



# COMMENTAIRES SUR LE PROJET DE LOI 38

- MAI 2015 -



## Projet de loi n° 38 visant à permettre la réalisation d'infrastructures par la Caisse de dépôt et placement du Québec

### Commentaires du Conseil du patronat du Québec

#### Sommaire

Une entente commerciale entre le gouvernement du Québec et la Caisse de dépôt et placement du Québec (la Caisse) a été conclue afin de permettre à la Caisse de prendre en charge la conception, la construction, le financement, l'exploitation et l'entretien d'infrastructures publiques au Québec, en contrepartie d'un rendement commercial, sous réserve d'approbation de projets de loi par l'Assemblée nationale, tel ce projet de loi n° 38. Les deux premiers projets à être développés sous ce nouveau *modus operandi* seraient le système de transport collectif sur le nouveau pont Champlain et celui reliant le centre-ville de Montréal à l'aéroport Montréal-Trudeau. Les gouvernements étant aux prises avec d'énormes besoins en infrastructures publiques, et ce, en présence de contraintes budgétaires grandissantes, cette entente commerciale permettra, d'une part, au gouvernement de remplir son rôle de fournir des infrastructures publiques de qualité à ses citoyens, et, d'autre part, à la Caisse de remplir son rôle de faire fructifier les actifs de ses déposants tout en favorisant le développement économique du Québec. Cette entente est plutôt rare : notre recherche au Canada et à l'international ne nous a pas permis de trouver des exemples qui s'y apparentent, sauf deux qui présentent certaines similitudes, mais qui possèdent toutefois des éléments distinctifs importants.

Le Conseil du patronat du Québec (CPQ) identifie des avantages à cette nouvelle façon de faire, notamment :

- i) le développement de projets d'infrastructures publiques qui, autrement, ne seraient pas entrepris, du moins à court terme;
- ii) le développement d'une expertise exportable;
- iii) une gouvernance qui doit assurer l'indépendance pour la Caisse;

Néanmoins, le CPQ identifie certains risques, notamment :

- i) la complexité des décisions simultanées pour un investisseur et opérateur
- ii) une première mondiale et un enjeu de tarification
- iii) l'exclusivité et la concurrence
- iv) une première expérience pour la Caisse comme actionnaire majoritaire dans un projet d'infrastructure « greenfield »;

Le CPQ considère qu'il s'agit d'un changement significatif pour la caisse, plaçant celle-ci dans un rôle pratiquement unique au monde. Il estime que les avantages de cette nouvelle façon de faire sont intéressants et que les risques peuvent et doivent être encadrés.

## Introduction

La Caisse de dépôt et placement du Québec (la Caisse) est un investisseur institutionnel qui gère les fonds de plusieurs déposants majeurs avec un actif sous gestion de 226 milliards \$. Répondant aux politiques de placement spécifiques de chacun de ses fonds, la Caisse doit utiliser plusieurs instruments afin de procurer le niveau de rendement attendu par ses divers déposants, en tenant compte des niveaux de risque et de l'appariement des sommes à fournir dans le temps. Ces instruments se répartissent de différentes façons notamment entre les revenus davantage variables, comme les placements boursiers, et les revenus davantage fixes, comme les placements en obligation.

Le contexte économique et financier, tel la volatilité des marchés boursiers ou le niveau très bas de taux d'intérêt, poussent les gestionnaires de fonds à investir de plus en plus dans des secteurs qui représentent des alternatives intéressantes en fonction des besoins des déposants, notamment les infrastructures, surtout que les perspectives dans ce domaine sont pertinentes. La Caisse investit déjà au niveau financier dans ce domaine et, par l'entremise de certaines initiatives, a acquis davantage d'expérience se rapprochant d'un rôle plus actif dans la construction, la gestion et l'exploitation d'infrastructures de transport. Dans le passé, la Caisse a fait le même genre de mouvement stratégique dans le domaine immobilier, qui s'est concrétisé avec la filiale Ivanhoé Cambridge. Précisons toutefois que celle-ci, dont la Caisse est le propriétaire majoritaire, exerce ses opérations dans un environnement concurrentiel et principalement auprès de clientèles privées.

L'annonce d'une entente entre le gouvernement du Québec et la Caisse afin de permettre à cette dernière d'être le maître d'œuvre privilégié dans l'élaboration d'infrastructures publiques a constitué une grande nouvelle : la Caisse n'avait pas été identifiée auparavant comme le vecteur qui pourrait permettre au gouvernement du Québec de développer ses infrastructures publiques, et, encore moins, comme partenaire privilégié et exclusif. Il s'agit d'un changement majeur dans les façons de faire.

Le CPQ a analysé le contexte de cette entente, les avantages de ce rapprochement ainsi que les risques inhérents; il a examiné également certaines façons de faire au Canada et ailleurs dans le monde.

### I. Les infrastructures publiques et leur financement

Standard & Poor's et McKinsey estiment qu'environ 57 000 milliards \$ devront être investis en infrastructures à travers le monde d'ici 2030 à cause des besoins intrinsèques et du sous-investissement passé<sup>1</sup>. Au Canada, on estime que le déficit en infrastructures se situe entre 50 milliards \$ et 125 milliards \$<sup>2</sup>. Ce qu'on appelle « infrastructure » est généralement segmenté en trois types : i) les infrastructures de transport; ii) les infrastructures de services publics; iii) les infrastructures sociales. Les premières incluent les ponts, les tunnels, les autoroutes, les chemins de fer/transport collectif, les ports et les aéroports. Les deuxièmes sont la production et la distribution d'électricité et de gaz, la distribution et le traitement des eaux, le traitement des déchets, les tours de télécommunication. Enfin, les troisièmes sont

---

<sup>1</sup> Standard & Poor's Rating Services, *Global Infrastructure: How To Fill A \$500 Billion Hole*, 2014.

<sup>2</sup> OCDE. *Pension Funds Investments in Infrastructure – A Survey*, OCDE, 2011.

constituées des palais de justice, des hôpitaux, des prisons, des écoles, des stades et du logement social<sup>3</sup>.

En plus de ces importants investissements en infrastructure, les gouvernements font face à des impératifs budgétaires complexes et tendus, ce qui les force souvent à réduire leurs investissements en infrastructure. Par exemple, selon la Federal Reserve Bank américaine, les investissements gouvernementaux en infrastructure aux États-Unis en 2014 devaient être à leur plus bas niveau en 20 ans, à 1,7 % du PIB. D'autres gouvernements d'économies émergentes comme l'Inde et la Chine font augmenter la moyenne mondiale respectivement avec des investissements en infrastructure représentant 4,7 % et 8,5 % de leur PIB<sup>4</sup>. Standard & Poor's et McKinsey estiment qu'environ 3 % du PIB mondial devrait être investi en infrastructure d'ici 2030, ce qui veut dire un écart d'environ 500 milliards \$ annuellement entre les besoins et les sommes investies par les gouvernements.

Le Québec n'est pas différent du reste du monde. Les besoins en infrastructures sont beaucoup plus élevés que la capacité financière du gouvernement selon un financement gouvernemental conventionnel. Selon un tel mode de financement, le gouvernement finance l'ensemble de la construction des infrastructures, leur entretien, leur réfection et assure leur opération.

Compte tenu de son incapacité de financer à lui seul l'ensemble des besoins en infrastructures publiques, le gouvernement du Québec, comme plusieurs autres pays à travers le monde, diversifie donc de plus en plus son mode de financement en recourant, notamment, au partenariat public-privé ou « PPP ». Cela permet de rétrécir l'écart entre les besoins en infrastructures et les capacités financières du gouvernement.

Par définition, le PPP est un partenariat à long terme entre le gouvernement et un partenaire privé (souvent un consortium d'entreprises) pour prendre en charge toutes les composantes d'un service, en échange d'une rémunération du gouvernement ou des utilisateurs du service. Un consortium est donc composé habituellement de plusieurs entreprises ayant une expertise dans la planification, l'ingénierie, la construction, l'exploitation et l'entretien de l'actif qui est développé sous PPP. Le consortium est généralement piloté par un maître d'œuvre, qui est souvent l'investisseur financier principal dans le consortium. En effet, chaque consortium doit avoir un montage financier qui lui permet la réalisation et le financement de l'infrastructure. Ce montage est généralement composé d'une minorité de fonds propres (« équité ») et d'une grande majorité de dette. L'équité est divisée entre les participants du consortium. Elle donne droit à un rendement qui est paramétré au risque associé au projet.

L'entente entre le gouvernement et la Caisse ressemble donc à un PPP, où la Caisse est le maître d'œuvre des futurs consortiums qui prendront en charge toutes les facettes du financement, de la construction, de l'exploitation et de l'entretien des infrastructures publiques développées sous cette entente. On devrait parler d'un PPI (Institutionnel) dans le cas de la Caisse.

---

<sup>3</sup> Pension Fund Investment in Infrastructure: A Resource Paper, Larry W. Beeferman, Pensions and Capital Stewardship Project Labor and Worklife Program, Harvard Law School, 2008.

<sup>4</sup> Standard & Poor's Rating Services, Global Infrastructure: How To Fill A \$500 Billion Hole, 2014.

## II. Rôle des gestionnaires de fonds institutionnels

La Caisse est un gestionnaire de fonds institutionnels et, comme tout gestionnaire de fonds public, elle doit faire fructifier les actifs afin de s'acquitter des obligations associées aux prestations futures. Elle doit s'assurer de la bonne gestion des actifs financiers qui serviront ensuite à couvrir ses obligations à l'égard de ses déposants (RREGOP, RRQ, CCQ, CSST, SAAQ, RRPE, etc.).

Une précision est importante dans le cadre de l'analyse sur les investissements des fonds de pension publics dans les projets d'infrastructures : les fonds de pension à prestations déterminées (comme celui de la Régie des rentes du Québec, par exemple, qui est géré par la Caisse) savent exactement, en principe à l'avance, combien ils devront déboursier et quand ils devront le faire pour la retraite de leurs membres. Les investissements dans les infrastructures assurent des flux de liquidités ("cash flows") et un rendement prévisibles, sur le long terme et ajustés à l'inflation. Ce type d'investissement est attrayant pour les gestionnaires comme la Caisse puisqu'il leur permet de faire face à leurs obligations qui sont également des flux de liquidités prévisibles, sur le long terme et ajustées à l'inflation. De plus, ces investissements donnent un rendement intéressant par rapport au niveau de risque assez bas. Par conséquent, la demande pour les investissements en infrastructure est très grande, puisque de nombreux fonds de pension au Canada et à travers le monde sont attirés par ces types d'investissement.

On peut donc présumer que, devant un tel appétit, ici comme ailleurs, la Caisse peut trouver des partenaires crédibles.

Compte tenu de cet engouement et de l'importance des fonds de pension dans les investissements en infrastructure, l'OCDE estime qu'il peut être important de mettre en place des incitatifs et des conditions de succès. Pour justifier ces derniers, l'OCDE souligne :

- i) les retours sociaux importants sur les investissements en infrastructure;
- ii) l'amélioration de la compétitivité internationale d'un pays avec de meilleures infrastructures;
- iii) le développement d'un marché financier localement pour le financement;
- iv) l'adéquation entre la nature long terme d'une infrastructure et les obligations long terme des fonds de pension publics;
- v) les considérations politiques à garder le contrôle d'un actif significatif entre les mains de partenaires sociaux comme un fonds de pension public.

Par ailleurs, l'OCDE établit des mises en garde quant à :

- i) la mauvaise attribution de ressources financières et les moins bons rendements associés;
- ii) l'interventionnisme politique;
- iii) la bureaucratie;
- iv) les problèmes de biais et de conflit d'intérêts;
- v) les risques de corruption<sup>5</sup>.

La demande importante pour les placements en infrastructure par les fonds de pension du Canada a donc fait émerger ici, au Canada, certains des plus grands gestionnaires de ce type d'investissement dans le monde. En effet, selon Prequin, quatre des dix plus gros investisseurs

---

<sup>5</sup> Inderst, G. « Pension Fund Investment in Infrastructure », OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions, n° 32, OECD publishing, doi: 10.1787/227416754242, 2009.

au monde pour leur allocation à cette classe d'actif se retrouvent au Canada (1<sup>er</sup> OMERS; 2<sup>e</sup> OIRPC; 5<sup>e</sup> Ontario's Teachers' Pension Plan; 10<sup>e</sup> la Caisse)<sup>6</sup>.

Au 31 décembre 2014, la Caisse avait une allocation de 10,1 milliards \$ au secteur de l'infrastructure, soit 4,5 % de l'actif net des déposants.

### III. Rôle de la Caisse

La mission d'un gestionnaire de fonds public est généralement la maximisation des rendements pour les déposants, en fonction de l'appariement requis pour les besoins financiers. En d'autres mots, la plus importante considération est de faire fructifier les actifs financiers le plus possible tout en respectant les contraintes de risques et les obligations financières à l'égard des déposants. Pour illustrer ce propos, citons le PDG de l'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada (OIRPC), qui est le fonds qui gère les rentes de tous les Canadiens, sauf celles des Québécois) : *Nous ne sommes pas un fonds de pension, nous sommes une société de gestion d'actifs, une société d'investissements*<sup>7</sup>. La Caisse, par ailleurs, a une mission différente de celle de l'OIRPC ou de celle de la très grande majorité des fonds de pension. En effet, bien que la Caisse soit complètement indépendante du gouvernement du Québec, sa mission est *de faire fructifier les fonds de ses clients, les déposants, tout en contribuant au développement économique du Québec*. Cette mission est unique à la Caisse par rapport à ses concurrents canadiens, même que les autres fonds de pension canadiens sont plutôt allergiques à la notion de prendre en considération le développement économique de la province dans laquelle le fonds est établi, pour paraphraser D<sup>r</sup> Ashby Monk, directeur exécutif du Stanford Global Projects Center<sup>8</sup>.

Le rôle hybride de développement économique et de fructification des rendements de la Caisse est assumé par son PDG, Michael Sabia. Depuis son arrivée en poste, à de maintes reprises il a souligné publiquement ce rôle, et plus de 11,1 milliards \$ ont été investis ou commis au Québec depuis quatre ans. Sur le plan de la gouvernance, un nouveau membre de la haute direction a été nommé responsable exclusivement des investissements au Québec. Finalement, le partenariat entre le gouvernement du Québec et la Caisse en ce qui a trait aux investissements en infrastructure est une bonne illustration du renouvellement du rôle de développement économique à l'intérieur de la mission de la Caisse.

### IV. Principes-cadres de l'entente entre le gouvernement et la Caisse et éléments principaux du projet de loi

Le 13 janvier 2015, le gouvernement du Québec et la Caisse ont annoncé une entente en matière d'infrastructures publiques. Les principes-cadres de cette entente ont été annoncés sous réserve de l'adoption par l'Assemblée nationale de modifications législatives nécessaires à sa mise en œuvre. Voici, d'une part, les principes-cadres de l'entente et, d'autre part, les éléments principaux du projet de loi n<sup>o</sup> 38 déposé à l'Assemblée nationale.

---

<sup>6</sup> Source : Prequin Infrastructure Online, cité par Standard & Poor's Rating Services, Global Infrastructure: How To Fill A \$500 Billion Hole, 2014.

<sup>7</sup> Source : Traduction libre de l'article de Ian Austen : « Canada Finds Key to Pension Fund Investing », dans *New York Times*, 8 décembre 2014.

<sup>8</sup> *Ibid.*

## A. Principes-cadres de l'entente entre la Caisse et le gouvernement

Le point saillant de cette entente est qu'elle est de nature commerciale entre deux parties indépendantes : tous les termes et toutes les conditions sont et seront négociés de la même façon, qu'elle que soit la partie. Des rendements d'un niveau commercialement acceptable sont attendus par la Caisse et acceptés par le gouvernement. En contrepartie, puisque le gouvernement s'engage dans une entente commerciale avec une société selon des règles comptables bien précises, tout impact financier sera « hors bilan » pour le gouvernement. Donc, il n'assumera aucune dette.

Les projets visés par l'entente sont des projets d'infrastructures majeurs, et principalement ceux ayant un potentiel de revenus commerciaux pour la Caisse.

Le gouvernement mettra en place un comité de gouvernance pour gérer cette relation au nom du gouvernement. Il sera composé de membres du ministère du Conseil exécutif, du ministère des Finances, de la Société québécoise des infrastructures et du ministère responsable de l'infrastructure visée. C'est ce comité qui interagira avec la Caisse. L'organe de gouvernance à l'intérieur de la Caisse qui fera le pont avec le comité de gouvernance est un comité exécutif dédié à cette relation commerciale, un comité composé de trois membres nommés par la Caisse et deux par le gouvernement.

Les dossiers seront traités en deux phases : premièrement, une phase de planification qui sera effectuée conjointement par la Caisse et le gouvernement, et, deuxièmement, une phase de réalisation qui sera assurée exclusivement par la Caisse.

Même si la phase de planification est conjointe, le gouvernement conserve le rôle exclusif et la responsabilité d'identifier et de proposer des besoins à combler sur le plan des infrastructures. Les projets identifiés et soumis à la Caisse peuvent être refusés par la Caisse s'ils ne satisfont pas à certains critères, notamment un rendement suffisant. Si elle accepte un projet, elle soumet au gouvernement des solutions pour le projet d'infrastructure. La solution que la Caisse propose peut être refusée si elle ne répond pas à certains critères, entre autres si la tarification est jugée trop importante.

À la phase de la réalisation, la Caisse conserve exclusivement le rôle et la responsabilité de l'exécution du projet, de son financement, de tous ses revenus, de l'établissement d'une tarification associée au projet et de la propriété de l'actif. Comme dans la très grande majorité des ententes commerciales de type PPP, la Caisse offre au gouvernement une option d'achat à la juste valeur marchande pour l'actif, de même qu'un droit de première offre dans le cas où la Caisse voudrait se départir de sa participation en équité dans le projet.

## B. Principaux éléments du projet de loi n° 38

Le projet de loi n° 38 prévoit des amendements à la législation qui permettront au ministère des Transports du Québec (MTQ) de conclure des ententes avec la Caisse, portant, entre autres, sur des projets d'infrastructure de transport collectif. Pour y arriver, le projet de loi propose essentiellement des changements à la *Loi sur la Caisse de dépôt et placement du Québec*:

*« Pour autoriser la Caisse à acquérir et détenir des capitaux propres de personnes morales dont l'activité principale consiste à acquérir et détenir des*



*titres émis par des personnes morales opérant dans le domaine des infrastructures ou poursuivant d'autres activités liées aux infrastructures.*<sup>9</sup>

Le projet de loi n° 38 reflète les principes-cadres énoncés précédemment. Par ailleurs, il est important de souligner que ce projet de loi vise des amendements législatifs qui permettront exclusivement des projets de transport collectif. L'entente entre le gouvernement et la Caisse, quant à elle, est plus générale et pourrait s'appliquer à plusieurs types d'infrastructures, bien qu'elle identifie en priorité deux projets de transport collectif qui seront mis en œuvre selon le *modus operandi* de ce nouveau partenariat. Ces deux projets sont le système de transport collectif sur le nouveau pont Champlain et le nouveau système de transport collectif reliant le centre-ville de Montréal à l'aéroport international Montréal-Trudeau et l'Ouest-de-l'Île. L'entente ouvre donc la porte à d'autres projets dans d'autres secteurs, mais le projet de loi, quant à lui, vise uniquement le transport collectif.

Des projets de loi subséquents devront donc être votés à l'Assemblée nationale si des projets d'autre nature sont présentés par le gouvernement à la Caisse.

## **V. Avantages du projet de loi loi n° 38 et de l'entente**

À la suite de l'analyse de l'entente annoncée entre le gouvernement et la Caisse, du projet de loi n° 38, du contexte général d'investissement en infrastructure des fonds de pension publics au Canada et à l'international, et à la lumière de la mission hybride de la Caisse de maximisation des rendements et du développement économique, le CPQ estime que les avantages de ce nouveau *modus operandi* sont intéressants.

### **1) Amélioration des infrastructures publiques grâce à une source de financement difficilement accessible autrement**

Compte tenu de l'important écart entre les besoins en infrastructures, d'une part, et les moyens financiers des gouvernements, d'autre part, la participation d'autres joueurs pour financer ces infrastructures semble inévitable pour rétrécir cet écart. Un premier avantage de ce nouveau *modus operandi* est le développement d'infrastructures qui n'auraient vraisemblablement pas été réalisées en mode conventionnel par le gouvernement du Québec. Les deux projets identifiés comme les porte-étendard de la nouvelle entente Caisse-gouvernement (nouveaux systèmes de transport collectif pour l'Ouest-de-l'Île et sur le nouveau pont Champlain) sont à l'étude par l'AMT depuis de nombreuses années sans réussir à faire émerger un plan qui aurait convaincu le gouvernement du Québec d'aller de l'avant dans le dossier. Ce nouveau partenariat est donc le catalyseur pour le développement de ces infrastructures, ce qui est un important avantage non seulement pour ces deux exemples précis, mais également pour la suite des choses, si jamais le gouvernement et la Caisse élargissaient le projet de loi n° 38 à des types d'infrastructures autres que celui du transport collectif.

Notons ici aussi la possibilité d'utilisation de la captation de la plus-value foncière comme source de financement supplémentaire pour les nouveaux projets de transport. Si plusieurs formes de captation de plus-value foncière existent, nous avons à l'esprit la conclusion volontaire de partenariat avec le secteur privé; en d'autres mots la possibilité d'obtenir une

---

<sup>9</sup> Vitale A. Santoro, Étienne Massicotte, François Paradis, Natasha Gould « Projet de loi visant à permettre la réalisation d'infrastructures par la Caisse de dépôt et placement du Québec », tiré du site web de Osler, avril 2015.



contribution financière volontaire et négociée des propriétaires immobiliers le long des trajets afin de payer partiellement le coût des infrastructures. La Banque Nationale a produit d'ailleurs une analyse intéressante sur le sujet, exposant notamment différentes expériences internationales<sup>10</sup>.

## 2) Développement d'une expertise exportable

Le projet de loi n° 38 permettra à CDPQ Infra d'être actionnaire majoritaire de projets d'infrastructures au Québec. Ce sera la première fois que la Caisse sera actionnaire de contrôle d'un consortium dans un projet d'infrastructure, et ce, au Québec ou à l'international. En effet, la législation de la Caisse l'en empêchait. Le rôle et les responsabilités ainsi assumés par CDPQ Infra pour être maître d'œuvre et unique décisionnaire majoritaire de ses projets d'infrastructures est un pas important dans le développement de ses compétences pour devenir un joueur de calibre mondial pouvant prendre en charge des projets de différents types, de différentes tailles et de différentes formes. À notre connaissance, aucun fonds de pension public à travers le monde n'a de tels attributs : les fonds de pension n'ont généralement pas la possibilité d'être majoritaires dans un projet d'infrastructure. De la même façon dont de fortes compétences en ingénierie et en hydroélectricité ont été développées chez Hydro-Québec, il est probable que ce nouveau mode opératoire permette le développement de compétences fortes en gestion et financement de projets d'infrastructures chez CDPQ Infra, compétences qui pourront être exportées. En effet, une fois les équipes en place chez CDPQ Infra, différents fonds de pension ou gouvernements étrangers pourront solliciter l'expertise de CDPQ Infra pour agir comme maître d'œuvre de leurs projets.

## 3) Gouvernance nécessaire et indépendance

La gouvernance, dont les principes-cadres ont été partagés à l'annonce du partenariat, vise à assurer une nécessaire étanchéité pour assurer l'indépendance de la Caisse à l'égard du gouvernement du Québec. L'article 1 du projet de loi confirme cette indépendance. Une relation commerciale saine de « client-fournisseur » sera, en principe, celle qui liera le gouvernement du Québec et la Caisse. De plus, le partage des responsabilités nous semble approprié :

- Le gouvernement garde en tout temps le contrôle sur la définition des besoins;
- Le gouvernement choisit de façon indépendante de demander ou non à la Caisse de prendre en charge un projet;
- La Caisse choisit de façon indépendante de prendre en charge ou non un projet;
- La Caisse propose de façon indépendante des solutions au gouvernement;
- Le gouvernement choisit seul de façon indépendante la solution qui lui convient;
- Finalement, la Caisse garde en tout temps l'indépendance pour la réalisation du projet;
- De plus, l'annonce d'un processus d'appel d'offres transparent et respectant les standards internationaux est appropriée pour assurer que la Caisse prendra les meilleurs soumissionnaires comme sous-traitants ou partenaires.

---

<sup>10</sup> [https://www.bnc.ca/content/dam/bnc/fr/a-propos-de-nous/nouvelles/salle-de-presse/communiqués-de-presse/etude\\_infrastructures\\_Banque\\_Nationale.pdf](https://www.bnc.ca/content/dam/bnc/fr/a-propos-de-nous/nouvelles/salle-de-presse/communiqués-de-presse/etude_infrastructures_Banque_Nationale.pdf)

En somme, bien que les détails de la gouvernance doivent être finalisés, les éléments annoncés de façon préliminaire laissent entrevoir une gouvernance exemplaire permettant une bonne planification et une bonne exécution des projets.

## **VI. Risques du projet de loi n° 38 et de l'entente**

Une fois les avantages reconnus, le CPQ estime qu'il faut s'assurer néanmoins de bien cerner et mitiger certains risques inhérents à cette entente.

### **1) Complexité des décisions**

Comme nous l'avons vu précédemment, le changement proposé repose sur des besoins pertinents et une réflexion stratégique articulée. Cependant, il ne faut pas sous-estimer le niveau de complexité des décisions simultanées que la Caisse aura à prendre, en étant à la fois l'investisseur unique ou majoritaire, et à la fois l'opérateur.

En effet, même en considérant seulement le domaine des infrastructures, les décisions d'un investisseur de la taille de la Caisse sont déjà d'une complexité inouïe, ayant à jongler avec les niveaux de financement adéquats, les intérêts, les garanties, l'équité, les ratios, l'amortissement, les termes, la durée, l'étalonnage, la gestion des risques, les tests, le flux des liquidités, le retour sur l'investissement, la concentration et la diversification, etc. D'autre part, en tant qu'opérateur, la Caisse aura à prendre simultanément des décisions relatives aux immobilisations, au développement, à la technologie, à la construction, à l'entretien, à la tarification, à la mise en marché auprès de consommateurs, aux ventes, à la perception, aux approvisionnements, aux relations de travail, aux relations avec la clientèle, à la continuité de service, aux relations avec les fournisseurs et ainsi de suite.

### **2) Caractère unique et tarification**

Nous avons effectué une analyse de quelques pays ayant des fonds de pension publics qui pourraient avoir une entente similaire en place. Les détails de l'analyse pour le Canada, l'Australie et la France, de même que d'autres pays, se trouvent en annexe. Il s'avère que le modèle de l'entente entre le gouvernement et la Caisse est plutôt unique. Cela étant, il serait intéressant d'étudier le cas du Future Fund australien et les différents fonds sous son ombrelle, c'est-à-dire la première déclinaison du Building Australia Fund, et la raison de son abandon pour le Asset Recycling Fund.

Le caractère unique au monde peut s'avérer une innovation intéressante; mais il comporte également son lot de risques significatifs. De fait, le niveau de ce genre d'investissement que l'on retrouve dans l'analyse internationale est plutôt limité dans chaque infrastructure publique. L'une des explications à ce sujet n'est probablement pas étrangère avec le lien entre une infrastructure publique de transport et la clientèle dans un contexte de tarification. De là la nécessité de mitiger les risques reliés aux décisions en matière de tarification, en introduisant une certaine indépendance.

La gouvernance aura beau être finement détaillée, un lien étroit entre le politique et la Caisse est une source potentielle d'ingérence : une supervision permanente devra être imposée à la relation entre CDPO Infra et le gouvernement du Québec. Par exemple, dans le cas de la tarification des infrastructures publiques, les pressions de l'opinion publique et les pressions politiques risquent d'être fortes à partir du moment où les tarifications seront augmentées

périodiquement, comme c'est le cas pour les tarifs d'électricité. L'indépendance de la Caisse à augmenter les tarifs devra être respectée et surveillée. On n'a qu'à penser à l'exemple de la politique française où les augmentations des tarifs des autoroutes privatisées sont un enjeu récurrent dans la politique française, bien que ces augmentations de tarifs aient été approuvées contractuellement par le gouvernement français lors de la privatisation de ces autoroutes.

Certaines personnes consultées par le CPQ se posent la question: est-ce que les tarifs des transports visés par les nouvelles infrastructures devraient faire l'objet d'un examen par une régie (comme c'est par exemple le cas pour les tarifs d'électricité par la Régie de l'énergie). Le CPQ estime que la question est légitime et qu'il faut en soupeser les avantages et les inconvénients.

### **3) L'exclusivité et la libre concurrence**

Lors du développement d'une infrastructure publique en PPP, le gouvernement sollicite généralement plusieurs propositions de consortiums qui sont ainsi mis en concurrence. Par exemple, le gouvernement du Canada a reçu six offres d'intérêt pour le remplacement du pont Champlain (planification, construction, exploitation, financement du nouveau pont). Le gouvernement a réduit ensuite à trois consortiums invités à soumettre des offres finales. Un consortium a été choisi finalement. La mise en compétition favorise l'innovation des soumissions et la concurrence dans les prix. Le nouveau mode opératoire prévoit que la Caisse sollicitera des soumissions de fournisseurs pour faire partie de son consortium, ce qui favorisera la concurrence. Mais est-ce dire que tous les projets que le gouvernement du Québec envisage de faire en mode PPP ou en mode non conventionnel iront obligatoirement et exclusivement tout d'abord à la Caisse? Il existe d'autres fonds d'infrastructure et entreprises québécoises ayant les compétences nécessaires pour jouer le rôle de maître d'œuvre accordé à CDPQ Infra. Privilégier la Caisse réduirait-il la compétitivité du processus pour sélectionner un maître d'œuvre? De plus, advenant le cas où la Caisse refuse de prendre en charge un projet après avoir été sollicitée par le gouvernement, cela ne vient-il pas nuire à un éventuel processus subséquent pour développer ce projet en PPP? Les autres soumissionnaires seraient-ils motivés sachant que ça n'a pas « passé le test de la Caisse »?

La Caisse a communiqué son intention d'avoir des co-investisseurs dans les différents consortiums qu'elle mettra en place pour développer les infrastructures publiques. Il nous semble important que, dans le cas où, éventuellement, il n'y aurait pas de partenaire privé, la Caisse fournisse au moins les raisons pour lesquelles c'est le cas.

Par ailleurs, un élément rassurant à ne pas négliger et qui permet de relativiser l'importance éventuelle du rôle de la Caisse dans les infrastructures au Québec est que les déposants n'accepteront pas que la Caisse se concentre beaucoup dans un seul type de placement ou un seul lieu géographique.

Ici aussi, certaines personnes se posent la question à savoir si la Caisse ne devrait pas être obligée de toujours avoir un autre partenaire pour ses projets. Cette question est légitime et il faut en soupeser les avantages et les inconvénients dans l'intérêt public. En principe, cela devrait être le cas puisque s'il y a d'autres partenaires intéressés, cela veut dire que le dossier

d'affaires est intéressant. Mais le CPQ ne sait pas si cela devrait être une obligation incluse dans la loi comme telle.

Par ailleurs, à quel moment dans la gouvernance mise en place est-il prévu que le gouvernement estimera si le mode de prestation par mode conventionnel est plus ou moins intéressant que celui de prestation avec la Caisse? Cet exercice de « comparateur public » est essentiel pour estimer s'il y a un bénéfice financier à procéder par mode PPP/Caisse par rapport au mode conventionnel. Prenons toujours comme exemple le cas du projet Canada Line qui est cité par la Caisse. TransLink, l'entité publique à laquelle se rapporte l'infrastructure de transport, a estimé à l'intérieur du processus compétitif menant à la sélection d'un consortium privé quelle était la valeur générée par la sélection de ce meilleur consortium par rapport à ce qu'il en coûterait pour TransLink de développer ce projet en mode conventionnel. À la lumière de cette comparaison, la solution proposée par le consortium composé de la Caisse, SNC-Lavalin et BCIMC a été retenue puisqu'elle coûterait 92 millions \$ de moins que le mode conventionnel et générerait 148 millions \$ en revenus additionnels<sup>11</sup>. Un tel exercice de comparaison nous semble nécessaire et essentiel pour assurer une bonne gouvernance.

L'aspect commercial étant au cœur de l'entente, il est essentiel de trouver un mécanisme qui permettra, d'une part, de garantir que la Caisse ne sera pas lésée dans sa recherche de rendement pour ses déposants si elle prend un projet d'infrastructure du gouvernement, et, d'autre part, que les citoyens du Québec ne se voient pas imposer un coût de prestation de service qui soit trop élevé ou qui n'aurait pas été acceptable dans un autre contexte. L'entente prévoit donc qu'un tiers parti viendra analyser le plan d'affaires de la Caisse afin d'évaluer si les rendements attendus sur les projets sont excessifs ou commercialement acceptables. Une telle façon de faire paraît bien fondée.

Afin d'illustrer quel pourrait être un rendement commercialement acceptable par un tiers parti expert sur les projets d'infrastructures développés par CDPQ Infra pour le compte du gouvernement, voici quelques points de référence:

- i) le rendement annualisé réalisé par la Caisse sur une période de quatre ans (2011-2014) pour son portefeuille infrastructure est de 13,8 %;
- ii) selon Mercer, un portefeuille d'infrastructure diversifié devrait générer un taux de rentabilité interne (TRI) entre 9-12 %. Selon RREEF, des actifs matures d'infrastructure devraient générer entre 10-14 %, alors que des actifs en démarrage 18 %;
- iii) selon Quadrant, le rendement en général devrait être 10-15 %<sup>12</sup>;
- iv) JP Morgan Asset Management s'attend à TRI après levier financier entre 14-18 % pour des projets ferroviaires<sup>13</sup>.

Finalement, l'entente-cadre prévoit la possibilité que la Caisse vende ses participations dans les infrastructures développées par CDPQ Infra. L'éventualité que la Caisse vende ses participations à des sociétés privées potentiellement étrangères n'est pas problématique, si ce n'est que la même gouvernance établie entre le gouvernement du Québec et la Caisse devra être observée.

---

<sup>11</sup> Rajiv SHARMA. *The Potential of Private Institutional Investors for the Financing of Transport Infrastructure*, International Transport Forum at OCDE, OCDE, 2013.

<sup>12</sup> Rajiv SHARMA. *The Potential of Private Institutional Investors for the Financing of Transport Infrastructure*, International Transport Forum at OCDE, OCDE, 2013.

<sup>13</sup> Groupe de travail de l'Af2i en partenariat avec J.P. Morgan Asset Management. *Guide des investissements en infrastructures*, 2010.

#### **4) Une première expérience comme actionnaire majoritaire et peu d'expérience en « greenfield »**

La Caisse détient une expertise, certes, mais jamais auparavant elle n'a été actionnaire majoritaire dans un projet d'infrastructure. Les compétences associées à la gestion d'un projet en tant qu'investisseur minoritaire par rapport à celles d'un investisseur majoritaire, bien que comportant des similitudes, diffèrent un tant soit peu.

En tant qu'actionnaire minoritaire dans un consortium à trois acteurs ayant chacun 33,33 % (comme pour le Canada Line PPP en Colombie-Britannique, un projet phare de la Caisse dans le domaine de l'infrastructure de transport collectif), différents acteurs ayant des compétences complémentaires viennent influencer la prise de décision et l'orientation des projets.

De plus, le risque financier associé à une position majoritaire est plus important que celui d'un investisseur minoritaire. Les deux projets de transport collectif sont estimés à 5 milliards \$ par le gouvernement du Québec. Cette somme peut paraître peu élevée par rapport à l'actif net de la Caisse d'environ 226 milliards \$ au 31 décembre 2014, mais il est important lorsqu'on considère que le portefeuille total de la Caisse en infrastructure s'élève à 10 milliards \$<sup>14</sup>. De plus, même si la pondération du portefeuille ne permettait pas des investissements supérieurs aux 10 milliards \$ actuellement engagés, et même si les équipes seront certainement améliorées avec la création de CDPQ Infra, il est important de souligner que la Caisse a pu en arriver à 10 milliards \$ d'actif sous gestion après 15 ans de travail<sup>15</sup>. La responsabilité maintenant assumée par CDPQ Infra est de déployer et gérer deux projets d'une valeur totale de 5 milliards \$ sur l'horizon 2020, soit dans cinq ans.

Finalement, selon le meilleur de notre connaissance, la Caisse a investi dans un seul projet « greenfield » (nouvelle infrastructure) de transport collectif, celui du Canada Line évoqué précédemment. Le niveau de risque associé à l'investissement en « greenfield » est plus élevé que celui du « brownfield » (infrastructure déjà construite et en service) où la très grande majorité des investissements en infrastructure de la Caisse se concentre.

### **VII. Autres considérations**

Voici par ailleurs d'autres considérations en rapport avec certaines questions qui peuvent se poser.

#### **1) L'importance de l'intégration des nouveaux projets dans les réseaux existants**

L'intégration des nouveaux projets dans les réseaux existants, tant en matière de tarification que des services, est de toute évidence un ingrédient essentiel pour le succès des projets, notamment pour attirer la clientèle, augmenter l'achalandage et, par conséquent, améliorer la mobilité.

#### **2) Types d'infrastructures à être développés sous cette entente au-delà des infrastructures de transport**

---

<sup>14</sup> Caisse de dépôt et placement du Québec. *Rapport annuel 2014*.

<sup>15</sup> Caisse de dépôt et placement du Québec, communiqué de presse, 13 janvier 2015.

Il serait intéressant de définir quels types d'infrastructures pourront être développés éventuellement par cette entente. Ce projet de loi s'adresse seulement au transport collectif, mais l'entente entre la Caisse et le gouvernement laisse la porte ouverte à d'autres types d'infrastructures. Les infrastructures sociales (palais de justice, hôpitaux, prisons, écoles, stades, logement social) seront-elles considérées? Qu'en sera-t-il des infrastructures d'utilité publique comme l'énergie?

### **3) L'absence d'impact financier de ces projets pour le gouvernement ou la Caisse a-t-elle déjà été confirmée par les agences de notation de crédit?**

Le gouvernement du Québec aura un droit d'investissement minoritaire aux côtés de la Caisse. Sauf le droit de vote qui ne lui sera pas accordé selon l'entente annoncée, est-ce que les autres conditions d'investissement seront les mêmes pour le gouvernement? Si c'est le cas, est-ce que la dette associée au projet pour le gouvernement restera toujours hors bilan avec le gouvernement comme actionnaire minoritaire? Plus généralement, il a été énoncé que la dette associée aux différentes infrastructures publiques entreprises par la Caisse ne serait pas considérée comme une dette publique sur les comptes du gouvernement. Par ailleurs, est-il confirmé par les agences de notation de crédit que ces dettes ne seront pas incorporées aux calculs? Il n'est pas inhabituel que ces agences incluent les obligations hors bilan dans les calculs de solidité financière.

## **VIII. Conclusion**

L'entente entre la Caisse et le gouvernement pour un financement des infrastructures publiques est une première pour le Québec. De plus, selon notre analyse préliminaire, il semble y avoir très peu d'exemples à l'international d'une telle relation entre un gestionnaire de fonds public, le gouvernement local et le financement d'infrastructures publiques. Le fait qu'il semble ne pas y avoir d'exemples comparables nous paraît comme une innovation intéressante, comportant toutefois des risques qui doivent être encadrés.

Le CPQ voit d'un bon œil la nouvelle entente entre la Caisse et le gouvernement que le projet de loi no 38 permet de concrétiser. Elle permettra le développement de nouvelles infrastructures publiques créatrices de valeur pour la société québécoise, tout en générant un rendement commercial pour la Caisse, qui les entreprendra.

Le législateur doit cependant prévoir les mesures de mitigation adéquates, touchant notamment les questions de la tarification et de la participation de tiers.



## ANNEXE

### Comparables au Canada et à l'international de la relation entre la Caisse et le gouvernement?

Afin de comparer cette nouvelle relation commerciale, il faut identifier d'abord les fonds de pension publics qui ont une stratégie d'investissement direct en infrastructures. En effet, bien que les investissements en infrastructure soient de plus en plus recherchés par les fonds de pension pour les raisons expliquées à la section III, ce ne sont pas tous les fonds qui ont la capacité financière et technique d'investir directement dans de grands projets d'infrastructures : la grande majorité d'entre eux obtiennent une exposition au secteur en investissant indirectement par des fonds d'investissement en infrastructure qui, eux, investissent directement. Par conséquent, pour l'exercice de comparaison, nous avons sélectionné quelques fonds de pension publics qui font de l'investissement direct en infrastructure :

- a) Canada : Ontario Municipal Employees Retirement System (OMERS); l'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada (OIRPC); Ontario Teachers' Pension Plan (Teachers).
- b) Asie : Government Investment Corporation (GIC) de Singapour; National Pension Service (NPS) de Corée du Sud.
- c) Australie : Australian Super et Future Fund.
- d) France : Caisse des Dépôts et Consignations.

#### A. Canada

Le premier fonds de pension d'intérêt est l'OIRPC. Il s'agit en quelque sorte du frère de la Caisse, puisque qu'il gère la rente de tous les Canadiens, sauf celle des Québécois, qui ont la Caisse. Ce fonds a une mission purement de maximisation des rendements, ce qui le distingue de la Caisse qui a également une mission de développement économique au Québec. Par ailleurs, à l'instar de la Caisse, l'OIRPC est complètement indépendant du gouvernement canadien : l'institution est gérée sans aucun lien de dépendance (« at arm's length »).

Le gouvernement du Canada n'a pas d'entente avec l'OIRPC qui serait similaire à celle que le gouvernement du Québec veut mettre en place avec la Caisse pour répondre aux besoins en infrastructures du gouvernement fédéral (ponts, prisons, voies maritimes ...). Par ailleurs, l'annonce de l'entente entre la Caisse et le gouvernement du Québec a créé des secousses qui ont amené certains politiciens fédéraux à se demander s'il ne serait pas approprié de mettre en place ce modèle au Canada.

Quant aux autres fonds de pension publics canadiens mentionnés précédemment (OMERS, Teacher's), il n'existe pas d'entente entre l'institution publique régissant le fonds et le fonds de pension pour ce qui est du financement d'infrastructures.

## B. Asie

Le fonds GIC de Singapour a une mission de développement économique, en plus d'une mission de faire fructifier les actifs de Singapour, ce qui semble le rendre comparable à la Caisse. Or, GIC est un fonds souverain plutôt qu'un fonds de pension. En effet, GIC est :

*[...] un fonds souverain qui vise un rendement raisonnable par rapport au risque assumé qui soit supérieur à l'inflation sur un horizon de 20 ans. En rencontrant cet objectif de rendement, GIC vise à assumer sa responsabilité de préserver et améliorer le pouvoir d'achat international des réserves monétaires étrangères du gouvernement de Singapour; ces réserves seront utilisées au bénéfice des générations actuelles et futures des Singapouriens.*<sup>16</sup>

Deuxième constat : GIC soutient le développement économique de Singapour en versant jusqu'à 50 % du rendement réel à long terme de GIC au budget annuel du gouvernement de Singapour. Cependant, GIC ne peut pas investir directement localement. En effet, il n'a pas la compétence ou même le droit d'investir directement à Singapour. Son apport au développement économique local se fait par les contributions qu'il verse au budget de Singapour qui, ensuite, l'investit pour le compte du gouvernement et ses citoyens<sup>17</sup>.

Le NPS de la Corée du Sud est un autre exemple de fonds de pension public ayant un objectif de développement économique local. En effet, l'un des cinq principes fondamentaux qui guident les investissements de NPS est que le fonds doit prendre en considération l'impact qu'il peut avoir sur l'économie de Corée du Sud et sur les marchés financiers<sup>18</sup>. Cela étant, une analyse de l'OCDE observe que les investissements directs en infrastructure par NPS sont presque nuls en Corée du Sud : tous les investissements en infrastructure semblent se faire indirectement à travers des fonds d'investissement en infrastructure et non pas directement, bien que NPS investisse couramment directement dans des projets d'infrastructures à l'international<sup>19</sup>.

Par conséquent, l'entente entre la Caisse et le gouvernement du Québec ne semble pas se comparer avec la relation qui lie GIC et le gouvernement de Singapour, de même que celle entre NPS et le gouvernement de la Corée du Sud.

## C. Australie

L'Australie compte une multitude de petits fonds de pension, le plus gros fonds public est le Future Fund, qui gère 109 milliards \$A au 31 décembre 2014. De cette somme, environ 8 milliards \$A sont alloués à des investissements en « *Infrastructure and Timberland* ». L'objectif du Future Fund est de : « *créer de la richesse pour les Australiens, et ce, en maximisant le rendement du fonds, tout en assumant un niveau de risque acceptable et non*

---

<sup>16</sup> Traduction libre des principes fondateurs et de ceux de gouvernance de GIC tels qu'ils sont détaillés sur [http://www.gic.com.sg/images/gic/A\\_Legal\\_framework\\_objectives\\_and\\_coordination\\_with\\_macroecomic\\_policies.pdf](http://www.gic.com.sg/images/gic/A_Legal_framework_objectives_and_coordination_with_macroecomic_policies.pdf)

<sup>17</sup> Traduction libre des principes fondateurs et de ceux de gouvernance de GIC tels qu'ils sont détaillés sur [http://www.gic.com.sg/images/gic/A\\_Legal\\_framework\\_objectives\\_and\\_coordination\\_with\\_macroecomic\\_policies.pdf](http://www.gic.com.sg/images/gic/A_Legal_framework_objectives_and_coordination_with_macroecomic_policies.pdf)

<sup>18</sup> Traduction libre des principes fondamentaux d'investissement de NPS tels qu'ils sont détaillés sur [http://fund.nps.or.kr/jsppage/fund/mpc\\_e/mpc\\_e\\_02.jsp](http://fund.nps.or.kr/jsppage/fund/mpc_e/mpc_e_02.jsp)

<sup>19</sup> OCDE. Pension Funds Investments in Infrastructure – A Survey, OCDE, 2011

*excessif* »<sup>20</sup>. Le fonds est géré de façon complètement indépendante du gouvernement australien.

Le 1<sup>er</sup> janvier 2009, le gouvernement australien a lancé le Building Australia Fund, qui est un fonds dédié pour atteindre les objectifs du gouvernement australien en matière de financement d'infrastructures en transport, énergie, communication, eau, éducation, recherche et santé. Ce fonds est un fonds dédié qui est sous l'ombrelle de gestion du Future Fund. Bien que l'objectif de ce fonds soit d'investir dans les infrastructures d'Australie, le mandat de gestion qui lui est confié exige une complète indépendance et que le conseil d'administration maximise le rendement du fonds sans égard aux considérations de développement économique<sup>21</sup>. À la création de ce fonds, la contribution était d'environ 10,9 milliards \$A, et, depuis, 8,98 milliards \$A ont été retirés pour être investis. Au 30 juin 2014, le fonds avait encore 3,69 milliards \$A sous gestion<sup>22</sup>. Pour investir dans un projet, la demande doit provenir d'un ministère associé à l'infrastructure en question, mais un tel investissement ne peut pas être fait si le conseil de surveillance du Future Fund estime que le projet ne répond pas à une série de critères<sup>23</sup>.

En mai 2014, ce fonds a été discontinué pour en créer un nouveau : le Asset Recycling Fund. C'est ce qui émerge de la recommandation faite en 2012 par le Infrastructure Finance Working Group<sup>24</sup>. Ce nouveau fonds recevra tous les actifs restants du Building Australia Fund, en plus du fruit de la privatisation de plusieurs actifs d'infrastructures déjà développées. Le Asset Recycling Fund sera : *un fonds dédié et aura comme objectif de donner une assistance financière et des incitatifs aux États et aux territoires australiens pour créer de nouvelles infrastructures productives* »<sup>25</sup>. Au meilleur de notre compréhension, la législation australienne n'est pas encore officielle, donc les principes de gestion du fonds ne sont pas encore établis. Les fonds publics associés au gouvernement d'Australie, que ce soit le premier Building Australia Fund ou le nouvellement créé Asset Recycling Fund, semblent donc deux déclinaisons quelque peu similaires à ce que le gouvernement du Québec et la Caisse tentent de créer. Il pourrait être intéressant d'en apprendre plus sur les avantages et les inconvénients de ces fonds.

#### D. France

La Caisse des Dépôts et Consignations (CDC) est un cousin de la Caisse de dépôt et placement du Québec. En plus du nom qui présente une similitude, la Caisse et CDC ont une mission semblable : le rendement tout en misant sur le développement économique local. Cela étant, la CDC est une agence d'État au service de l'intérêt général et du développement économique de la France, et elle a un modèle de gouvernance qui implique les pouvoirs législatif et exécutif français. La CDC est une institution qui date de 1816, dont la gouvernance est compliquée. En théorie, la CDC se dit complètement indépendante du gouvernement en place, tant au

---

<sup>20</sup> Traduction libre de « Key Principles of the Investment Strategy », tiré de *Future Fund Briefing*, 5 février 2015, [http://www.futurefund.gov.au/\\_data/assets/pdf\\_file/0015/6432/2015\\_February\\_Media\\_briefing\\_A415610.pdf](http://www.futurefund.gov.au/_data/assets/pdf_file/0015/6432/2015_February_Media_briefing_A415610.pdf)

<sup>21</sup> Future Fund Annual Report 2013-14, Future Fund Board of Guardians, octobre 2014, p. 147.

<sup>22</sup> Ibid, p. 42.

<sup>23</sup> Ibid, p. 43.

<sup>24</sup> Inderst G., Della Croce, R. « Pension Fund Investment in Infrastructure: A Comparison between Australia and Canada », OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions, n° 32, OECD Publishing, 2013.

<sup>25</sup> Traduction libre du projet de loi depuis le site web du House of Representative d'Australie, [http://www.aph.gov.au/Parliamentary\\_Business/Bills\\_Legislation/bd/bd1314a/14bd090](http://www.aph.gov.au/Parliamentary_Business/Bills_Legislation/bd/bd1314a/14bd090)

regard de la Commission de surveillance qu'à celui de la Direction générale. Par ailleurs, la Commission de surveillance est composée de 13 membres qui semblent éminemment proches des instances politiques (des 13 membres, il y a trois députés, deux sénateurs, trois personnalités qualifiées - dont deux nommées par le président de l'Assemblée nationale et une par le président du Sénat-, un représentant du Conseil d'État, deux représentants de la Cour des Comptes, le gouverneur de la Banque de France et le directeur général du Trésor). De plus, le directeur général de la CDC est nommé directement par décret du président de la République pour un mandat de cinq ans. Bien que le directeur général *prête serment devant la Commission de surveillance de maintenir de tout son pouvoir l'inviolabilité de la Caisse des Dépôts*, force est d'admettre que les liens avec le politique sont indéniables.

La CDC investit en infrastructures en France à travers sa filiale CDC Infrastructure :

*Filiale à 100 % de la CDC, CDC Infrastructure investit en fonds propres dans des actifs essentiels pour le développement économique et l'attractivité du pays : voies ferrées à grande vitesse, réseaux de tramways, ports, aéroports, autoroutes, réseaux de transport d'énergie, réseaux télécoms, équipements de gestion de l'eau et des déchets... CDC Infrastructure investit en majorité dans des actifs matures (brownfield), mais aussi dans des actifs nouveaux (greenfield), financés notamment sous forme de partenariat public-privé (PPP) ou de concession.*

CDC Infrastructure a actuellement environ 1 milliard € d'investi en infrastructures avec un objectif de 1,5 milliard € à moyen terme.



[WWW.CPQ.QC.CA](http://WWW.CPQ.QC.CA)

Conseil du patronat du Québec  
1010, rue Sherbrooke Ouest, bureau 510  
Montréal (Québec) H3A 2R7

Téléphone : 514 288-5161  
ou 1 877 288-5161  
Télécopieur : 514 288-5165

[www.cpq.qc.ca](http://www.cpq.qc.ca)