



**fccq** | Fédération des chambres  
de commerce du Québec



# **Mémoire de la FCCQ PL 38 : Loi visant à permettre la réalisation d'infrastructures par la Caisse de dépôt et placement du Québec**

13 mai 2015

## Table des matières

1	Préambule .....	3
2	Intérêt de la FCCQ .....	3
3	Quantité d'infrastructures : l'Entente permet d'en faire plus.....	4
4	Risque et rendement .....	4
5	Coût du financement.....	6
6	Virage vers les infrastructures: la Caisse en bonne compagnie.....	7
7	Modèle économique: intégration de la rémunération des risques .....	8
8	Péage et autres tarifs: mieux vaut prévenir que guérir.....	9
9	Budgétisation: précieuse autonomie de la Caisse .....	12
10	Indépendance de la Caisse par rapport au gouvernement: nécessaire transparence.....	13
11	Expertise de la Caisse.....	14
12	Conclusion: un projet à réussir.....	15

## 1 Préambule

Grâce à son vaste réseau de plus de 140 chambres de commerce et 1 100 membres corporatifs, la Fédération des chambres de commerce du Québec (FCCQ) représente plus de 60 000 entreprises et 150 000 gens d'affaires exerçant leurs activités dans tous les secteurs de l'économie et sur l'ensemble du territoire québécois. Plus important réseau de gens d'affaires et d'entreprises du Québec, la FCCQ est à la fois une fédération de chambres de commerce et une chambre de commerce provinciale. Ses membres, qu'ils soient chambres ou entreprises, poursuivent tous le même but : favoriser un environnement d'affaires innovant et concurrentiel.

## 2 Intérêt de la FCCQ

D'entrée de jeu, la FCCQ a accueilli positivement l'entente commerciale entre le gouvernement et la Caisse de dépôt et placement du Québec (CDPQ ou Caisse), rendue publique le 13 janvier dernier (ci-après appelée « l'Entente »). C'est le même accueil positif que nous exprimons à l'égard du projet de loi 38 (PL 38) qui vient concrétiser dans la législation la réalisation par la Caisse d'activités d'investissements en matière d'infrastructure.

L'Entente propose un modèle inédit - au Québec du moins - pour financer, construire et exploiter des infrastructures publiques (ci-après appelé « modèle CDPQ »). Ce modèle hybride partage certaines caractéristiques avec le modèle traditionnel de réalisation en régie et d'autres avec les partenariats publics privés.

Ici comme dans plusieurs autres cas d'investissement au Québec, la Caisse doit trouver le juste équilibre entre son mandat premier d'obtenir le meilleur rendement pour ses déposants et celui de contribuer au développement économique du Québec, ce qu'elle a réussi jusqu'à présent. De même, la FCCQ aborde ce projet de loi selon deux perspectives:

- En tant que regroupement d'entreprises, la FCCQ reconnaît le rôle central des infrastructures de transport dans le développement économique. Plusieurs entreprises, notamment dans le secteur manufacturier, ont besoin d'infrastructures de qualité pour se développer. Plusieurs membres participent à la construction d'infrastructures.
- La FCCQ est aussi un regroupement d'employeurs qui financent, par leurs cotisations, une bonne partie des régimes sociaux dont les actifs sont déposés à la Caisse. Les employeurs fournissent 100% du financement de la CSST et la moitié du financement du RRQ, entre autres. Ce regard nous amène à chercher à maximiser le rendement sur les actifs de ces régimes tout en établissant les conditions les plus favorables pour gérer les risques inhérents à chaque catégorie de placement.

Ce mémoire résulte de la convergence de ces deux perspectives. Il nous conduit à être enthousiaste à l'égard du potentiel qu'offre le concept à l'origine du PL 38, sans pour autant détourner le regard des défis qu'il recèle. C'est en établissant les conditions les plus favorables pour gérer et mitiger les risques propres au concept que le législateur en maximisera les chances de succès. Nous tenons dans ce mémoire à porter à l'attention du législateur, et éventuellement à la Caisse, les défis à relever pour la réalisation de ce nouveau mode de partenariat entre le Gouvernement et la Caisse, et ultérieurement, nous le souhaitons, afin de pouvoir exporter l'expertise de la Caisse.

### 3 Quantité d'infrastructures : l'Entente permet d'en faire plus

La disponibilité d'infrastructures de transport adéquates est l'un des ingrédients les plus importants du développement économique. La volonté de maintenir en état les infrastructures existantes et d'en ajouter de nouvelles, malgré les efforts amorcés il y a quelques années, est actuellement contrainte par la volonté, tout aussi importante, de limiter la croissance de la dette publique. C'est dans ce contexte que l'Entente « vise également à minimiser l'impact sur la dette et le déficit du gouvernement en appliquant les règles comptables canadiennes. » (Entente, page 1). La participation de la Caisse au financement de nouvelles infrastructures réduirait d'autant la somme que le gouvernement devrait autrement emprunter sur les marchés. Le Québec pourrait ainsi se donner plus d'infrastructures que ce qui serait possible, s'il fallait s'en tenir au volume contraint par les limites sur la croissance de la dette publique. En ce sens, le modèle proposé représente une initiative structurante pour le développement économique du Québec.

### 4 Risque et rendement

Quand un investisseur veut augmenter son rendement, il doit normalement accepter plus de risques. De fait, les placements en infrastructures offrent des rendements plus élevés que les titres à revenu fixe; ils sont aussi plus risqués.

L'Entente prévoit explicitement que la Caisse assumera plusieurs risques qu'elle devra juguler : risques liés à l'obtention des permis (art. 5.1.2), à la construction (3.7.1), y compris le risque de conception et le risque géologique (5.4.2), à l'exploitation (3.7.2, 5.4.3), au revenu (art. 3.4.1) et au rendement (3.6.2). De plus, l'Entente prévoit explicitement que le Gouvernement « n'assume pas de risques » (Section 1, page 1).

Les risques qu'assumera la Caisse existent de toute façon, peu importe l'entité publique ou privée qui pilote un projet. Dans un projet d'infrastructure financé par endettement public et mené par une entité publique en mode régie (comme le ministère des Transports), ce sont l'ensemble des contribuables qui les assument. Dans un PPP, les risques sont censés être distribués entre les partenaires public et privé, selon leur aptitude respective à les gérer.

Dans le modèle CDPQ, ce sont les déposants à la Caisse, et au final les travailleurs et cotisants aux régimes sociaux et de retraite, qui assument l'ensemble des risques normalement assumés par le partenaire public, à la hauteur (51% maximum) de leur participation dans un projet. C'est pourquoi il est si important que la Caisse ait le droit, en principe et en pratique, de refuser de s'engager dans un projet qui ne rencontre pas ses critères de rendement, même si ce projet est voulu par le gouvernement.

Dans un partenariat public-privé, le partenaire public, c'est-à-dire le gouvernement ou une de ses agences, assumerait certains risques, comme celui d'obtenir les permis. Dans le modèle Caisse, c'est elle qui assume l'ensemble des risques. Cet aspect de l'Entente pourrait devenir problématique si la CDPQ, en vertu du second volet de son mandat statutaire est amenée à contribuer à une politique industrielle ou de développement régional qui affaiblirait le rendement avéré sur un projet, une fois celui-ci approuvé. Nous n'évoquons pas nécessairement ici un risque d'ingérence politique; nous évoquons plutôt l'ambiguïté qui découle du double mandat statutaire de la Caisse, qui l'amène à arbitrer elle-même entre les objectifs parfois concurrents de rendement et de développement économique.

L'Entente la fera entrer la dans une relation d'affaires, qui se veut égalitaire et de nature commerciale, non pas avec une société privée, ou une société d'État étrangère, ou une agence publique étrangère, mais avec son propre mandateur. Dans une relation commerciale normale, en cas de divergence d'intérêts dans le partenariat, la Caisse ne se gênerait pas pour défendre l'intérêt de ses déposants au maximum. Dans le cadre d'une relation « commerciale » avec son propre mandateur, il est difficile d'imaginer qu'elle ait autant les coudées franches. C'est aux risques associés à cette particularité qu'il convient de réfléchir afin d'assurer le succès du modèle CDPQ.

Le premier rempart de protection contre ce problème potentiel, c'est la limite maximale que le PL 38 fixe au niveau de participation de la Caisse dans un projet, niveau fixé à 51%. Dans la mesure où l'autre 49% du capital d'un projet est fourni par un ou plusieurs partenaires privés, leur présence constituera une forme de contre poids et conséquemment de protection pour les déposants. En effet, les partenaires privés prioriseront le rendement, pas le développement économique. Si la Caisse, dans le cadre d'une décision d'approvisionnement, par exemple, semble accorder trop de poids au second volet de sa mission, aux dépens du rendement, on peut s'attendre à ce que les partenaires privés poussent en sens contraire. Ainsi, l'intérêt des partenaires privés est aligné avec celui des déposants à la CDPQ : maximiser le rendement.

Enfin, rappelons que les principaux déposants sont obligés par législation de confier leurs avoirs à la Caisse; ils sont donc une clientèle captive. En même temps, les déposants ont le droit de répartir leurs dépôts à la Caisse entre les différents types de placements (revenu fixe, actions cotés, immobilier, etc.) qu'elle gère. Ce droit pour les déposants signifie qu'ils pourraient théoriquement décliner l'offre d'une classe d'actifs que représentent les

infrastructures, si le rendement attendu de cette classe d'actif ne se matérialisait pas. La diversité des placements est une préoccupation de la Caisse pour procurer à ses déposants un rendement optimal.

## 5 Coût du financement

Une partie du coût des projets pris en charge par la Caisse sera financée par endettement. C'est la CDPQ ou la société opérante qui empruntera sur les marchés obligataires, se substituant ainsi au gouvernement. Quel sera l'impact de cette substitution sur le coût du financement ? Deux facteurs entreront en jeu, l'un poussant en sens contraire de l'autre.

Le premier facteur est l'écart entre les cotes de crédit du gouvernement et de la Caisse. Dans l'échelle Moody's, CDP Financière (la filiale chargée d'emprunter au nom de la Caisse) possède une cote de crédit de AAA. Celle du gouvernement du Québec, Aa2, est inférieure de deux crans. Les échelles de cotes des agences de notation expriment les capacités respectives des débiteurs d'honorer leur dette. Selon Moody's, la force de CDP Financière repose sur trois points:

- 1) l'immense collatéral très liquide que constitue l'actif net des déposants, et qui est vue par l'agence de notation comme pouvant absorber d'éventuelles pertes. De fait, quand la (?) CDP Financière emprunte, la Caisse garantit inconditionnellement la dette de sa filiale.<sup>1</sup>
- 2) Le faible niveau d'endettement de la Caisse : 13,1 milliards de dollars de dette (CDP Financière) par rapport à un actif net attribuable aux déposants de 226 milliards de dollars en 2014<sup>2</sup>;
- 3) l'obligation légale faite à la plupart des déposants de confier leurs avoirs exclusivement à la Caisse, ce qui assure à ce gestionnaire de portefeuille un marché captif. De son côté, la capacité du gouvernement d'honorer sa dette repose sur son pouvoir de taxation. Celui-ci est théoriquement illimité, mais en pratique limitée par l'acceptabilité du fardeau fiscal chez les contribuables (y compris la menace de l'évasion fiscale). L'écart des cotes de crédit favorable à la Caisse pousse donc en faveur d'une réduction du coût de financement, cet avantage équivalant à la valeur des risques transférés aux déposants de la Caisse.

Le second facteur est l'écart entre la liquidité entre les obligations émises par le gouvernement du Québec et celles émises par Financière CDP. Cet écart de liquidité

<sup>1</sup> Moody's Investor Services, « Credit Opinion : CDP Financial », 26 janvier 2015.

<sup>2</sup> CDPQ, Rapport financier, 2014.

favorable au gouvernement pousse en faveur d'une prime de liquidité et d'un coût de financement inférieur pour celui-ci.

Lequel de ces deux facteurs, dont les effets s'opposent l'un à l'autre, est prédominant? Il semble que cela varie dans le temps historiquement. Pour l'avenir, si jamais la Caisse finance des infrastructures avec un coût d'emprunt supérieur à celui du gouvernement, il faudra requestionner la formule CDPQ, étant donné que d'un point de vue social, l'objectif est de minimiser le coût total d'un projet, tout bien compté, peu importe l'entité qui le réalise.

## 6 Virage vers les infrastructures: la Caisse en bonne compagnie

L'Entente et le PL 38 s'inscrivent dans l'orientation de la Caisse d'augmenter la part des placements alternatifs dans son portefeuille d'actifs, de 25 à 30 pour cent<sup>3</sup>.

Les placements alternatifs comprennent les placements privés, l'immobilier et les infrastructures. Ces types de placements offrent une alternative intéressante aux placements traditionnels en actions cotées et en obligations. Les placements en infrastructures offrent un rendement supérieur aux titres de revenus fixes, dont les rendements ont diminué, mais comportent un niveau de risque supérieur, par définition. Ils offrent aussi un rendement qui se rapproche de celui des actions, mais avec moins de volatilité.

Comme toutes les catégories d'actifs, les infrastructures ont aussi des inconvénients. Ils sont beaucoup plus longs et compliqués à vendre que des actions cotées ou des obligations. Ils augmentent donc le risque de liquidité d'un portefeuille. Ils conviennent par ailleurs aux investisseurs qui ont un horizon à long terme, comme les caisses de retraite. Toutefois, en l'absence d'un marché liquide, il est plus difficile d'évaluer la juste valeur marchande des placements alternatifs comme les infrastructures que celle des actions cotées ou des obligations.

De nombreux gestionnaires de caisses de retraite, à l'échelle canadienne et internationale, ont augmenté la part de leur portefeuille placée dans les infrastructures, en toute connaissance des avantages et inconvénients de ce type de placement. En cela, la CDPQ s'inscrit dans une tendance de l'industrie. Toutefois, selon Moody's, même en augmentant la part de ses actifs placés en infrastructures, la Caisse se trouve en meilleure position relative que ses pairs pour absorber le risque de liquidité accru inhérent aux placements alternatifs<sup>4</sup>. D'une part, la part des actifs de la Caisse placés dans des placements alternatifs a légèrement diminué depuis cinq ans. D'autre part, la part des actifs de la Caisse placés dans un portefeuille d'infrastructure, actuellement à 4% de l'actif, est parmi les plus faibles parmi les grands gestionnaires de caisse de retraite au Canada.

<sup>3</sup> Moody's Investor Services, Issuer comment, Caisse de dépôt et placement du Québec's Infrastructure Agreement with Québec Is Credit Negative, January 26, 2015.

<sup>4</sup> Ibid.

Dans le modèle CDPQ décrit dans l'Entente, il est spécifiquement indiqué que le gouvernement « n'assume pas de risque ». Dès lors, la Caisse assume des risques normalement assumés par le partenaire public dans le cadre d'un PPP. Par exemple, dans le cadre d'un PPP, c'est le partenaire public qui assume le risque d'acquisition de terrains.<sup>5</sup> Ainsi, la Caisse assumera plus de risques dans les projets qu'elle réalisera au Québec, par comparaison aux projets qu'elle réalise hors Québec, dans lesquels elle fait partie de consortiums constitués de partenaires privés. Pour cette raison il pourrait être prudent de limiter la part de son actif que la CDPQ peut investir dans des projets d'infrastructures au Québec, par rapport soit au total de la catégorie Infrastructures, soit au total de l'actif. Rappelons que la Loi sur la CDPQ limite déjà (art. 32) la part de l'actif que la Caisse peut placer dans d'autres catégories d'actifs.

## 7 Modèle économique: intégration de la rémunération des risques

Durant la phase avant-projet, la CDP Infra aura à « déterminer le modèle économique » de chaque projet (Entente, art. 4.3.1). Ce modèle économique devra « Procurer à la Caisse des rendements commerciaux pour ses déposants » (Entente, page 1). À cette fin, la Caisse devra « préparer un montage financier qui lui permette d'atteindre ses objectifs de rendement. » (Entente, art. 3.6.2). Cet aspect du modèle est très avantageux et rassurant, car il obligera les décideurs à intégrer dans le modèle économique une rémunération normale pour les différents risques qu'assumera la Caisse en tant que promoteur<sup>6</sup>. Par comparaison, dans un projet traditionnel mené en régie par une entité publique, le modèle économique ne comprend pas de rendement, même si les risques existent de toute manière. Dans ces projets purement publics, les contribuables assument les dépassements de coût à l'étape de la construction ou les déficits d'exploitation, sans que le coût de ces risques n'ait été pleinement intégré dans le coût budgété du projet. Voilà une force du modèle CDPQ proposé par rapport au modèle en régie.

Un autre avantage du modèle CDPQ apparaît cette fois par comparaison au modèle PPP. Dans un PPP, tout comme dans le modèle CDPQ, les risques assumés par le promoteur privé sont rémunérés par le truchement du rendement. Or, étant donné l'aversion d'une partie de la population pour un profit qui revient à un partenaire privé, ce rendement paraît suspect et injustifié. Il faut certes déplorer cette attitude, mais il reste que c'est une réalité avec laquelle nous devons composer. Dans le modèle CDPQ, le partenaire non gouvernemental est une entité publique, ici la Caisse, qui travaille notamment pour assurer la retraite des travailleurs et d'autres bonnes causes. Dès lors, on peut espérer que l'idée même d'un rendement en contrepartie de la prise de risques passe mieux auprès du

---

<sup>5</sup> Banque Mondiale, « PPP in Infrastructure Resource Center for Contracts, Laws and Regulations », 2008, page 5.

<sup>6</sup> Lia Lévesque, « Caisse de dépôt et transport: le PQ prédit une hausse des coûts », *LaPresse*, 14 janvier 2015.

segment de la population qui est réfractaire à la notion de profits, car les profits générés contribueront à garnir « le bas de laine des Québécois ».

## 8 Péage et autres tarifs: mieux vaut prévenir que guérir

### 8.1 Gestion des hausse de tarifs

#### *Capsule historique: le cas de l'autoroute 407 ETR à Toronto*

Les hausses de tarifs sur les autoroutes, et encore plus dans le transport collectif, font régulièrement l'objet de controverses. L'histoire de l'autoroute 407 ETR à Toronto offre un bel exemple de ce que l'on pourrait appeler le « risque politique ». Rappelons-en les faits saillants.

La portion PPP de cette autoroute a été autorisée en 1999 par le gouvernement conservateur de l'époque, dirigé par Mike Harris. Selon le contrat de concession, le consortium avait le droit d'augmenter le péage si l'achalandage dépassait un certain seuil, ce qui s'avéra. En 2003, les libéraux de Dalton McGuinty, alors dans l'opposition, prirent pour les automobilistes mécontents de la hausse du péage et promirent de rouvrir le contrat s'ils étaient élus. En 2004, le nouveau gouvernement libéral tenta de rouvrir le contrat. Le consortium refusa. Le gouvernement poursuivit le consortium. La Cour supérieure donna raison au consortium : en vertu du contrat de concession, celui-ci avait bel et bien le droit d'augmenter le péage en dépit de l'opposition du gouvernement<sup>7</sup>. Notons que dans cette histoire, le consortium était à l'origine entièrement formé de sociétés privées<sup>8</sup>.

Selon le modèle CDPQ, le modèle économique reposera parfois sur une contribution des usagers, sous la forme d'un tarif ou d'un péage, comme dans le cas d'un système de transport collectif ou d'une autoroute. Cette source de revenu complétera, selon le cas, les autres sources de financement que sont la captation de la valeur foncière, l'aide budgétaire au transport collectif et les subventions aux infrastructures.

Durant la phase avant-projet, il faudra trouver un juste équilibre entre l'objectif d'obtenir un rendement commercial pour les déposants, d'une part, et celui d'établir un tarif ou un péage qui soit « abordable » (une notion subjective) pour les utilisateurs et qui favorise l'achalandage, d'autre part. Le premier objectif poussera le tarif à la hausse tandis que le second le poussera en sens contraire. Cette concurrence entre ces objectifs est très saine, car elle rendra plus difficile le lancement de projets sur la base de tarifs ou de péages insuffisants au point de départ, pour couvrir le véritable coût des risques du projet.

<sup>7</sup> Toronto Star, « [Province 'stuck' with ironclad Hwy. 407 deal, minister says](#) », Décembre 2009.

<sup>8</sup> Le consortium original était formé de la firme spécialisée en PPP et gestion d'infrastructures Cintra, de la société Macquarie et de SNC-Lavalin. Plus tard, le Régime des pensions du Canada acheta la part de Macquarie et la remplaça dans le consortium.

Les politiciens ont, avec raison, une réserve naturelle face aux hausses de tarifs de toutes sortes et ont tendance à s'y opposer, notamment quand ils sont dans l'opposition. Dans un scénario où ce serait la Caisse qui exploiterait un système de transport collectif, peut-on l'imaginer entrer en conflit juridique avec un gouvernement fraîchement élu qui lui demanderait avec insistance de rouvrir un contrat pour renoncer à une augmentation de tarif ? Difficile à imaginer, pour le moins. C'est ainsi que l'Entente expose les déposants de la Caisse à un risque politique, pesant sur le rendement du projet, qui est supérieur à un scénario de PPP où le partenaire privé ne serait pas gêné d'entrer en conflit avec le gouvernement. L'entente contient déjà un garde-fou contre ce risque, et nous en proposons ici deux autres.

#### *Le cas de l'Autoroute 30 au Québec*

À l'automne 2014, le consortium « Nouvelle Autoroute 30 » a fait part de son intention de hausser le péage. L'achalandage avait en effet atteint le seuil au-delà duquel le consortium avait le droit de hausser fortement le péage. La hausse était très forte, mais néanmoins conforme au contrat de concession. Les usagers, y compris plusieurs représentants du milieu économique, se sont opposés<sup>9</sup>. Certains ont dénoncé « la gourmandise » du consortium privé. Le représentant des camionneurs a dit regretter que le gouvernement ne se fût pas gardé un pouvoir discrétionnaire dans le contrat de concession<sup>10</sup>. Devant cette protestation, le gouvernement n'a pas bronché, se contentant de rappeler les termes du contrat de concession. Nous comprenons son silence, tout en proposant plus bas un moyen d'éviter qu'une telle situation se reproduise.

Ces exemples nous permettent d'apercevoir la force et la faiblesse du modèle CDPQ par comparaison au PPP et au modèle en régie :

	Régie	CDPQ	PPP
Acceptabilité sociale d'une hausse du péage	Faible, car les usagers d'un service tarifé essaient régulièrement de bloquer des hausses de tarifs; mais tout de même meilleure que dans le cas d'un PPP.	Acceptabilité la plus forte, car on peut arguer que la hausse du péage servira à financer les rentes des travailleurs et les autres régimes sociaux	La plus faible, car le profit du partenaire privé est perçu comme illégitime par un courant dans l'opinion.
Vulnérabilité du plan d'affaires à une fronde contre une augmentation du péage	La plus élevée, puisque le gouvernement a un contrôle direct sur le péage	Vulnérabilité possible. D'une part, on peut difficilement imaginer la Caisse résister à une demande pressante du	La plus faible, puisque le partenaire privé est protégé par le contrat de

<sup>9</sup> Michel Leblanc, Chambre de commerce du Montréal métropolitain ; Marc Cadieux, Association du camionnage du Québec; Martine Hébert, Fédération canadienne de l'entreprise indépendante; Éric Tétrault, Manufacturiers et exportateurs du Québec, « Une hausse injustifiée de 60 % du péage sur l'autoroute 30 en deux ans », 26 janvier 2015.

<sup>10</sup> Daphné Hacker-B, « [Contourner pour ne pas payer](#) », Le Devoir, 26 janvier 2015

		gouvernement à l'effet de rouvrir un contrat. D'autre part, la présence d'un partenaire privé dans l'actionnariat aidera la Caisse à « résister » à une demande de réouverture d'un contrat.	concession
--	--	--	------------

Comment faire, donc, pour protéger la Caisse et ses déposants contre le risque politique découlant de l'opposition possible des usagers à une hausse des tarifs, et surtout de la propension des politiciens à reprendre ces doléances à leur compte ?

De nouveau, un premier rempart contre ce risque politique est la présence obligatoire, dans l'actionnariat de la société opérante, d'un ou plusieurs partenaires privés, à hauteur de 49%. Ces partenaires privés ne se sentiront pas gênés, dans la défense de leurs intérêts, par leur proximité avec le gouvernement. Advenant une demande politique de renoncer à des hausses de tarifs permis, on peut s'attendre à ce qu'ils se défendent, ce qui protège les déposants de la Caisse contre le risque politique. Un second rempart est constitué par le contrat qui liera le gouvernement et la Caisse, pour chaque projet. Ce contrat devra prévoir clairement les conditions et les modalités régissant la hausse des tarifs.

Au-delà de ce rempart, nous proposons aussi deux autres solutions qui permettraient d'éviter carrément les problèmes observés dans les cas des autoroutes 407 et 30.

Transparence au départ - L'Entente prévoit que « le cadre tarifaire à long terme sera défini par la Caisse au cours de la phase de planification » (art. 3.4.2). De plus, le président de la CDPQ a indiqué dans son témoignage que « Lorsque le gouvernement choisira sa solution, il dévoilera le mécanisme de fixation des tarifs et la formule par laquelle ils seront indexés. Ainsi donc, il n'y aura pas de surprise. »

La FCCQ estime que les futurs usagers et les organismes qui les représentent devraient avoir l'occasion de prendre connaissance des tarifs prévus, à l'ouverture de l'infra comme dans la durée, avant que le gouvernement et la Caisse prennent chacun la décision d'aller de l'avant. Il s'agit ici d'empêcher un gouvernement d'annoncer un projet, de récolter le crédit résultant de cette annonce, tout en atténuant les possibilités de hausse ultérieure du tarif, laissant ainsi à un successeur la tâche de défendre par la suite une augmentation du péage qui est insuffisant au point de départ. À cette fin, le PL 38 devrait obliger la Caisse ou le gouvernement à rendre public le cadre tarifaire durant la période de consultation (Entente, section 4.2). Ce cadre tarifaire devrait expliquer les scénarios d'augmentation des tarifs avec suffisamment de clarté pour que les parties prenantes puissent les comprendre. Ainsi, quand viendra le temps d'augmenter les tarifs ou les péages, personne ne pourra prétendre ne pas avoir été prévenu!

Mécanisme de compensation - L'Entente prévoit déjà (art. 3.5.4) des mesures de compensation pour la Caisse « advenant des changements tels des modifications aux lois, en cas de force majeure ou d'expropriation, des modifications aux conditions liées à l'émission ou à l'obtention de permis. » Dans le même esprit, pour protéger les déposants contre le « risque politique », le PL 38 devrait préciser que les contrats de concession devront contenir une disposition par laquelle le gouvernement s'obligerait à compenser la Caisse, s'il lui demande de renoncer à une augmentation du tarif prévue dans le cadre tarifaire original. Ainsi, dans le futur, un parti politique ou un gouvernement ne pourrait pas refiler aux déposants de la Caisse le coût d'une promesse ou d'une décision politique qui la priverait des revenus associés à une augmentation tarifaire. Et, le gouvernement conserverait sa marge de manœuvre politique, et les déposants de la Caisse seraient protégés contre le risque politique.

## 8.2 Intégration du cadre tarifaire

Outre l'enjeu des augmentations de tarifs, le cadre tarifaire devrait être intégré, lorsque applicable, avec ceux des réseaux de transport collectifs concernés. Même si la Caisse garde le contrôle de ses tarifs, il faudra prévoir des modalités pour que les usagers porteurs de titres de transport puissent accéder aux infrastructures de la Caisse, sans devoir se procurer deux titres de transports. L'intérêt de la CDPQ en dépend d'ailleurs : l'absence d'intégration tarifaire diminuerait l'intérêt pour ces nouvelles infrastructures de transport ou ferait en sorte qu'un grand nombre d'usagers préféreront utiliser leur voiture pour y accéder. Or, la nécessité de mettre en place un grand nombre de stationnements incitatifs nuirait à la volonté de la Caisse de maximiser le développement immobilier et commercial autour des gares de ses infrastructures.

## 9 Budgétisation: précieuse autonomie de la Caisse

L'histoire nous enseigne que les fiascos sur le plan du « dépassement des coûts », dans les projets d'infrastructure au Québec, résultent notamment d'une sous-estimation des coûts d'un projet, dans le but d'obtenir le feu vert pour pouvoir l'annoncer. Une autre source de « dépassement » provient des ajouts au projet une fois qu'il a été lancé. Pour ne pas répéter les erreurs du passé, il faut en premier lieu s'en souvenir. Nous rappelons donc ici deux rapports, le premier publié en 2004 par le Vérificateur général et critique envers le gouvernement Landry, le second publié en 2012 par Secor-KPMG et critique envers le gouvernement Charest.<sup>11</sup>

---

<sup>11</sup> Radio-Canada, « [Coûts du métro à Laval: Québec et l'AMT savaient](#) », 15 octobre 2004. Voir aussi Vérificateur général du Québec, « [Rapport de vérification concernant la gestion du projet de prolongement du réseau de métro sur le territoire de la Ville de Laval / Vérificateur général du Québec](#) » ; Radio-Canada, « [Hausse de coûts considérables pour des infrastructures au Québec](#) », 16 novembre 2012; Voir aussi Secor-KPMG, « [Étude](#)

Tout en étant le mandataire du gouvernement, la CDPQ dispose d'une plus grande autonomie institutionnelle que d'autres entités publiques, comme le ministère des Transports ou l'AMT ou Infrastructures Québec, qui sont actuellement chargées de réaliser des projets d'infrastructures en mode régie. L'indépendance formelle de la CDPQ, renforcée par l'article 1 du PL 38, la rendra moins vulnérable aux pressions de son mandateur qui peuvent résulter en des dérapages que nous souhaitons tous éviter, comme ceux documentés par le Vérificateur général et Secor-KPMG. Cela dit, le modèle CDPQ représente un pas dans la bonne direction par rapport au mode régie. Nous pouvons aussi compter sur la rigueur et l'expertise de la CDPQ en cette matière.

## 10 Indépendance de la Caisse par rapport au gouvernement: nécessaire transparence

Plusieurs sections précédentes soulignent l'importance des garde-fous dans le PL 38 qui protégeront les déposants de la Caisse contre un éventuel gouvernement qui lui demanderait avec insistance de réaliser un projet politiquement rentable, ou qui servirait une quelconque politique industrielle, mais qui serait fondé sur une tarification insuffisante, un rendement insuffisant, une prévision d'achalandage ou un choix technologique discutable. L'Entente et le PL 38 contiennent trois garde-fous qui protègent l'indépendance de la Caisse:

- L'article 1 du PL 38 énonce que la Caisse « agit en toute indépendance dans sa gestion administrative et dans la gestion de ses placements, conformément aux dispositions de la présente loi. »
- L'article 11 du PL 38 (art. 88.10 de la Loi sur les transports) stipule qu'un projet « doit offrir un potentiel de rendement commercial pour ses déposants eu égard aux risques appréhendés. L'évaluation de ce potentiel et la comparaison avec les pratiques du marché pour des situations similaires devront être validées par un expert indépendant choisi par les parties à partir d'une liste préalablement dressée. »
- L'article 4.4.3 de l'Entente stipule que « les paramètres principaux du projet seront présentés dans un document qui sera accepté conjointement par le Gouvernement et la Caisse. »

Au-delà de l'entente commerciale et des garde-fous législatifs que l'on peut établir, il reste que nous devons tous (législateurs, déposants, citoyens) nous en remettre à la fin à la probité des dirigeants de la Caisse. Disons d'emblée que nous faisons pleinement confiance à l'équipe de direction en place. Mais, il faut faire les lois qui soient durables dans le temps, et non pour les individus en poste à une période donnée.

---

[sur la gestion actuelle du plan québécois des infrastructures et sur le processus de planification des projets](#) »,  
12 novembre 2012.

Transparence - Le dernier garde-fou qu'il convient alors de mettre en place, c'est une obligation de transparence. À l'heure actuelle, le coût et la valeur marchande des placements traditionnels de la Caisse en actions et en obligations sont rendus publics, de sorte qu'il est possible d'évaluer la justesse de chaque décision. Il doit en être de même pour les placements alternatifs comme les infrastructures réalisés selon le modèle CDPQ. Pour ce faire, les résultats financiers de chaque société opérante créée par CDP Infra doivent être rendus publics. Les résultats financiers de chaque projet d'infrastructure ne devront pas être amalgamés avec ceux d'un portefeuille de projets, car cela permettrait de dissimuler les projets perdants dans un résultat positif plus englobant.

## 11 Expertise de la Caisse

La construction et l'exploitation d'infrastructures nécessitent une gamme de compétences dans quatre métiers distincts : investisseur, constructeur, exploitant et développeur immobilier. La CDPQ possède une expertise significative dans deux de ces quatre métiers : ceux d'investisseur et de développeur immobilier. Elle devra s'associer à d'autres partenaires qui apporteront leurs compétences dans les deux autres métiers, soit ceux de constructeur et d'exploitant.

Rôle	Compétences	Expérience CDPQ
Investisseur	Analyse et montage financier, gouvernance	Cœur de métier
Captation de la plus-value foncière	Développement immobilier	Importante, via sa filiale Ivanhoé Cambridge
Constructeur	Conception, planification appels d'offres, approvisionnement, gestion de projet	Indirecte seulement, via son rôle d'investisseur et sa participation à la gouvernance des sociétés opérantes des infrastructures dans lesquelles elle a investi
Exploitant	Gestion opérationnelle, relations de travail	

Investisseur – Par sa participation financière à plusieurs projets au Canada et à travers le monde, dans plusieurs types d'infrastructures (routes, trains, aéroports, transport collectif, etc.), la Caisse a acquis une expérience de premier plan qui la prépare très bien à jouer le rôle d'investisseur au Québec. Cette expérience lui a aussi donné accès aux grands joueurs internationaux dans le domaine des infrastructures et des PPP. Ces joueurs pourront éventuellement devenir co-investisseurs ou sous-traitants dans les projets au Québec.

Développeur immobilier - La captation par la Caisse de la plus-value foncière générée par certains projets d'infrastructure, notamment les systèmes de transport collectif, représente une source de financement importante. Cette source pourrait représenter entre 15% et 40% du coût d'un projet comme celui du SLR sur Montréal Rive-Sud, selon deux intervenants<sup>12</sup>.

<sup>12</sup> Bruno Bisson, « L'immobilier au profit du SLR entre Montréal et la Rive-Sud », *LaPresse*, 30 octobre 2013.

Elle pourrait se manifester dans la durée ou dès la phase de la construction, par la vente de droits de développement immobilier au-dessus des stations par exemple. La possibilité de capter une part de la plus-value foncière n'est pas exclusive au modèle envisagé ici. L'AMT en a parlé aussi et pourrait confier le développement immobilier commercial à un partenaire privé. De même, un consortium privé dans un PPP traditionnel pourrait lui aussi comprendre une société spécialisée en développement immobilier qui se chargerait de valoriser le potentiel immobilier créé par l'implantation du système de transport collectif. Toutefois, la Caisse dispose d'un avantage sur ces deux autres modèles : elle possède une filiale vouée au développement immobilier sur une base commerciale. Ivanhoé Cambridge connaît bien l'environnement québécois, et sera fin prêt, par son statut de filiale de la Caisse, à valoriser le potentiel immobilier.

Constructeur et exploitant – La construction d'infrastructures englobe des fonctions tels la conception, l'ingénierie, la planification détaillée, l'approvisionnement et la gestion des appels d'offres, et enfin, la gestion de projet. L'exploitation d'infrastructures nécessite des compétences en gestion opérationnelle, mise en marché, relations de travail, ingénierie, etc. Malgré son expérience significative dans la gouvernance des sociétés chargées de construire ou d'exploiter des projets d'infrastructure, la Caisse n'a pas eu la responsabilité directe ou opérationnelle des fonctions associées à leur construction ou leur exploitation. Elle devra donc acquérir des compétences dans ces métiers et mettre en place une équipe à cette fin. La CDPQ devra surtout s'associer, comme elle l'a fait ailleurs, à des sociétés dont la construction et/ou l'exploitation constituent leur cœur de métier. Cette division du travail est normale et même souhaitable.

## 12 Conclusion: un projet à réussir

Par ses deux missions et ses résultats, la Caisse joue un rôle important dans l'économie du Québec. C'est une institution à protéger, maintenant et dans le futur, et ce, en faisant abstraction des individus qui sont en poste tant à la CDPQ qu'au gouvernement.

Protéger ne signifie pas empêcher de développer. Il n'y a pas de rendement accru sans prise de risques accrue. L'Entente et le PL 38 proposent une voie de développement pour la Caisse dans laquelle nous croyons; la FCCQ les appuie pour les raisons évoquées dans ce mémoire. En même temps, le modèle CDPQ, par ses particularités, présente de nouveaux défis, que nous avons aussi évoqués dans le but d'établir au départ les meilleures conditions pour le succès de cette entreprise, succès que nous souhaitons pour accroître le développement économique du Québec et la qualité de nos infrastructures.