

## Nouveaux Cahiers du socialisme

Nouveaux  
Cahiers du  
socialisme

Frédéric Hanin (dir.), *La Caisse de dépôt et placement du Québec à l'épreuve de la financiarisation*, Québec, Presses de l'Université Laval, 2016

Mario Pageau

Numéro 17, hiver 2017

URI : <https://id.erudit.org/iderudit/84498ac>

[Aller au sommaire du numéro](#)

Éditeur(s)

Collectif d'analyse politique

ISSN

1918-4662 (imprimé)

1918-4670 (numérique)

[Découvrir la revue](#)

Citer ce compte rendu

Pageau, M. (2017). Compte rendu de [Frédéric Hanin (dir.), *La Caisse de dépôt et placement du Québec à l'épreuve de la financiarisation*, Québec, Presses de l'Université Laval, 2016]. *Nouveaux Cahiers du socialisme*, (17), 238–241.

Frédéric Hanin (dir.),  
*La Caisse de dépôt et placement du Québec  
à l'épreuve de la financiarisation,*  
Québec, Presses de l'Université Laval, 2016

MARIO PAGEAU

L'ouvrage collectif *La Caisse de dépôt et placement du Québec à l'épreuve de la financiarisation* est le résultat d'un programme de recherche multidisciplinaire ayant débuté en 2005 et portant sur la financiarisation de cette institution. Chacun à leur manière, les textes qui y sont présentés cherchent à saisir la façon dont la financiarisation de la Caisse transforme ses activités d'investissement et de placement et comment elle affecte, en dernière analyse, le « bas de laine » des Québécois et des Québécoises.

L'ouvrage est divisé en quatre parties. La première partie porte sur le processus général de financiarisation. Dans « Domestiquer la finance : le rôle des investisseurs publics de long terme », Tristan Auvray, Thomas Dallery et Sandra Rigot s'intéressent à la financiarisation de l'économie. Expliquant que la financiarisation consiste en l'imposition d'une contrainte financière aux entreprises, les auteur-e-s soutiennent que ce sont les investisseurs institutionnels qui en sont le relais. En effet, détenant une force de frappe inégalée sur les marchés financiers en raison de leur capacité à transformer l'épargne massifiée en capitaux, les investisseurs institutionnels parviennent à imposer une norme de rendement élevée aux entreprises en les menaçant de retirer leurs capitaux si la norme en question n'est pas respectée. Engendrant une diminution de l'investissement dans des projets bénéfiques pour la société et, par conséquent, un ralentissement de l'emploi, les auteur-e-s avancent que la financiarisation contribue à l'augmentation des inégalités sociales et de l'endettement de masse. Pour sortir de l'impasse, il importe donc de réencaster la finance dans l'économie.

Céline Baud se penche quant à elle sur la financiarisation des institutions financières. Dans un premier temps, elle explique que la financiarisation de celles-ci s'observe par une diminution de leurs investissements dans les projets économiques réels, par nature irréversibles, et par une augmentation concomitante de leurs placements dans des actifs liquides sur les marchés financiers. Dans un deuxième temps, elle explique que cette préférence pour les placements liquides participe à la transformation des techniques de gestion des actifs : plutôt que de tenter d'évaluer la valeur fondamentale de l'actif, à savoir la quantité de dividendes à venir que celui-ci parviendra à générer, on évalue dorénavant le rendement d'un portefeuille de titres dans son ensemble. Or, la gestion de portefeuille transforme radicalement la relation financière des investisseurs institutionnels sur les marchés financiers : « en apportant un rendement qui, grâce à la diversification, semble dissocier des risques liés à chaque

investissement considéré individuellement, le portefeuille de titre financier situe la finance dans un monde purement financier où c'est le portefeuille lui-même qui semble produire le rendement » (p. 36). Selon l'auteure, cette nouvelle vision de la finance ouvre dès lors la voie à la décomposition du risque en multiples particules et à leur valorisation sur les marchés.

La seconde section de l'ouvrage est consacrée à la transformation de la gouvernance de la Caisse. Dans son texte intitulé « Fondements institutionnels et évolution de la gouvernance de la caisse », Frédéric Hanin s'intéresse à l'histoire de la Caisse et la transformation de son double mandat. Indiquant que la Caisse est, dès son origine, « un organisme entièrement public dans le secteur financier qui a un double mandat de rendement financier et de développement économique » (p. 48), l'auteur explique qu'en 2004, sous l'effet de la nouvelle gestion publique et de la financiarisation de l'économie, la notion de « rendement optimal » (p. 57) fut introduite dans la définition de ses objectifs de base et que, depuis lors, les rendements financiers sont devenus prioritaires par rapport au développement économique du Québec. Il indique que cette modification a entraîné une transformation en profondeur de ses politiques d'investissements et de sa structure de contrôle. Hanin termine en mentionnant que la notion de rendement optimal ne doit pas faire perdre de vue les fondements politiques de la Caisse, qui doivent demeurer premiers.

Dans « L'application des principes de gouvernance et des politiques de rémunération du Conseil d'administration et de la haute direction », Audrey Laurin-Lamothe se questionne sur la transformation de la structure de gouvernance de la Caisse et de sa politique de rémunération des hauts dirigeants. L'auteure explique d'abord que, depuis la modification de son double mandat, la Caisse a modernisé son conseil d'administration en y introduisant des membres indépendants issus du milieu bancaire et en rémunérant ces derniers pour leur présence. Dans un deuxième temps, elle indique que cette modernisation du CA s'est accompagnée d'une transformation de la rémunération des hauts dirigeants. Dorénavant, nous dit-elle, ceux-ci sont rémunérés non plus en fonction de la performance générale de la Caisse, mais « du rendement à long terme des portefeuilles » (p. 95). Ce faisant, ils tendent ainsi à recevoir une rémunération toujours plus élevée. Elle conclut qu'avec cette nouvelle politique de nomination des membres du CA et de rémunération de la haute direction, la Caisse n'agit plus comme une institution porteuse d'une mission sociale et politique, mais comme une entreprise privée.

La troisième partie porte sur les activités de la Caisse sur les marchés financiers. Dans son texte sur les activités d'investissement de la Caisse dans les fonds spéculatifs après la crise de 2008, Caroline Joly se questionne sur l'utilisation des transactions haute fréquence (THF) par la Caisse après 2008, puisque seules ces dernières ont obtenu un rendement positif sur le marché au moment de la crise. Dans la mesure où ce sont essentiellement les fonds spéculatifs qui utilisent ce type de transactions, l'auteure étudie l'évolution des activités de placement de la

Caisse dans cette catégorie particulière de fonds à travers les rapports annuels de 2000 à 2013. Constatant que, faute d'information disponible, il est impossible de véritablement savoir si la Caisse s'est oui ou non tournée vers les THF après la crise, Joly conclut toutefois que, depuis 2008, l'institution tend à déléguer la gestion de ses activités de placements dans les fonds spéculatifs à des tiers externes. L'auteure termine en expliquant que, par cette manœuvre, la Caisse perd ainsi le contrôle sur ce type particulier de placement – par nature risqué –, de même que sur la portion d'effet de levier y étant impliquée.

Dans « La Caisse et l'utilisation des produits dérivés : quelle gestion des risques ? », Lilia Rekik s'intéresse à l'évolution des politiques de gestion de risques de la Caisse. Dans la première section de son texte, l'auteure s'attache aux mécanismes qui ont permis l'utilisation et la diffusion des produits dérivés à la Caisse. À cet égard, elle explique que c'est en 2002 que la Caisse fut autorisée à recourir aux produits dérivés. Alors envisagée en vue de pallier les rendements anémiques de la Caisse, l'utilisation des dérivés s'est depuis lors généralisée, au point d'être présente dans l'ensemble des portefeuilles de la Caisse. Dans la deuxième section de son article, Rekik traite des politiques de gestion des risques liés aux produits dérivés mises en place par la Caisse après la crise de 2008, puisque c'est essentiellement le recours à de tels produits qui a alors conduit à sa débâcle financière. Elle explique que, depuis lors, la Caisse a abandonné l'utilisation de produits dérivés toxiques, amélioré ses méthodes et ses outils d'évaluation des risques et renforcé ses processus de gestion du risque.

La quatrième partie concerne les placements privés de la Caisse. Dans « La stratégie d'investissement en capital de risque de la Caisse », Éric N. Duhaime s'intéresse aux investissements de la Caisse dans les entreprises privées liées à la nouvelle économie. Selon lui, la crise n'a pas eu de véritables répercussions sur ce type d'investissement. Pour l'auteur, la Caisse n'a fait que reconduire les politiques d'investissement en capital de risque qu'elle applique depuis 2002, sur la base des recommandations du Rapport Brunet. Depuis lors et encore aujourd'hui, la Caisse participe au financement des entreprises privées émergentes non pas par l'entremise d'investissements directs, mais bien par le biais de fonds privés. L'auteur termine en nous avisant que ces investissements indirects impliquent néanmoins un transfert d'expertise, de même qu'une très faible garantie d'un retour sur l'investissement en faveur du développement économique du Québec.

Dans « La Caisse de dépôt et placement et la transition énergétique du Québec », François L'Italien se questionne sur le rôle que pourrait jouer la Caisse dans la prochaine transition énergétique du Québec, à savoir dans son passage vers des énergies vertes et renouvelables. Analysant les discours de la Caisse quant à ses investissements dans les énergies, il explique que, pour rehausser ses rendements à la suite de la crise de 2008 et de l'épisode des « PCAA<sup>4</sup> »

---

4 PCAA : Papier commercial structuré adossé à des actifs.

(p. 234), l'institution a notamment choisi de réorienter ses investissements dans les sables bitumineux de l'Alberta. Indiquant par ailleurs que ces ressources ne sont ni éternelles ni écologiques, il souligne que la Caisse a déjà joué un rôle majeur lors d'une première transition énergétique avec la nationalisation de l'hydroélectricité et que, ce faisant, elle pourrait participer à la prochaine transition énergétique en investissement dans les énergies propres plutôt que dans les énergies fossiles.

Cet ouvrage collectif propose un examen intéressant de la financiarisation de la Caisse de dépôt et placement du Québec. Il offre des analyses pertinentes quant à la transformation de sa structure interne et quant à ses pratiques d'investissement et de placement. Il importe cependant de mentionner que, même s'il prétend s'adresser à tous, et, plus particulièrement, aux déposants et aux déposantes de la Caisse, le vocabulaire utilisé demeure technique et quelque peu aride. Cela dit, l'ouvrage mérite d'être étudié, puisqu'il est l'un des rares outils de référence disponibles sur les transformations historiques de cette institution centrale au développement économique du Québec.

Éric Pineault,  
*Le piège Énergie Est. Sortir de l'impasse des sables bitumineux,*  
Montréal, Écosociété, 2016

BENOIT RENAUD

Le projet d'oléoduc Énergie Est de la compagnie TransCanada constitue certainement une des lignes de fracture majeures définissant la période politique actuelle au Canada. Personne ne se surprendra de l'appui dont il bénéficie du côté du Parti conservateur, étant donné son importance stratégique pour l'expansion de l'industrie des sables bitumineux. L'opposition de tout le mouvement écologiste, de la plupart des organisations représentant les Premières Nations, de Québec solidaire et de nombreux syndicats n'étonnera pas non plus.

Ce qui demeure difficile à comprendre est la tentative de quadrature du cercle menée par le gouvernement libéral de Trudeau à Ottawa et par celui du Nouveau Parti démocratique de Notley à Edmonton. Ceux-ci prétendent encore qu'il serait possible pour le Canada d'atteindre ses cibles de réduction des gaz à effet de serre (GES) et de respecter sa signature à la COP21 tout en allant de l'avant avec ce projet d'infrastructure titanesque. Rappelons que l'oléoduc transporterait 1,1 million de barils de pétrole par jour, c'est-à-dire l'équivalent de 45 % de toute la consommation du Canada, essentiellement en direction de marchés étrangers, et ce, pendant 40 ans.

L'ouvrage du sociologue Éric Pineault explique cette dissonance cognitive étatique par l'économie politique de cette industrie et par la dépendance que le reste du capitalisme canadien (banques, fonds de placement) et l'État lui-même