

PRÉSENTÉ PAR L'

OR OBSERVATOIRE
DE LA RETRAITE



La Caisse de dépôt et placement du Québec et la gestion des risques depuis la crise de 2008



Au lendemain de la crise de 1929, les États occidentaux ont déterminé que la meilleure stratégie de gestion des risques associés à la finance était la réglementation des marchés et l'« euthanasie du rentier ». On s'assurait, de cette manière, que la puissance de la finance soit maîtrisée en la confinant à des fonctions de soutien au développement économique. De l'après-guerre aux années 1970, ce compromis social a, globalement, tenu le coup. Or, à partir des années 1980, les vagues de déréglementation des marchés financiers ont libéré le génie de la lampe et remis la spéculation au goût du jour. La crise de 2008 a été le plus récent chapitre des effets de cet appétit incontrôlé pour les rendements, un chapitre qui s'est écrit au Québec à l'encre rouge des résultats financiers de la Caisse de dépôt et placement. Si cette crise n'a pas convaincu les États à revenir à une réglementation sévère des marchés financiers, les institutions d'intérêt général comme la Caisse semblent, de leur côté, avoir tiré des leçons et développé de nouvelles stratégies de gestion des risques. C'est ce qui est abordé dans ce Bulletin.

Bonne lecture.

Actualités

■ Du 17 janvier au 20 janvier 2017 se sont tenues les consultations particulières et auditions publiques à l'égard du document intitulé *Consolider le Régime pour renforcer l'équité intergénérationnelle*, qui porte sur la proposition de bonification du Régime de rentes du Québec. Le Réseau FADOQ, la CSQ, l'AQRP, la FTQ, Force Jeunesse, la CSN ont notamment présenté des mémoires. Ces mémoires, ainsi que les enregistrements vidéo des présentations, sont disponibles sur le site de l'Assemblée nationale :

<http://www.assnat.qc.ca/fr/travaux-parlementaires/commissions/cfp/mandats/Mandat-37055/index.html>

■ À Montréal, le conseil municipal a entériné la décision de l'administration Coderre de ne plus indexer le régime de retraite des cols bleus. La décision touche au total quelque 17 000 personnes. Le Regroupement des retraités cols bleus de la Ville de Montréal avait demandé l'automne dernier d'opter pour le maintien de l'indexation des rentes des retraités et de ne pas « fragiliser le bien-être de milliers de personnes qui ont fait carrière en servant les citoyens de Montréal ». La Ville affirme quant à elle que la suspension de l'indexation des régimes de retraite va lui permettre de réduire de 168 millions de dollars les déficits à sa charge.

<http://ici.radio-canada.ca/nouvelle/1006905/fin-indexation-retraite-cols-bleus-montreal-coderre>

SOMMAIRE

Actualités	1
Mobilisations	2
Le savant et la politique	2
Idées et propositions	5
Veille internationale	6
Ressources documentaires	7

■ La Ville de Baie-Comeau vient de boucler la boucle du dossier des déficits des régimes de retraite de ses 175 employés. Des ententes sont intervenues ces derniers mois avec les cols blancs, les cols bleus, les pompiers et les cadres. À Baie-Comeau, le manque à gagner s'établissait à 17,8 M\$. La Ville assume la responsabilité de 14,3 M\$, tandis que les travailleurs paient la différence de 3,5 M\$. Chacun des quatre groupes d'employés a accepté des modulations à son régime de retraite de façon à effacer le déficit du passé et s'assurer de sa santé financière pour le futur. À compter de 2020, les coûts des régimes de retraite seront partagés à parts égales entre l'employeur et les employés. La participation des travailleurs représentera près de 10 % de leurs salaires.

Rappelons que le Syndicat canadien de la fonction publique (SCFP) et les syndicats représentant les employés municipaux au Québec contestent la constitutionnalité de la loi 15 devant les tribunaux. Si les organisations syndicales obtiennent gain de cause, les ententes paraphées la semaine dernière à Baie-Comeau deviendront caduques, comme le veut l'une des clauses des négociations menées en 2016.

<http://www.lemanic.ca/regimes-de-retraite-ententes-signees-entre/>

Mobilisations

■ En décembre dernier, le Réseau FADOQ était à l'ONU pour préparer, avec d'autres organisations, les assises d'une convention internationale sur le droit des aînés. Pour le Réseau FADOQ, la problématique des droits des aînés doit être mise à l'avant-plan en matière de préoccupations politiques, économiques et sociales dans un contexte où plusieurs d'entre eux voient leur qualité de vie diminuer avec le vieillissement. À cet égard, les coupes dans les régimes de retraite privés et publics contribuent à leur appauvrissement.

http://www.fadoq.ca/docs/documents/defensesdes-droits/ONU_declarationFADOQ_FR.pdf

■ L'Association des retraitées et retraités de l'éducation et des autres services publics du Québec (AREQ) dénonce vivement le recours au bâillon par le gouvernement pour adopter le projet de loi 106, dont un volet controversé touchant l'exploitation des hydrocarbures au Québec. L'AREQ

partage de nombreuses objections formulées à l'égard du projet de loi par le Front commun pour une transition énergétique. Elle s'inquiète notamment qu'on y reconnaisse aux entreprises le droit d'acquiescer diverses licences pour l'exploration et l'exploitation des hydrocarbures dans le sous-sol québécois.

http://areq.lacsq.org/no_cache/communiqués/communiqué/article/1883/

Le savant et la politique

L'évolution de la gestion des risques associés aux produits dérivés à la Caisse de dépôt et placement du Québec : les leçons de la crise de 2008

Lilia Rekik
Professeure

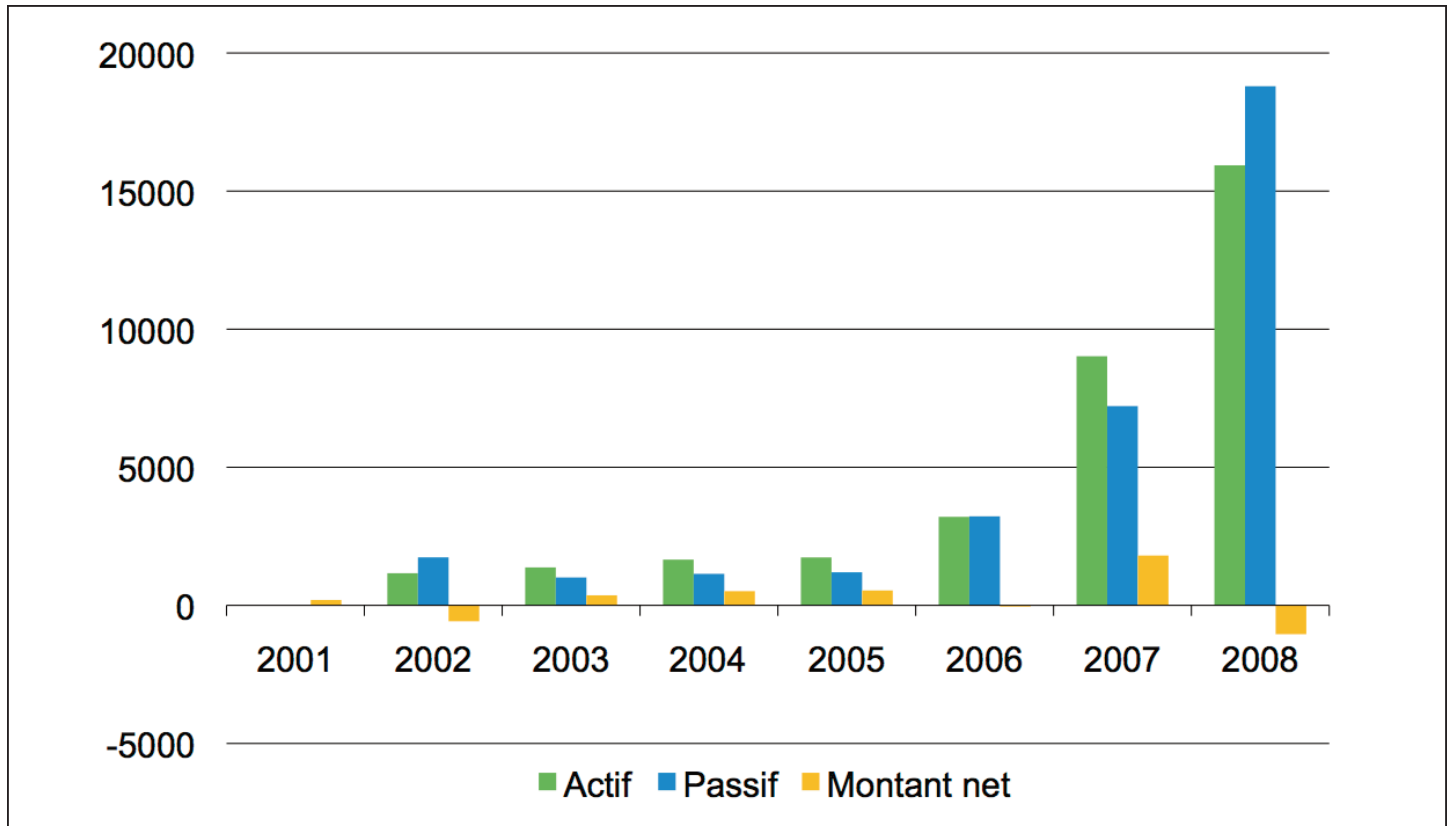
École des sciences de l'administration
TÉLUQ
Université du Québec

La Caisse de dépôt et placement du Québec a, depuis plus d'une décennie, une politique de gestion des risques. Cette politique ne l'a toutefois pas empêchée de réaliser des pertes record de 40 milliards de dollars en 2008, soit 25 % de ses actifs. Même si l'on a largement associé la crise de 2008 à la gestion des opérations sur le marché du papier commercial adossé à des actifs (PCAA) (Chant, 2009), le fait est que la Caisse a eu de la difficulté à gérer l'ensemble de ses activités sur les marchés dérivés. En effet, si la perte associée aux PCAA est importante avec 3,4 milliards de dollars, celle qui est liée aux produits dérivés l'est davantage avec un résultat défavorable de 15,6 milliards de dollars (Hanin et Rekik, 2012).

Dans le but d'améliorer ses pratiques de gestion des risques associés à l'utilisation des produits dérivés, la Caisse a mis en œuvre un plan triennal adopté par son conseil d'administration en 2008. Elle a suivi les recommandations de plusieurs instances de régulation et réglementaires, notamment celles de l'Autorité des marchés financiers (AMF), qui privilégient une approche de gestion des risques au sens large. Cet article fait état des mesures prises par la Caisse afin de renforcer sa politique de gestion des risques concernant ses activités sur les produits dérivés. L'évolution de ladite politique montre que la ges-

GRAPHIQUE 1

L'utilisation des produits dérivés à la Caisse avant la crise (en millions de dollars).



Source : Compilation de l'auteure à partir des rapports annuels de la Caisse 2001-2008

tion des risques liés à l'utilisation de ces produits doit être envisagée non seulement sur le plan des outils de mesure et de contrôle du risque, mais également sur celui du modèle de gouvernance de l'institution.

1. L'utilisation des produits dérivés à la Caisse

Les produits dérivés sont des instruments financiers dont la valeur dépend des performances d'autres actifs financiers sous-jacents tels que les actions, les taux de change, les taux d'intérêt, etc. Les deux produits dérivés de base sont les options et les contrats à terme. Tous les autres types de produits dérivés sont soit une variante, soit une combinaison de ces derniers.

Le principal rôle attribué aux instruments dérivés est de permettre aux entreprises de transférer les risques qu'elles

ne puissent ou ne veuillent assumer vers ceux qui peuvent ou veulent le faire. Mais les instruments dérivés peuvent également servir à des opérations spéculatives, où un pari sur le risque est réalisé. En fait, la valeur de ces instruments est fonction croissante de la volatilité des marchés et qui dit volatilité dit risque.

L'entrée en fonction d'Henri-Paul Rousseau, en 2002, a coïncidé avec l'utilisation massive des produits dérivés afin de contourner des rentabilités jugées anémiques (Rousseau, 2005). Comme le montre la figure 1, l'utilisation des produits dérivés est passée de 1,1 milliard de dollars en 2002 à près de 16 milliards de dollars en 2008.

En plus, c'est sur des marchés opaques et risqués que la Caisse a concentré la majorité de ses contrats dérivés puisque 87 % de ces contrats sont échangés sur des marchés de gré à gré (CDP, rapport annuel, 2008, p.119).

2. L'évolution de l'encadrement des risques réservé aux produits dérivés après la crise

Depuis la crise de 2008, l'évolution de la gestion des risques associés à l'utilisation des produits dérivés s'articule autour de cinq axes.

a) L'abandon des produits dérivés « toxiques »

Les produits dérivés de gré à gré s'inscrivent dans le registre d'instruments financiers à haut risque de par leur complexité et leur manque de transparence. À partir de 2009, la Caisse a décidé de limiter l'utilisation de ces produits et d'abandonner ceux qui étaient jugés trop complexes. Quant aux PCAA, ils ont été regroupés en un seul portefeuille en janvier 2010, afin d'en assurer un meilleur suivi.

b) Raffinement de la méthodologie de la VaR

La valeur à risque – connue sous l'acronyme VaR (« Value at Risk ») – est une référence en matière de mesure du risque. Elle correspond, pour une organisation, à la perte maximale de valeur d'un actif, avec une probabilité et un horizon temporel donnés (Jorion, 2002). Dès 2009, la Caisse a affiné ses paramètres de calcul de la VaR en prenant compte d'événements extrêmes ignorés par le passé. De plus, la Caisse est passée d'une mesure mensuelle à une mesure quotidienne de cet indicateur, permettant ainsi d'accroître la qualité des données et l'efficacité des mesures de risque.

c) Renforcement des pratiques de tests de tension

Le test de tension (ou « Stress-testing ») est une mesure du risque qui permet d'évaluer les répercussions de circonstances exceptionnelles sur les rendements. Avant 2008, la Caisse avait recours à des tests de tension très rudimentaires, qui se basaient sur quelques événements « perturbateurs » (krach boursier de 1987, guerre du Golfe de 1999, etc.). Depuis 2009, elle renforce ses pratiques par l'intégration de nouveaux scénarios extrêmes tels que les événements du 11 septembre 2001, la crise financière de 2008 ou encore la crise d'endettement européenne. Des tests rétroactifs (ou « Back-Testing ») ont été instaurés à partir de 2010 à des fins de vérification a posteriori du modèle de la VaR, ce qui a pour conséquence d'assurer la qualité de mesure du risque.

d) Renforcement du modèle de gouvernance des risques

Parmi les changements majeurs constatés à la gouvernance de la Caisse, le comité de direction s'est vu attribuer la responsabilité du suivi des activités d'investissement et de la gestion des risques. Un sous-comité « risques opérationnels », ayant pour mandat d'approuver les mesures d'atténuation de ces risques et de suivre l'avancement des travaux portant sur cet enjeu, a été créé et placé sous le contrôle du comité de direction. Le risque opérationnel est composé d'éléments tels qu'une erreur de saisie ou de règlement des transactions, une défaillance des infrastructures technologiques ou des systèmes informatiques, un acte de fraude ou de détournement de fonds, une catastrophe naturelle, etc.

e) L'émergence d'une culture partagée de gestion des risques

Pour renforcer son modèle de gouvernance des risques, la nouvelle direction de la Caisse a également misé sur un programme de recrutement de gestionnaires spécialisés en cette matière : les experts-risques et les experts-métiers. Les premiers ont pour mandat la mise à jour continue des pratiques de gestion des risques, ainsi que le développement de nouvelles méthodologies et de nouveaux outils de gestion. Les seconds, ayant une connaissance approfondie des métiers d'investissement de la Caisse, ont pour vocation première de suivre le risque des portefeuilles de leur secteur d'investissement. Tout au long de l'année, un dialogue se maintient entre ces experts, renforçant la gestion des risques dans l'organisation. De plus, la rémunération incitative des gestionnaires a été modifiée pour mettre l'accent sur le rendement ajusté au risque et favoriser le long terme. Depuis 2010, l'évaluation du rendement des portefeuilles ainsi que la prime de rendement sont calculées sur une période de quatre ans.

Conclusion

L'utilisation croissante et généralisée des produits dérivés à l'ensemble des portefeuilles de la Caisse est considérée comme l'un des facteurs ayant conduit à des pertes aussi importantes que celles réalisées en 2008, même si des mesures de contrôle des risques étaient présentes. Dans la nouvelle version de son modèle de gestion des risques, la Caisse suit plusieurs recommandations émanant d'organismes financiers reconnus comme l'AMF. Ce nouveau

modèle inclut la mise en place d'une gouvernance intégrée des instruments dérivés, le recrutement d'un personnel compétent, une politique de rémunération privilégiant le long terme, la restriction, voire l'interdiction, de transiger sur certains instruments dérivés trop risqués ou trop complexes. Au-delà de l'affinement des outils quantitatifs de mesure de risque tels que la VaR ou les tests de tension, il semble que l'instauration d'une nouvelle culture de gestion des risques est une véritable préoccupation de la Caisse. En témoigne notamment la mise en œuvre de dispositifs visant à instaurer un dialogue rendement-risque entre les gestionnaires et l'équipe de gestion des risques. La Caisse semble devenir plus sensible au fait que la gestion des risques est un métier dont les dimensions humaines et organisationnelles sont, sans doute, au moins aussi déterminantes que la qualité des modèles de prévision ou de simulation.

Idées et propositions

La fin du caractère comparable du RRQ/RPC : quelles sont les implications ?¹

Michel Lizée
Économiste retraité
Service aux collectivités
UQAM

Constitutionnellement, les provinces au Canada ont pré-séance en matière de régimes de retraite. Au début des années 1960, quand le Régime de pensions du Canada (RPC) et le Régime de rentes du Québec (RRQ) ont été créés, le gouvernement canadien de Lester Pearson et le gouvernement québécois de Jean Lesage sont arrivés à une entente pour créer deux régimes payant des « prestations comparables ». Cette solution permettait au Québec de créer sa propre caisse, gérée par la Caisse de dépôt et placement, et disponible pour contribuer au développement économique du Québec, tout en respectant les critères d'un rendement élevé et d'un contrôle du risque.

La Loi sur le RPC consacre cette notion de deux régimes offrant « des prestations comparables » (art. 3(1)) avec trois conséquences :

1) Coordination : une personne qui a travaillé à la fois au Québec et dans une autre province reçoit sa rente dans la province où elle réside au moment de la retraite en tenant

compte des cotisations aux deux régimes ;

2) Selon la Loi du RPC, les fonctionnaires fédéraux et les autres travailleurs sous compétence fédérale (banques, transport et communications interprovinciales ou internationales, etc.) doivent adhérer au RPC. Toutefois, en vertu d'une entente entre le Québec et Ottawa découlant du caractère comparable des deux régimes, les personnes qui travaillent au Québec cotisent au RRQ, quel que soit leur employeur ;

3) Parce que le RRQ est considéré comme un régime comparable, le Québec a le droit de participer de plein droit aux décisions concernant le RPC. Celles-ci requièrent l'accord « d'au moins les deux tiers des provinces incluses, comptant au total les deux tiers au moins de la population de toutes les provinces incluses » (art. 114(4))².

Il est clair que le scénario de bonification du RRQ va mettre fin au caractère comparable des deux régimes :

- aucune augmentation pour les personnes dont le revenu est inférieur à la moitié du maximum des gains admissibles (MGA) (27 450 \$) ;
- une amélioration de la rente pour celles et ceux dont le revenu est plus élevé qui sera inférieure de 2 176 \$ par rapport à la rente du RPC ;
- introduction à compter de 2030 d'un «facteur de longévité» qui réduira la rente initiale de chaque cohorte dont l'espérance de vie sera supérieure à 22 ans ;
- report de l'âge d'admissibilité à un âge non précisé encore par le gouvernement, mais vraisemblablement 62 ou 63 ans ;
- indexation des rentes en fonction de l'Indice des prix à la consommation (IPC) du Québec.

Quelles seront les conséquences ?

Quoique le document de consultation ne traite pas de cette question, on peut imaginer que les deux gouvernements pourraient bricoler une entente pour maintenir la coordination entre les deux régimes. Mais les deux autres enjeux sont plus problématiques.

Certains travailleurs sous compétence fédérale pourraient ne pas digérer le fait de recevoir une rente inférieure à celles accordées aux personnes travaillant pour le même

¹ Version complète d'un texte abrégé, paru dans le journal *Le Soleil*, le 5 janvier 2017.

² Pour une analyse plus exhaustive de cette question, voir *La Loi sur le RPC, le caractère « comparable » du RRQ vs le RPC : quelles implications ?* Document d'analyse par Michel Lizée, 17 pp. Disponible auprès de l'Observatoire de la retraite ou de l'auteur.

employeur dans une autre province. De plus, la plupart participent à un régime complémentaire où la prestation est réduite à 65 ans pour tenir compte de la rente RPC. Vont-ils accepter de voir leur pension réduite davantage que la rente réelle qu'ils vont recevoir du RRQ ? Un peu comme un recours judiciaire récent visant à forcer Ottawa à appliquer la législation sur la santé a forcé Québec à éliminer les frais accessoires, pourraient-ils introduire un recours pour forcer le gouvernement fédéral à appliquer la Loi sur le RPC et exiger de participer désormais au RPC ?

Si les deux régimes ne sont plus comparables, le Québec aurait-il droit de vote sur les amendements au RPC alors qu'il n'est pas lié par ces votes ? La dernière fois où des changements majeurs étaient envisagés, à la fin des années 1990, c'est un gouvernement péquiste qui a manœuvré pour conserver le caractère comparable des deux régimes. Suprême paradoxe, est-ce qu'un gouvernement foncièrement fédéraliste mettra fin à cette équivalence et prendra le risque d'éjecter le Québec des prochaines discussions fédérales-provinciales sur le RPC ?

Veille internationale

États-Unis

L'Institute for Policy Studies a récemment publié un rapport faisant état du fossé qui se creuse entre les retraités américains et l'élite du monde des affaires. Intitulé *A Tale of Two Retirements. As working families face rising retirement insecurity, CEOs enjoy platinum pensions*, le document montre que les fonds de retraite de 100 PDG américains valent 4,7 milliards de dollars US, soit l'équivalent des économies de retraite de 41 % des familles américaines qui ont les réserves les plus modestes. Ce fossé pourrait s'accroître si le président Trump réalise son souhait d'abaisser le taux d'imposition des plus riches de 39,6 % à 33 %, permettant ainsi aux dirigeants des entreprises qui figurent dans le Fortune 500 d'épargner quelque 196 millions de dollars US annuellement. En effet, contrairement aux détenteurs ordinaires de plan de retraite 401 (k), la plupart des principaux PDG n'ont aucune limite sur les cotisations annuelles à leurs comptes à impôt différé.

<http://www.ips-dc.org/wp-content/uploads/2016/12/IPS-Two-Retirements-Report-final-for-dec-15.pdf>

Grèce

Alors qu'il annonçait sa décision d'augmenter le montant des pensions pour les retraités pauvres, le gouvernement de Tsípras a été réprimandé par les ministres des Finances des États membres de la zone euro. L'Eurogroupe a menacé de suspendre la mesure d'allègement de la dette en raison d'un « manquement à la mise sous tutelle des dépenses budgétaires ». La hausse des pensions devait pourtant ne représenter qu'entre 300 et 830 euros par an pour les 1,6 million de Grecs qui touchent moins de 850 euros mensuels. Le Fonds Monétaire International (FMI), la Commission européenne, la BCE et le Mécanisme européen de stabilité (MES) ont toutefois rappelé au gouvernement Tsípras que depuis que le pays est sous perfusion du FMI et des pays de la zone euro, toutes les décisions budgétaires doivent avoir l'aval des créanciers d'Athènes.

http://www.liberation.fr/planete/2016/12/14/grece-tsi-pras-vote-des-mesures-sociales-la-zone-euro-se-fache_1535275

Suisse

Le Conseil des États suisse a récemment rejeté le principe d'augmenter l'âge de la retraite à 67 ans. La majorité de centre gauche propose plutôt un bonus de l'assurance-vieillesse (AVS, 1^{er} pilier) pour compenser la baisse des rentes de la prévoyance professionnelle (2^e pilier). Selon la Tribune de Genève, ces décisions sont surprenantes, car les choix politiques pour assurer l'avenir des retraites ont été tracés par les sénateurs de l'ancienne législature. Les nouveaux élus – considérés comme plus à droite – ont finalement fait bloc avec la gauche en estimant que les petits revenus ont tout à gagner avec le bonus du 1^{er} pilier. Ceux-ci cotisent moins que les grands revenus, mais reçoivent une part proportionnellement plus importante. Le 2^e pilier suisse est quant à lui un système plus individualiste, chacun cotisant pour sa propre retraite. Pour arriver aux mêmes montants, les petits revenus devraient épargner davantage. Le débat se poursuit au Conseil national suisse (chambre basse).

<http://www.tdg.ch/suisse/hausse-automatique-ge-retraite-rejetee/story/20172012>

Ressources documentaires

Références de la chronique principale

Caisse de dépôt et placement du Québec, *Rapports annuels*, différentes années.

Chant, J. (2009). *The ABCP Crisis in Canada : The Implications for the Regulation of Financial Markets. Report for the Expert Panel on Securities Regulation*, Page consultée le 18 avril 2010.

<http://www.expertpanel.ca/fra/rapports/etudes-de-recherche/crise-pcaa-canada-chant.html>

Hanin, F. et Rekik, L. (2012). « Financiarisation de la gestion et concentration des risques : une étude de cas d'un gestionnaire de fonds public », *Revue Interventions économiques* n° 45, p. 1-16.

<http://interventionseconomiques.revues.org/1464>

Jorion, P. (2002). « How Informative Are Value-at-Risk Disclosures? », *The Accounting Review*, vol. 77, n°4, p. 911-931.

Parenteau, R. (1983), « Le cadre historique et institutionnel des sociétés d'État au Québec », *Annales de l'économie publique, sociale et coopérative*, vol. 71, n°1, p. 57-72.

Rousseau, H.-P. (2005). *Stratégie d'investissement en capital de risque et placements privés*. CDP, Présentation devant la Chambre de commerce française au Canada, 14 février.

Transformations et financiarisation de la Caisse de dépôt et placement

Bernier, L. (2013). « La Caisse de dépôt et placement du Québec : straddling between two worlds », *Working paper du CIRIEC*, n° 2013-07, Centre international de Recherches et d'Information sur l'Économie Publique, Sociale et Coopérative, Université de Liège.

Gauthier, M.A. (2012). « La mutation organisationnelle de la Caisse de dépôt et placement du Québec : analyse du discours éditorial sous l'ère H.-P. Rousseau (2002-2008) », *Économie et Solidarités*, vol. 42 (1-2), pp. 146-160.

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

Hanin, F., Rekik, L. (2011). « Investisseur institutionnels publics, socialisation de l'investissement et emploi : les apports d'une analyse comparée Québec-France », *Revue multidisciplinaire sur l'emploi, le syndicalisme et le travail*, 6 (11), pp. 124-149.

Hanin, F. (2010). « Financiarisation du capitalisme et mutation des institutions financières : le destin de la Caisse de dépôt et placement du Québec », dans : Clain, O. et F. L'Italien (dir.) *Le capitalisme financiarisé et la crise économique au Québec et au Canada*. Montréal : Nota bene, 2010.

Hanin, F. (2009). « L'avenir de la Caisse de dépôt et placement », *Revue Relations*, no 733, juin.

<http://www.cjf.qc.ca/fr/relations/article.php?ida=812>

La Caisse et la crise financière de 2008

Couture, P. (2009). « Si on avait su : le C.A. de la Caisse ignorait tout des placements dans les PCAA », *Le Soleil*, 13 mars, p. 25.

<http://www.lapresse.ca/le-soleil/affaires/actualite-economique/200903/12/01-836019-le-ca-de-la-caisse-ignorait-tout-des-placements-dans-les-pcaa.php>

Desjardins, F. (2009). « Malaise autour du conseil de la Caisse de dépôt », *Le Devoir*, 18 mars, p. B-1.

<http://www.ledevoir.com/economie/actualites-economiques/240189/malaise-autour-du-conseil-de-la-caisse-de-depot>

Laberge, M., Joanis, M. et Vaillancourt, F. (2009), « Caisse de dépôt et placement du Québec : le calme après la « tempête parfaite » ? dans J. Marcelin and L. Godbout (dir.), *Le Québec économique 2009 : le chemin parcouru depuis 40 ans*, Québec : PUL, pp. 295-319.

Morin, D. et Megas, S. (2012). « Caisse de dépôt et placement du Québec : Je me souviens... », *Canadian Public Administration*, vol. 55, n° 1, pp. 91-123.

Pelletier, M. (2009). *La caisse dans tous ses états. L'histoire mouvementée de la Caisse de dépôt et placement du Québec*, Outremont : Éditions Carte Blanche.

Pineault, É. (2009). « Que faire de la Caisse en temps de crise ? », *Économie Autrement*, 19 février.

<http://economieautrement.org/que-faire-de-la-caisse-de-depot-et-de-placement-en-un-temps-de-crise>

Sansfaçon, J.-R. (2009). « Caisse de dépôt : un modèle à revoir », *Le Devoir*, 26 février,

<http://www.ledevoir.com/politique/quebec/236007/caisse-de-depot-un-modele-a-revoir>

L'IRÉC publie un bulletin de la retraite afin d'améliorer les connaissances du grand public et de soutenir l'action des organismes qui y interviennent.

N° 19 JANVIER - FÉVRIER 2017

Institut de recherche en économie contemporaine

1030 rue Beaubien Est, bureau 103
Montréal (Québec) H2S 1T4
(514) 380-8916 - www.irec.net

Directeur général : Robert Laplante

Rédacteurs du Bulletin de la retraite :

Amélie Descheneau-Guay, Frédéric Hanin, François L'Italien

Dépôt légal à la Bibliothèque nationale du Québec