.

Allaire, Yvan. *La gouvernance des sociétés d'État : bilan et suggestions*, Montréal, Institut sur la gouvernance d'organisations privées et publiques, 2011.

Bakija, Jon, Adam Cole et Bradley T. Heim. *Jobs and Income Growth of Top Earners and the Causes of Changing Income Inequality: Evidence from U.S. Tax Return Data*. Édité par le Department of Economics, 2012, 78 p.

Bourque, Gilles. *Le modèle québécois de développement : de l'émergence au renouvellement*. Coll. « Pratiques et politiques sociales », Sainte-Foy, Presses de l'Université du Québec, 2000.

Cohen, Alain-Gérard. *La nouvelle gestion publique*, 3^e édition. Paris, Gualino éditions, 2012.

DiPrete, Thomas A., Gregory M. Eirich et Matthew Pittinsky. « Compensation Benchmarking, Leapfrogs, and the Surge in Executive Pay », *American Journal of Sociology*, vol. 115, n° 6 (2010), p. 1671- 1712.

Hanin, Frédéric, et Lilia Rekik. « Investisseurs institutionnels publics, socialisation de l'investissement et emploi : les apports d'une analyse comparée France-Québec », *Revue multidisciplinaire sur l'emploi, le syndicalisme et le travail*, vol. 6, n° 4 (2011), p. 100- 124.

Kaplan, Steven N., et Joshua Rauh. « Wall Street and Main Street: What Contributes to the Rise in the Highest Incomes ? », *Review of Financial Studies*, vol. 23, n° 3 (2010), p. 1004- 1050.

Laurin-Lamothe, Audrey, et François L'Italien. « Financiarisation des entreprises et rémunération des dirigeants au Québec et au Canada », *Interventions économiques. Papers in Political Economy*, n° 52 (2015).

Ménard, Louis. *Dictionnaire de la comptabilité et de la gestion financière anglais-français avec index français-anglais*, 3^e éd. Toronto, Institut canadien des comptables agréés, Ordre des experts-comptables et des comptables agréés (France), Institut des réviseurs d'entreprises, Compagnie nationale des commissaires aux comptes (France), 2011. <http://metarecherche.uqam.ca/V?func=native-link&resource=UDQ33153>.

Morin, Danielle, et Sarah Megas. « Caisse de dépôt et placement du Québec : Je me souviens... », *Canadian Public Administration*, vol. 55, n° 1, (1^{er} mars 2012), p. 91- 123. doi:10.1111/j.1754-7121.2012.00207.x.

Pelletier, Mario. *La caisse dans tous ses états : l'histoire mouvementée de la Caisse de dépôt et placement du Québec*, Montréal, Carte blanche, 2009.

Scraire, Jean-Claude. *Moderniser pour bâtir plus fort. Recommandations sur la gouvernance de la Caisse de dépôt et placement du Québec*, Montréal, Caisse de dépôt et placement du Québec, 2004.

Statistique Canada. « Tableau CANSIM 204-0002, Tendances liées au revenu élevé des déclarants », 2013.