



Université de Montréal

**La réglementation des risques associés à la gouvernance  
des régimes complémentaires de retraite**

par

Patrick Mignault

Faculté de droit

Thèse présentée à la Faculté de droit  
en vue de l'obtention du grade de LL.D.  
en droit

Août, 2013

© Patrick Mignault, 2013

Université de Montréal  
Faculté des études supérieures

Cette thèse intitulée :  
La réglementation des risques associés à la gouvernance des régimes complémentaires de  
retraite

présentée par  
Patrick Mignault

a été évaluée par un jury composé des personnes suivantes:

Ejan Mackaay  
président-rapporteur

Stéphane Rousseau  
directeur de recherche

Isabelle Martin  
membre du jury

Gilles Bernier  
examineur externe

Claudia Gagné  
représentante du doyen de la Faculté des études supérieures

## Résumé

Dans un univers financier en turbulence, les régimes de retraite privés gèrent une part importante de l'épargne-retraite des Québécois en conciliant les intérêts divergents de différents acteurs : employeurs, participants actifs, retraités, autres intervenants à la gestion. Considérant la complexité des techniques et des instruments financiers, la gestion des régimes de retraite est devenue, pour les administrateurs de régime, un exercice périlleux. Dans ce contexte, la réglementation des risques associés à la gouvernance des régimes de retraite constitue aujourd'hui un enjeu socio-économique important pour assurer leur pérennité dans notre système de retraite. Le cadre légal et réglementaire applicables aux régimes de retraite découle essentiellement de la *Loi sur les régimes complémentaires de retraite* et ses règlements ainsi que du *Code civil du Québec*. En s'appuyant sur des études économiques et financières, cette étude analyse le régime juridique du fonctionnement et de la gouvernance des régimes de retraite par les comités de retraite et propose des améliorations en utilisant une approche fondée sur le risque. À titre préliminaire, pour situer dans le temps la problématique actuelle, cette étude présente l'évolution des régimes de retraite privés de l'origine à nos jours en se concentrant sur les règles affectant leur administration. Ensuite, dans une première partie, le cadre théorique sur lequel s'appuie notre étude est exposé. Les régimes de retraite privés y sont présentés comme un intermédiaire opérant sur les marchés financiers par le biais d'autres intermédiaires : les gestionnaires de portefeuilles, les courtiers en valeurs et les gardiens de valeurs. Il s'applique aux régimes de retraite des principes de gouvernance d'entreprise particuliers fondés sur les risques encourus par l'organisation.

Cette partie conduit au développement d'une théorie de l'agence des régimes de retraite privés impliquant notamment des relations fondamentales entre l'employeur, les participants et bénéficiaires et le(s) gestionnaire(s) de portefeuille. Dans la seconde partie, l'environnement légal et réglementaire de la gouvernance applicable des régimes de retraite privés est présenté et la structure incitative des règles analysée à la lumière de travaux économiques théoriques et empiriques. Après avoir expliqué les principaux contrats du régime de retraite, un examen de certains mécanismes légaux est effectué : les devoirs généraux des administrateurs, les règles de composition, le fonctionnement interne et l'obligation de rendre compte. Cette étude permet de proposer une série de recommandations visant à améliorer la gouvernance et le fonctionnement des régimes de retraite privés.

**Mots-clés** : Retraite, Régime de retraite, Gouvernance, Gestion, Administration, Fonds de pension, Gestion des risques, Réglementation, Théorie de l'agence.

## Abstract

In a turbulent financial world, private pension plans manage an important part of the retirement savings of Quebecers balancing the competing interests of various stakeholders: employers, active participants, retirees and financial intermediaries. Considering the complexity of the technical and financial instruments, management of pension plans has become a perilous exercise for plan administrators. In this context, the regulatory risks associated with pension governance today is an important socio-economic challenge to ensure sustainability of our pension system. The legal and regulatory framework applicable to pension plans originate essentially from the *Supplemental Pension Plans Act* and its regulations, as well as the *Civil Code of Quebec*. Based on economic and financial studies, this study analyzes the legal framework for the operation and governance of pension plans by pension committees, and proposes improvements using a risk-based approach. As a preliminary issue, in order to locate in time the current problem, this study presents the development of private pensions from their origin to the present day, focusing on the rules affecting their management. Then, in a first part, the theoretical framework supporting this study is exposed. Private pension plans are presented as an intermediary operating in the financial markets through other intermediaries: portfolio managers, security dealers and custodians. This study applies corporate governance principles to pension plans based on the risk to the organization. This part leads to the development of an agency theory of private pension plans involving fundamental relationships between employers, participants and beneficiaries, as well as portfolio manager(s). In the second part, the legal and regulatory

environment of the applicable private pension governance is presented and the incentive structure of rules is discussed in the light of theoretical and empirical economic studies. After explaining the main contracts of pension plans, a review of some legal mechanisms is presented: general duties of managers, rules of composition, internal operation and accountability. This study allows us to offer a series of recommendations aimed at improving the governance and operation of private pension plans.

**Keywords** : Retirement, Pension Plan, Governance, Administration, Pension Fund, Risk Management, Regulation, Agency Theory.

# Table des matières

<b>TABLE DES MATIÈRES .....</b>	<b>V</b>
<b>LISTE DES ABRÉVIATIONS.....</b>	<b>XI</b>
<b>LISTE DES TABLEAUX .....</b>	<b>XVII</b>
<b>LISTE DES FIGURES .....</b>	<b>XVIII</b>
<b>INTRODUCTION.....</b>	<b>21</b>
<b>PRÉLIMINAIRES. L'ÉVOLUTION DES RÉGIMES DE RETRAITE PRIVÉS ET DE LA RÉGLEMENTATION APPLICABLE : DE LA NAISSANCE JUSQU'À L'ADOPTION DE LA LRRCR.....</b>	<b>37</b>
<b>A. La naissance des régimes de retraite.....</b>	<b>37</b>
<b>B. L'encadrement juridique des premiers régimes de retraite.....</b>	<b>41</b>
1. Les sociétés de secours mutuels.....	41
2. Les sociétés fédérales de caisses de retraite.....	46
3. La Loi des rentes de l'État de 1908.....	49
4. L'introduction des incitatifs fiscaux.....	51
5. L'implication syndicale dans les régimes de retraite.....	52
6. L'amélioration des incitatifs fiscaux.....	54
<b>C. La Loi sur les pensions aux employés de compagnies .....</b>	<b>57</b>
1. Le nature juridique.....	58
2. L'administration, le financement et la solvabilité.....	63
3. La surveillance et le contrôle.....	66
<b>D. Le Rapport Dupont.....</b>	<b>67</b>



<b>E.</b>	<b>La Loi sur les régimes supplémentaires de rentes .....</b>	<b>72</b>
1.	La nature juridique des régimes .....	74
2.	L'administration des régimes de retraite .....	80
	a. La gestion de l'actif .....	83
	b. Le financement et la solvabilité .....	86
3.	La surveillance et le contrôle sous la LRSR .....	88
	a. La mise en tutelle .....	90
	b. Le pouvoir réglementaire .....	91
<b>F.</b>	<b>Vers une réforme de l'encadrement des régimes de retraite privés .....</b>	<b>92</b>
1.	Le rapport COFIRENTES+ .....	93
2.	La crise des excédents d'actifs .....	95
3.	La Loi sur les régimes complémentaires de retraite .....	98

## **PARTIE I. LA GOUVERNANCE DES RÉGIMES DE RETRAITE PRIVÉS : CADRE**

### **THÉORIQUE ..... 102**

<b>A.</b>	<b>Les régimes de retraite privés et le système financier .....</b>	<b>102</b>
a.	Les théories de l'intermédiation financière .....	104
	i. L'approche institutionnelle .....	105
	ii. L'approche fonctionnelle de Merton et Bodie .....	109
b.	L'apport des régimes de retraite privés aux fonctions du système financier .....	111
c.	La sous-traitance de la gestion des placements des régimes de retraite .....	114
<b>B.</b>	<b>Une gouvernance d'entreprise des régimes de retraite privés fondée sur la gestion des risques ....</b>	<b>118</b>
1.	Une gestion entrepreneuriale des régimes de retraite privés .....	118
2.	Une gouvernance d'entreprise des régimes de retraite privé .....	122
	a. La gouvernance des régimes de retraite privés : définition et principes .....	125
	b. L'apport de la gestion des risques à la gouvernance des régimes de retraite privés .....	128
	i. Les concepts de « risque » .....	136
	ii. Les régimes de retraite et le risque .....	138
	iii. La gestion intégrée des risques .....	141
	iv. La budgétisation des risques (risk budgeting) .....	147

3. La gouvernance, la gestion des risques et la performance des régimes .....	153
<b>C. Les relations d'agence des régimes de retraite privés .....</b>	<b>158</b>
1. La théorie contractuelle de l'organisation.....	159
a. L'émergence d'une économie des contrats.....	159
b. L'entreprise comme un carrefour de contrats .....	163
2. La théorie de l'agence .....	166
a. Les types de relations d'agence : simple, double et multiple.....	166
b. Les modèles d'agence : anti-sélection, aléa moral et signal.....	169
c. La structure juridique de l'organisation.....	172
<b>D. Une théorie de l'agence des régimes de retraite privés .....</b>	<b>176</b>
1. La nature juridique des régimes de retraite privés .....	178
2. Les différentes relations d'agence des régimes de retraite .....	185
a. Le comité de retraite .....	189
b. Le constituant .....	197
c. Les bénéficiaires.....	202
d. Le gestionnaire de portefeuille.....	206

## **PARTIE II. L'ANALYSE DE L'ENVIRONNEMENT LÉGAL ET RÉGLEMENTAIRE DES PRINCIPAUX CONFLITS D'AGENCE DES RÉGIMES DE RETRAITE PRIVÉS..... 213**

<b>A. L'évolution du « contrat » de régime de retraite.....</b>	<b>214</b>
1. Le régime de retraite comme une « gratuité » .....	215
2. Le régime de retraite comme un salaire différé.....	218
a. Le modèle économique de Modigliani-Miller.....	219
i. En l'absence de fiscalité .....	219
ii. Compte tenu de la fiscalité .....	223
b. L'intégration de la théorie du salaire différé au droit .....	225
3. La théorie de la créance éventuelle .....	229
a. Le modèle théorique.....	231
b. Les intérêts économiques des parties au contrat.....	233
i. L'employeur .....	233

ii. Les participants .....	238
<b>B. La position contractuelle des principaux : le contrat de régime de retraite .....</b>	<b>240</b>
1. Les droits relatifs à la rente .....	243
2. L'obligation de cotiser au régime .....	245
a. L'employeur .....	245
b. Les participants .....	247
3. Le financement des régimes à prestations déterminées ou le partage des risques de solvabilité .....	247
4. Les droits sur l'excédent d'actif ou la créance résiduelle .....	250
a. Pendant l'administration du régime : le droit au congé de cotisation .....	251
b. En cas de terminaison .....	253
<b>C. La relation contractuelle avec le gestionnaire de l'actif du régime .....</b>	<b>255</b>
1. Les particularités de la gestion de l'actif d'un régime de retraite .....	256
a. La délégation de pouvoir du comité de retraite au gestionnaire .....	257
b. L'encadrement de la gestion de l'actif .....	259
i. Les restrictions applicables à la composition du portefeuille d'actifs .....	260
ii. L'obligation de se doter d'une politique de placement .....	262
2. La qualification juridique du contrat .....	264
3. Les obligations du gestionnaire de portefeuille .....	268
a. L'obligation de prudence, diligence et compétence .....	268
i. Connaître son client .....	269
ii. La gestion compétente du portefeuille .....	273
b. L'obligation d'honnêteté et de loyauté .....	275
c. L'obligation de rendre compte .....	277
<b>D. Les mécanismes de marché et les régimes de retraite privés .....</b>	<b>278</b>
1. L'hypothèse d'efficience des marchés .....	279
2. Le marché de l'emploi des gestionnaires .....	281
3. La présence d'un détenteur de titres de contrôle .....	283
4. L'inefficacité des mécanismes de marché sur les régimes de retraite privés .....	284
a. Les restrictions légales sur les transferts de droit .....	285
b. Le marché des gestionnaires de la retraite .....	286
c. L'absence de détenteur de titres de contrôle .....	287

<b>E. Les mécanismes légaux et réglementaires encadrant les risques de gouvernance des régimes de retraite privés .....</b>	<b>289</b>
1. Les devoirs généraux des fiduciaires .....	294
a. La gestion honnête et loyale.....	295
i. Les conflits d'intérêts entre les participants et l'employeur.....	295
ii. Les conflits d'intérêts entre les participants et bénéficiaires .....	300
iii. L'investissement socialement responsable .....	306
iv. Une reformulation du devoir d'honnêteté et de loyauté .....	310
b. Le devoir de prudence et diligence.....	315
2. La composition du comité de retraite : compétence, indépendance et représentativité.....	327
a. Compétence.....	330
i. Le critère de la compétence dans le secteur financier .....	333
ii. La problématique de la compétence dans les régimes de retraite .....	340
b. Indépendance .....	343
c. Représentativité.....	346
i. La relation entre les bénéficiaires résiduels et les droits de contrôle sur les décisions.....	346
ii. Le principe de la représentation minimale des participants sous la LRCR .....	352
d. Analyse de la position actuelle et pistes de solutions sous la LRCR .....	354
3. Le fonctionnement interne.....	364
a. L'approche réglementaire : vers une approche fondée sur le risque? .....	366
b. Le contenu du règlement interne .....	377
i. Les fonctions et responsabilités des membres .....	379
ii. La déontologie des membres .....	382
iii. La formation des membres du comité .....	385
iv. La gestion des risques .....	387
v. La relation avec le gestionnaire de portefeuille .....	392
4. L'obligation de rendre compte .....	407
a) L'assemblée annuelle .....	408
b) Les obligations ponctuelles d'information .....	411
i.) La déclaration annuelle.....	411
ii.) Le relevé annuel.....	413
<b>CONCLUSION .....</b>	<b>416</b>

<b>BIBLIOGRAPHIE</b> .....	<b>420</b>
<b>I. LOIS</b> .....	<b>420</b>
<b>II. RÈGLEMENTS</b> .....	<b>423</b>
<b>III. JURISPRUDENCE</b> .....	<b>424</b>
<b>IV. LIGNES DIRECTRICES, CODES, NORMES, DIRECTIVES</b> .....	<b>427</b>
<b>V. MONOGRAPHIE</b> .....	<b>430</b>
<b>VI. ARTICLES SCIENTIFIQUES</b> .....	<b>438</b>
<b>VII. CHAPITRES DE LIVRES</b> .....	<b>454</b>
<b>VIII. DOCUMENTS DE TRAVAIL</b> .....	<b>457</b>
<b>IX. RAPPORTS</b> .....	<b>459</b>
<b>X. THÈSES, MÉMOIRES, ESSAIS</b> .....	<b>463</b>
<b>XI. COMMUNIQUÉS DE PRESSE</b> .....	<b>463</b>
<b>XII. AUTRES</b> .....	<b>463</b>

## Liste des abréviations

### ABRÉVIATIONS RELATIVES AUX LOIS ET RÉGLEMENTS

A.M.	Arrêté ministériel
C.c.B.-C.	Code civil du Bas-Canada
C.c.Q.	Code civil du Québec
C.P.L.M.	Codification permanente des lois du Manitoba
CFR	Code of Federal Regulations
ERISA	Employee Retirement Income Security Act
G.O.	Gazette officielle
L.C.	Lois du Canada
L.Q.	Lois du Québec
L.R.C.	Lois refondues du Canada
L.R.O.	Lois refondues de l'Ontario
L.R.Q.	Lois refondues du Québec
LCSA	Loi canadienne sur les sociétés par actions
LFI	Loi sur la faillite et l'insolvabilité
LIGR	Loi de l'impôt de guerre sur le revenu 1917
LIR	Loi sur l'impôt sur le revenu
LPEC	Loi des pensions aux employés de compagnies
LRCR	Loi sur les régimes complémentaires de retraite
LRSR	Loi sur les régimes supplémentaires de rentes

LSCR	Loi sur les sociétés de caisse de retraite
LSFP	Loi sur les sociétés de fiducie ou de prêt
LSFSÉ	Loi sur les sociétés de fiducie et les sociétés d'épargne
LSP	Loi sur les syndicats professionnels
LVM	Loi sur les valeurs mobilières
PL	Projet de loi
S.C.	Statutes of Canada
S.O.	Statutes of Ontario
S.Q.	Statuts du Québec
S.R.Q.	Statuts refondus du Québec
UPIA	Uniform Prudent Investor Act
USCA	United States Code Annotated

### **ABRÉVIATIONS RELATIVES À LA JURISPRUDENCE**

A.	Atlantic Reporter
A.Q.	Arrêts du Québec
All E.R.	All England Law Reports
AZ	Azimut
B.L.R.	Business Law Reports
B.R.	Rapports judiciaires de Québec. Cour du Banc de la Reine (en appel)
BCCA	British Columbia Court of Appeal

C.A.	Cour d'appel du Québec
C.B.R.	Canadian Bankruptcy Reports
C.C.P.B.	Canadian Cases on Pensions and Benefits
C.Q.	Cour du Québec
C.S.	Cour supérieure
Ch.	Chancery Appeal Cases
CSC	Cour suprême du Canada
D.L.R.	Dominion Law Reports
D.T.E.	Droit du travail express
F.	Federal Reporter
F. Supp.	Federal Supplement
J.E.	Jurisprudence express
N.R.	National Reporter
Q.A.C.	Quebec Appeal Cases. Causes en appel au Québec
QCCA	Cour d'appel du Québec
QCCS	Cour supérieure du Québec
R.C.S.	Recueil des arrêts de la Cour suprême du Canada
R.J.Q.	Recueil de jurisprudence du Québec
R.R.A.	Recueil en responsabilité et assurance
WL	WestLaw



## ABRÉVIATIONS RELATIVES À LA DOCTRINE

B.A.J.	British Actuarial Journal
C. de D.	Cahier de droit
C.P. du N.	Cours de perfectionnement du notariat
Cal. L. Rev.	California Law Review
Can. Bus. L.J.	Canadian Business Law Journal
Colum. L. Rev.	Columbia Law Review
Geo. Mason U. L. Rev.	George Mason University Law Review
Geo. Wash. L. Rev.	George Mason Law Review
Indus. L. J.	Industrial Law Journal
J. Corp. L.	Journal of Corporate Law
J. L. & Econ.	Journal of Law and Economics
J. L. Econ. & Org.	The Journal of Law, Economics, and Organization
J. Labor Res.	Journal of Labour Research
J. Pol. Econ.	Journal of Political Economic
J. Retirement Plan.	Journal of Retirement Planning
McGill L. J.	McGill Law Journal
N.Y.U.L. Rev.	New York University Law Review
Nw. U. L. Rev.	Northwestern University Law Review
Ohio N. U. L. Rev.	Ohio Northern University Law Review
R. du B.	Revue du Barreau

R. du N.	Revue du Notariat
R. du. B. can.	Revue du Barreau canadien
R.D. McGill	Revue de droit de McGill
R.G.D.	Revue générale de droit
R.J.T.	Revue juridique Thémis
R.P.F.S.	Revue de planification fiscale et successorale
Syracuse L. Rev.	Syracuse Law Review
TSA	Transactions of Society of Actuaries
Wash. U. L. Q.	Washington University Law Quarterly
Yale L. J.	Yale Law Journal

### **ABRÉVIATION RELATIVES AUX ORGANISATIONS**

ACOR	Association canadienne des organismes de contrôle des régimes de retraite
BRI	Banque des règlements internationaux
BSIF	Bureau du surintendant des institutions financières
CAS	Commission permanente des affaires sociales
CBCB	Comité de Bâle sur le contrôle bancaire
CN	Canadien National
CNÉ	Caisse Nationale d'Économie
COSO	Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission
EIOPA	European Insurance and Occupational Pensions Authority
OCDE	Organisation de coopération et de développement économiques

OICP	Organisation internationale des autorités de contrôle des pensions
SEC	Securities and Exchanges Commission

## Liste des tableaux

Tableau 1. Évolution des régimes de retraite privés sous l'autorité de la Régie des rentes du Québec et de ses participants entre 1971 et 2010.	32
Tableau 2. Évolution des régimes de retraite privés sous l'autorité de la Régie des rentes du Québec et de ses participants entre 1971 et 2010.	33
Tableau 3. Régimes sous la surveillance de la Régie des rentes du Québec, selon la gestion financière pour l'année 2010.	117
Tableau 4 : Exemple de budgétisation des risques	152
Tableau 5. Valeur accumulée à l'âge de la retraite (R) de 1 \$ épargné dans un régime de retraite par rapport à 1 \$ épargné dans un compte en banque.	225
Tableau 6. Répartition des gains/pertes de la caisse de retraite selon que l'excédent d'actif appartient à l'employeur/ aux participants.	349
Tableau 7. Exemple d'une répartition variable entre deux actifs.	403

## Liste des figures

Figure 1. Ensemble des portefeuilles efficients de Markovitz.....	84
Figure 2 : Le processus de gestion intégrée des risques.....	146
Figure 3. Schéma de la relation entre les budgets de risque et de gouvernance .....	157
Figure 4. La relation d'agence simple : Principal (P) - Agent (A).....	167
Figure 5. Neutralité du participant à la rente de retraite dans un marché financier parfait.	221
Figure 6. Non-neutralité du participant à la rente de retraite dans un marché financier incertain.....	223
Figure 7 : Exemple d'une marche aléatoire (en temps discret).....	280
Figure 8. Le processus de surveillance fondé sur le risque du Bureau du surintendant des institutions financières. ....	372

*À ma mère*

## Remerciements

J'aimerais d'abord exprimer toute ma reconnaissance à mon directeur de thèse, le professeur Stéphane Rousseau, pour son encadrement pendant mes études doctorales. Sa confiance en mes capacités, ses conseils judicieux et sa patience ont grandement contribué à la réalisation de cette thèse.

Mes remerciements vont aussi aux membres du jury de thèse qui ont accepté de s'investir dans ce processus d'évaluation. À cet égard, je dois souligner les commentaires avisés de l'examinateur externe, M. Gilles Bernier, et la participation de M. Ejan Mackaay, qui nous a fait l'honneur de présider le comité.

Je tiens également à exprimer ma gratitude à la professeure Nicole Lacasse, qui m'a initié à la recherche scientifique, et qui a été d'un soutien continu pendant toute la durée de mes études supérieures.

Des remerciements particuliers sont également adressés à ma famille pour leur support et leur appui.

Enfin, ce projet de recherche aurait difficilement pu être conduit à son terme sans l'appui financier du Fonds de recherche société et culture pendant une partie de mes études doctorales.

## Introduction

Au début des années 2000, la faillite du géant américain Enron démontrait toute l'ampleur des risques financiers associés à une gestion négligente des « régimes de retraite privés »<sup>1</sup>. Au-delà des manœuvres financières frauduleuses, cette débâcle financière avait entraîné, pour plusieurs employés de la société, la perte de leur emploi et d'une part substantielle de leur épargne-retraite. Le rendement de la caisse de retraite entretenait une forte corrélation avec celui du titre de l'entreprise. En effet, à la fin de 2000, les actions d'Enron représentaient approximativement 63 % de la valeur de la caisse de retraite de l'entreprise.<sup>2</sup> La chute d'Enron a, bien sûr, relancé le débat sur la gouvernance et le fonctionnement des sociétés ouvertes, mais également amorcé celui sur les régimes de retraite offerts par les employeurs.

Différents organismes économiques se sont intéressés à la gouvernance des régimes de retraite privés. L'Organisation de coopération et de développement économiques (« OCDE ») a notamment joué, par ses publications, un rôle de leader dans le développement de principes favorisant une saine gouvernance des régimes de retraite.<sup>3</sup> Dès 2000, elle débutait des travaux sur la gouvernance des régimes de retraite qui ont conduit à la publication d'une première version, en 2005, des *Guidelines for pension fund governance*.

---

<sup>1</sup> Dans ce texte, l'expression « régimes de retraite privés » réfère à l'ensemble des régimes de retraite auxquels cotise un employeur qu'ils soient à prestations déterminées, à cotisations déterminées ou à prestations et cotisations déterminées.

<sup>2</sup> Jean-Paul ALBERT, *Guide sur les régimes de retraite et les avantages sociaux au Québec*, 2<sup>e</sup> édition, Publications CCH Ltée, Brossard, 2008, p. 225-226

<sup>3</sup> OECD, *Pension Fund Governance*, Working Party on Private Pensions, 2000; OECD, *Guidelines for Pension Fund Governance: Recommendation of the Council*, 2005, OECD, *Guidelines on Pension Fund Asset Management: Recommendation of the Council*, 2006; OECD, *Guidelines for Pension Fund Governance: Recommendation of the Council*, 2009.



Ces lignes directrices invitaient les régimes de retraite privés à mettre en place des mécanismes de contrôle fondés sur le risque.<sup>4</sup> D'autres organismes, comme l'Association canadienne des organismes de contrôle des régimes de retraite (« **ACOR** »)<sup>5</sup>, le *Stanford Institutional Investors Forum*<sup>6</sup> et le *CFA Institute*<sup>7</sup>, ont eux aussi publié des principes de bonne gouvernance. Parallèlement à ces travaux, plusieurs articles scientifiques sur la gouvernance des régimes de retraite, surtout en Europe, ont été publiés.<sup>8</sup> Différents aspects de la gouvernance des régimes de retraite ont été abordés, mais souvent en utilisant une perspective administrative ou économique.

Pour répondre aux nouveaux impératifs de gouvernance, plusieurs pays n'ont pas hésité à modifier leur environnement légal et réglementaire en incorporant de nouveaux mécanismes de gouvernance. En Europe, le Royaume-Uni, la Belgique, le Danemark, la Grèce, l'Irlande, le Portugal et la Suisse ont modifié l'environnement légal et réglementaire des régimes de retraite privés pour tenir compte de la nouvelle réalité de la gouvernance de

---

<sup>4</sup> OECD, *Guidelines for Pension Fund Governance: Recommendation of the Council*, 2005.

<sup>5</sup> ACOR, *Ligne directrice No 4 – Lignes directrices sur la gouvernance des régimes de retraite et questionnaire d'auto-évaluation de l'ACOR*, 25 octobre 2004.

<sup>6</sup> Peter CLAPMAN & al., *Committee on Fund Governance: Best Practice Principles*, Stanford Institutional Investors Forum, 2007.

<sup>7</sup> CFA INSTITUTE, *Code of conduct for Members of a Pension Scheme Governing Body*, CFA Institute, 2008.

<sup>8</sup> Voir notamment le résumé de la littérature récente sur la gouvernance des régimes de retraite de Fiona STEWART & Juan YERMO, *Pension Fund Governance: Challenges and Potential Solutions*, (2008) OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions, No. 18, OECD publishing.

ces organisations.<sup>9</sup> En Amérique, les États-Unis, le Canada et le Brésil ont également procédé à des changements législatifs et réglementaires.<sup>10</sup>

*Projet de loi 30 : pour une meilleure gouvernance des régimes de retraite*

Dans cette mouvance réglementaire, le législateur québécois n'est pas resté silencieux. Il a aussi imposé aux administrateurs de régime de retraite de nouvelles exigences en matière de gestion. En décembre 2007, il a adopté le projet de loi 30<sup>11</sup> modifiant la *Loi sur les régimes complémentaires de retraite*<sup>12</sup> (« **LRCR** »), pour améliorer le fonctionnement et la gouvernance des régimes complémentaires de retraite.<sup>13</sup> Ce projet de loi reconnaissait explicitement la nécessité de bonifier le cadre d'administration des régimes de retraite pour assurer leur pérennité. Il se voulait notamment une nouvelle initiative pour sécuriser la santé financière des régimes de retraite à l'aide d'une meilleure gestion des risques. À la suite de l'adoption du projet de loi 30, la ministre de l'Emploi et de la Solidarité sociale affirmait :

---

<sup>9</sup> *Id.*

<sup>10</sup> *Id.*

<sup>11</sup> *Loi modifiant la Loi sur les régimes complémentaires de retraite, notamment en matière de financement et d'administration*, L.Q., 2006, ch. 42. Avant d'adopter ces modifications, la Régie des rentes du Québec avait mandaté, en octobre 2005, un comité d'experts pour examiner la question du rôle et de la responsabilité des membres d'un comité de retraite, ainsi que celle de la surveillance effectuée par la Régie sur les régimes. En juin 2006, le comité d'experts soumettait son rapport énonçant une série de propositions pour améliorer le fonctionnement et la gouvernance des régimes de retraite. Après des consultations parlementaires, le projet de loi 30 était adopté reprenant certaines propositions émises par le comité d'experts. Voir Gilles BERNIER & al., *Rôle des comités de retraite dans les régimes complémentaires de retraite et surveillance de la Régie*, Rapport final, 10 mai 2006 (« **Rapport Bernier** »).

<sup>12</sup> L.R.Q., ch. R-15.1.

<sup>13</sup> L'article 6 de la LRCR définit un régime de retraite comme: « un contrat en vertu duquel le participant bénéficie d'une prestation de retraite dans des conditions et à compter d'un âge donnés, dont le financement est assuré par des cotisations à la charge soit de l'employeur seul, soit de l'employeur et du participant ».

« Avec ce projet de loi, adopté après plus d'un an et demi de travaux et de consultations, notre gouvernement a atteint une zone d'équilibre entre les intérêts des employeurs, des travailleurs, des retraités, des bénéficiaires et des syndicats. Nous avons pris les moyens nécessaires pour que ces régimes de retraite retrouvent leur santé financière et que les prestations actuelles et futures soient assurées. Nous avons ainsi agi au bénéfice du million de participants et de bénéficiaires québécois concernés par les 913 régimes à prestations déterminées sous la surveillance de la Régie des rentes du Québec, qui représentent un actif de 70 milliards de dollars »<sup>14</sup>

L'adoption du projet de loi 30 visait ainsi à diminuer les risques financiers en améliorant le fonctionnement et la gouvernance des régimes de retraite pour mieux répondre aux défis économiques que soulève aujourd'hui leur gestion.

D'un point de vue législatif, avant le projet de loi 30, la gouvernance des régimes de retraite reposait essentiellement sur le régime de responsabilité applicable aux intervenants à l'administration des caisses de retraite. La LRCR prévoyait notamment des devoirs généraux de prudence et de diligence ainsi que d'honnêteté et de loyauté pour les administrateurs de régime. À cet égard, le projet est venu clarifier la responsabilité des différents intervenants aux régimes de retraite (les membres du comité de retraite, les mandataires, les prestataires de service et les délégués). D'une part, le projet de loi 30 a diminué la portée de l'obligation du comité de retraite d'agir avec prudence et diligence en instaurant en faveur du comité une présomption de prudence lorsqu'il agit de bonne foi et fonde ses décisions sur l'avis d'un expert.<sup>15</sup> D'autre part, il a augmenté les responsabilités du délégué (ou du prestataire de service ou mandataire qui exerce un pouvoir discrétionnaire) en lui imposant les mêmes

---

<sup>14</sup> RÉGIE DES RENTES DU QUÉBEC, « Notre gouvernement agit pour assurer une meilleure gestion des régimes complémentaires de retraite », Communiqué de presse, Québec, Régie des rentes du Québec, Décembre 2006.

<sup>15</sup> LRCR, art. 151.1.

obligations et responsabilités que le comité de retraite sans possibilité d'exclure ou de limiter sa responsabilité.<sup>16</sup> Ces modifications répondaient à des préoccupations clairement exprimées dans le Rapport Bernier qui soulignait que :

« [...] la bonne administration des régimes de retraite ne doit pas se faire au prix de la responsabilité personnelle des membres de comités de retraite qui est démesurée par rapport au rôle effectif qu'ils jouent et l'on peut raisonnablement s'attendre d'eux. En d'autres termes, le patrimoine personnel d'un membre de comité de retraite agissant honnêtement et de bonne foi ne devrait pas être à risque. Le comité d'experts est conscient de l'importance d'atténuer leur responsabilité, en balisant son étendue et en accordant une immunité relative, tout en sachant qu'elle ne pourra jamais être totalement éliminée. »<sup>17</sup>

Le projet de loi 30 instaurait un transfert partiel des responsabilités légales du comité de retraite vers les intervenants experts dans l'administration des régimes de retraite. Toutefois, le comité de retraite demeurait l'organe directeur des décisions relatives à la gestion des régimes de retraite privés.

Le projet de loi 30 intégrait aussi une nouvelle approche réglementaire pour encadrer la gouvernance des régimes de retraite. Il prévoyait l'obligation du comité de retraite d'adopter un règlement intérieur pour régir son fonctionnement et sa gouvernance.<sup>18</sup> Cependant, le comité de retraite n'a pas à le faire approuver par la Régie. Cette dernière se réserve seulement le droit de demander une copie du règlement intérieur. Une fois adopté, le règlement intérieur lie le comité de retraite envers les participants et le constituant du régime.

---

<sup>16</sup> LRCR, art. 153 et 154.4.

<sup>17</sup> G. BERNIER & al., préc., note 11.

<sup>18</sup> LRCR, art. 151.2.

Aux problèmes de gouvernance, le projet de loi 30 s'en remet au comité de retraite pour identifier des solutions adaptées à leurs réalités organisationnelles.

*Les comités de retraite toujours confrontés à des défis de gestion importants*

Il y a quelques années l'auteur Hall qualifiait la position de l'administrateur d'un régime de retraite comme « the hottest place in hell »<sup>19</sup>. Le comité de retraite, l'organe directeur auquel la LRCR confie la tâche d'administrer les régimes de retraite à titre de fiduciaire, administre le régime de retraite en conciliant les intérêts divergents d'une pluralité d'acteurs.<sup>20</sup> Parmi les principaux intéressés, il y a l'employeur, les participants actifs, les retraités, les bénéficiaires, les syndicats, etc. Bien que la LRCR impose au comité d'agir dans l'intérêt des participants et bénéficiaires, le respect de ce devoir de loyauté, compte tenu de la diversité des intérêts, peut souvent s'avérer d'une application laborieuse. Le comité de retraite n'est pas confronté qu'à des conflits d'intérêts entre les parties au contrat de régime de retraite, soit l'employeur et les participants, mais aussi entre les participants actifs, les retraités et les bénéficiaires. Selon la composition du comité de retraite, la dominance des intérêts des participants et bénéficiaires peut aussi laisser ceux-ci perplexes. En dépit de cette règle, la LRCR n'assure seulement aux participants et bénéficiaires qu'une représentation minimale sur le comité de retraite.<sup>21</sup>

---

<sup>19</sup> Gordon HALL, "The Hottest Place in Hell", (1994) *Business Quarterly* 58(4): 79-84.

<sup>20</sup> D'un point de vue civiliste, le comité de retraite assume également la charge de l'administrateur du bien d'autrui. Voir *Code civil du Québec*, 1991, c. 64, art. 1278. La gestion de ces formes juridiques est habituellement (83,5%) assumée par un comité de retraite qui est composé d'au moins trois personnes (pour tous les RCR de plus de 25 participants).

<sup>21</sup> LRCR, art. 147 et 147.1.

Cette conciliation délicate s'opère à l'intérieur des multiples fonctions du comité de retraite. Il veille au financement du régime, à la gestion de l'actif, aux communications ainsi qu'aux responsabilités légales et réglementaires des régimes.<sup>22</sup> Dans les régimes à prestations déterminées, les administrateurs sont confrontés à des problèmes de gestion actif-passif s'assimilant à ceux rencontrés par d'autres institutions financières telles des banques ou des sociétés d'assurances. Ces cellules d'administrateurs du bien d'autrui, souvent peu formés et expérimentés pour remplir leurs fonctions, doivent donc remplir ces fonctions en recourant à une pluralité d'experts : actuaires, gestionnaires de portefeuilles, gardiens de valeurs, comptables, avocats, fiscalistes, etc.

Le comité de retraite assume ces différentes responsabilités dans un environnement financier complexe, sujet à de fortes perturbations. Par exemple, la crise financière de 2008-2009, aussi appelée dans le monde anglophone *the Great Recession*, a durement affecté les régimes de retraite privés. En 2008, dans les pays membres de l'OCDE, la perte des régimes de retraite s'est élevée à plus de 20 % de l'actif total (5,4 trillions)<sup>23</sup>. Ces perturbations financières ont placé plusieurs régimes à prestations déterminées en situation de déficit exerçant ainsi de fortes pressions sur leurs promoteurs. Au Canada, à la fin de 2008, l'Indice Mercer de la santé financière des régimes de retraite (l'« **Indice Mercer** ») estimait à 60 % le ratio actif/passif des régimes à prestations déterminées<sup>24</sup>. Depuis, l'Indice Mercer au

---

<sup>22</sup> J. P. ALBERT, préc., note 2, p. 138-139; G. HALL, préc., note 19, p. 84.

<sup>23</sup> Voir Juan YERMO & Clara SEVERINSON, «The Impact of the Financial Crisis on Defined Benefit Plans and the Need for Counter-Cyclical Funding Regulations», *OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions*, no° 3, OECD Publishing, 2010.

<sup>24</sup> « L'indice Mercer de la santé financière des régimes de retraite indique le ratio actif-engagements d'un régime de retraite modèle. Le ratio a été établi de façon arbitraire à 100 % au début de la période. L'indice tient compte de cotisations égales à la cotisation d'exercice seulement, mais ne tient compte

Canada demeure en deçà du seuil de 100 % alors qu'il se situait toujours au 31 mai 2013 à 91 %. Ces problèmes de solvabilité des régimes à prestations déterminées attirent de plus en plus les regards des acteurs socio-économiques sur les comités de retraite.

Considérant les risques financiers inhérents à la gestion des caisses de retraite, une meilleure gestion des risques est devenue un enjeu central de la gouvernance des régimes de retraite privés. En effet, une caractéristique importante des régimes de retraite privés est que les cotisations versées représentent un actif risqué pour les participants, c'est-à-dire que les prestations versées à la retraite ne sont généralement pas garanties par l'État ou une société d'assurance. À l'exception de quelques régimes garantis par des sociétés d'assurance, l'actif des régimes de retraite est non garanti.<sup>25</sup> Les cotisations s'accumulent à l'intérieur d'un patrimoine fiduciaire (ou caisse de retraite) dont la gestion financière est assurée par acte de fiducie, par une compagnie d'assurance, par une société de caisse de retraite ou par une combinaison de ces formes de gestion.<sup>26</sup> Selon la théorie du patrimoine d'affectation, l'actif est protégé contre certains abus de l'employeur puisque les actifs de la fiducie ne lui

---

d'aucune amélioration qui aurait pu être apportée au régime. Actif : portefeuille indiciel dont la composition est indiquée ci-dessous. Engagements : 50 % de participants actifs, 50 % de retraités; valeurs de transfert de l'Institut canadien des actuaires (norme d'avril 2009 utilisée après le 1er avril 2009) sans tenir compte du délai de deux mois pour les participants actifs et une estimation du coût du règlement par la souscription d'une rente pour les retraités. Les résultats varieront selon les régimes de retraite.

Composition du portefeuille : 42,5 % de l'indice obligataire universel de rendement total DEX; 25 % de l'indice composé S&P/TSX; 15 % de l'indice S&P 500 (en \$CAN); 15 % de l'indice MSCI EAEO (en \$CAN); 2,5 % des bons du Trésor 91 jours DEX. ». En ligne : <http://www.mercer.ca/press-releases/1427265?siteLanguage=1009> (Date d'accès : 26 août 2013).

<sup>25</sup> RÉGIE DES RENTES DU QUÉBEC, *Régimes complémentaires de retraite: Statistiques de l'année 2010*, Québec, Régie des rentes du Québec, 2012, p. 25. Il ne reste que deux régimes garantis au Québec depuis les changements apportés à la LRCR en 1990.

<sup>26</sup> LRCR, art. 6.

appartiennent pas.<sup>27</sup> Toutefois, la protection du patrimoine fiduciaire n'a aucun effet contre les risques financiers ou opérationnels. L'actif de la caisse de retraite augmente avec les cotisations, mais la valeur de l'actif fluctue également, à la hausse ou à la baisse, avec les conditions des marchés financiers.

Pour les participants (et l'employeur), l'ampleur du risque varie selon le type de régime (prestations déterminées ou cotisations déterminées). Dans un régime à prestations déterminées, l'employeur est tenu sous la LRCR d'assurer le provisionnement du régime de retraite. La LRCR impose à l'employeur que le régime soit provisionné ou en voie de l'être.<sup>28</sup> Lorsque le passif actuariel est supérieur à l'actif de la caisse de retraite, l'employeur est tenu de verser à la caisse de retraite des cotisations spéciales (en sus de la cotisation patronale) pour combler l'écart entre l'actif et le passif.<sup>29</sup> Ainsi, sauf en cas d'insolvabilité de l'employeur, le participant devrait recevoir les prestations prévues au régime de retraite. Dans les limites de sa solvabilité, l'employeur garantit la prestation de retraite qui sera versée au participant. Dans un régime à cotisations déterminées, le participant ne bénéficie pas d'une telle protection de ses prestations. Les cotisations s'accumulent dans le compte du participant avec les revenus de placement jusqu'au moment de la retraite où une rente viagère est souscrite. À cet égard, la promesse de l'employeur se limite à verser au participant la somme accumulée dans son compte à la retraite. L'employeur ne promet aucune valeur de rente déterminée à la retraite et n'a donc aucune obligation de provisionnement de la caisse de

---

<sup>27</sup> Jacques BEAULNE, *Droit des fiducies*, Éd. Wilson & Lafleur, Montréal, 2005, p. 26 et ss.

<sup>28</sup> LRCR, art. 116 et s.

<sup>29</sup> *Id.*



retraite, outre la cotisation patronale qu'il s'est engagé à verser au compte du participant. Il en ressort que, peu importe le type de régime, la gestion des risques représente un enjeu central pour les parties au régime de retraite. Il faut ici souligner que les risques ne peuvent jamais être éliminés ou enrayés. Ils ne peuvent qu'être gérés, contrôlés, administrés.

En dépit des efforts d'encadrement du législateur, les régimes de retraite privés continuent de soulever des problèmes de gestion. En avril dernier, le Comité d'experts sur l'avenir du système de retraite québécois, présidé par Alban d'Amours, révélait, dans son rapport *Innover pour pérenniser le système de retraite*, qu'une gestion déficiente des caisses de retraite privées constituait l'une des principales failles de notre système de retraite.<sup>30</sup> Ce comité, mandaté par le gouvernement pour étudier l'état de la situation des régimes de retraite privés sous la surveillance de la Régie des rentes du Québec (la « **Régie** »)<sup>31</sup>, estimait que le système de retraite était actuellement fragilisé par une difficulté d'administrer adéquatement les risques financiers et démographiques. Ces risques affectent indirectement ou directement les sommes dont bénéficient les participants et bénéficiaires lors de la retraite. La lourdeur et la complexité de ces tâches qui incombent aux comités de retraite soulèvent de plus en plus de doutes et de questions relativement à leur rôle et leur capacité à assumer ses responsabilités.<sup>32</sup>

---

<sup>30</sup> COMITÉ D'EXPERTS SUR L'AVENIR DU SYSTÈME DE RETRAITE QUÉBÉCOIS, *Innover pour pérenniser le système de retraite*, Québec, Gouvernement du Québec, 2013, p. 53 et s.

<sup>31</sup> Les régimes de plusieurs Québécois échappent toutefois à la compétence de la Régie, notamment les régimes d'organismes publics provinciaux ou fédéraux ainsi que les ceux d'organismes privés relevant de la compétence du fédéral (ex.: les banques). LRQR, art. 1, 2 et 2.1.

<sup>32</sup> G. BERNIER & al., préc., note 11.

Des nouveaux efforts du législateur apparaissent nécessaires pour accroître l'efficacité de l'administration des régimes de retraite privés. Il est à noter qu'une part importante de l'épargne retraite des Québécois se trouve actuellement gérée par des comités de retraite. L'actif des régimes de retraite privés au Québec représentait, en 2009, 52 % du produit intérieur brut (PIB).<sup>33</sup> En comparaison, l'actif accumulé dans le régime public (le Régime des rentes du Québec) correspond à 9 % du PIB.

*Assurer la pérennité des régimes de retraite*

L'amélioration de l'administration des régimes de retraite privés constitue un défi de taille pour assurer la pérennité des régimes de retraite privés. Dans une société vieillissante, il s'agit d'un enjeu socio-économique majeur puisque la participation des employeurs au système de retraite demeure essentielle. Ce système ne peut être soutenu que par l'État. Au Québec, les régimes de retraite privés sont l'un des trois piliers du système d'épargne-retraite; les autres piliers étant les régimes d'État (Régime de rentes du Québec (RRQ), Régime de pension du Canada (RPC), Pension de la sécurité de la vieillesse (PSV), Supplément de revenu garanti (SRV)) et l'épargne personnelle (Régime enregistré d'épargne retraite (RÉER), Régime de participation aux bénéfices (RPB) et autres régimes d'épargne).<sup>34</sup> En excluant les personnes à faible revenu et les travailleurs autonomes, ces trois piliers de l'épargne retraite sont nécessaires pour assurer le financement de la retraite.<sup>35</sup>

---

<sup>33</sup> RÉGIE DES RENTES DU QUÉBEC, *Évaluation du système québécois de sécurité financière à la retraite par rapport à celui d'autres pays industrialisés*, Québec, Régie des rentes du Québec, 2013, p. 78.

<sup>34</sup> J.-P. ALBERT, préc., note 2, p. 4-7.

<sup>35</sup> *Id.*, p. 11.

Malgré l'actif important des régimes de retraite privés, leur croissance s'est, depuis quelques années, essoufflée (voir Tableau 1). Entre 1971 et 2008, le nombre de régimes de retraite privés au Québec est passé de 3 355 à 1 219 régimes. Malgré une hausse importante des régimes au début des années 80, le nombre de régimes n'a pas ensuite cessé de décroître partant de 4 854 régimes à 1 219 régimes. Cependant, le nombre de participants à ces régimes a, en dépit de certaines fluctuations, globalement augmenté. En somme, malgré la diminution du nombre de régimes de retraite, leur taille, en moyenne, n'a elle pas cessé de s'accroître.

<b>Tableau 1. Évolution des régimes de retraite privés sous l'autorité de la Régie des rentes du Québec et de ses participants entre 1971 et 2010.</b>				
<b>Année</b>	<b>Régimes</b>		<b>Participants</b>	
	Nombre	Variation	Nombre	Variation
1971	3 355		479 006	
1975	3 242	-3,37%	508 901	6,24%
1980	3 108	-4,13%	477 625	-6,15%
1985	4 854	56,18%	455 926	-4,54%
1990	3 300	-32,01%	518 577	13,74%
1995	2 323	-29,61%	490 014	-5,51%
2000	2 024	-12,87%	505 077	3,07%
2005	1 452	-28,26%	609 509	20,68%
2010	1 097	-24,45%	655 172	7,49%

RÉGIE DES RENTES DU QUÉBEC, *Régimes complémentaires de retraite : Statistiques de l'année 2005*, Québec, Régie des rentes du Québec, 2008; RÉGIE DES RENTES DU QUÉBEC, *Régimes complémentaires de retraite : Statistiques de l'année 2010*, Québec, Régie des rentes du Québec, 2012.

Cette baisse affecte tout particulièrement les régimes à prestations déterminées qui assurent aux participants et bénéficiaires une protection optimale pour la retraite. À long terme, cette tendance pourrait s'avérer néfaste pour les participants québécois qui devront bénéficier de moins en moins de la sécurité financière associée aux régimes à prestations déterminées. Le Tableau 2 indique que le nombre de régimes est passé de 1 929 en 1971 à

717 en 2010. En termes de participants, les statistiques révèlent une certaine progression, celle-ci demeure faible considérant l'augmentation de la population active. Cette période est en fait marquée par l'abandon progressif des régimes à prestations déterminées en faveur des régimes à cotisations déterminées. Le nombre de participants à des régimes à cotisations déterminées a plus que doublé (de 46 308 à 136 077 participants). Par ailleurs, ces données ne tiennent pas compte que plusieurs régimes de retraite à cotisations déterminées sont devenus des régimes de retraite simplifiés à cotisations déterminées. Cette solution est de plus en plus populaire auprès des petites et moyennes entreprises.

**Tableau 2. Évolution des régimes de retraite privés sous l'autorité de la Régie des rentes du Québec et de ses participants entre 1971 et 2010.**

Année	Régimes à cotisations déterminées		Régimes à prestations déterminées	
	Régimes	Participants	Régimes	Participants
1971	1 426	46 308	1 929	432 698
1975	1 215	37 096	2 027	471 805
1980	1 019	31 610	2 089	446 015
1985	3 021	49 245	1 833	406 681
1990	1 810	54 890	1 490	463 687
1995	1 160	64 737	1 163	425 277
2000	925	98 061	1 099	407 016
2005	619	113 087	833	496 422
2010	380	136 077	717	519 095

RÉGIE DES RENTES DU QUÉBEC, *Régimes complémentaires de retraite : Statistiques de l'année 2005*, Québec, Régie des rentes du Québec, 2008; RÉGIE DES RENTES DU QUÉBEC, *Régimes complémentaires de retraite : Statistiques de l'année 2010*, Québec, Régie des rentes du Québec, 2012.

### *Projet de recherche en gouvernance*

Dans un univers financier où les marchés présentent des écarts de rendement annuel significatifs, où la complexité des instruments et techniques financiers ne cesse de s'accroître et où la fraude financière continue d'accumuler les victimes, il y a lieu de s'interroger si les

mesures législatives prises par le Québec en 2007 ont amélioré et améliorent le fonctionnement et la gouvernance des régimes de retraite. Ces mesures législatives sont-elles suffisantes pour assurer un meilleur encadrement des comités de retraite afin qu'ils puissent répondre plus efficacement aux nouveaux défis financiers de la gestion financière des régimes de retraite? D'autres modifications à la LRCR et à ses règlements auraient-elles été nécessaires, notamment relativement aux devoirs généraux, à la composition des comités de retraite, à leur fonctionnement ou l'obligation de rendre compte? Cette thèse étudie la question suivante : suite à l'adoption du projet de loi 30, les dispositions de la LRCR et de ses règlements, et à titre complémentaire du *Code civil du Québec*, assurent-elles un encadrement efficace du fonctionnement et de la gouvernance des régimes de retraite par les comités de retraite et autres intervenants à leur gestion en utilisant une approche fondée sur le risque? Nous examinons le cadre légal et réglementaire de l'administration des régimes de retraite sans anticiper de modifications quant aux autres considérations légales prévues par la LRCR. En d'autres termes, nous analysons les normes de gestion en considérant que les autres éléments sur les régimes complémentaires de retraite demeurent les mêmes.

Pour étudier l'efficacité de l'environnement légal et réglementaire de la gouvernance des régimes de retraite, nous utiliserons une approche interne-externe centrée sur l'analyse économique du droit. Cette méthode, issue des développements de l'école de *Law and Economics* aux États-Unis, tend lentement à faire sa place dans les pays de tradition civiliste.<sup>36</sup> Elle consiste à juger de la rationalité des règles juridiques par l'utilisation d'un

---

<sup>36</sup> Voir notamment Ronald H. COASE, *Le coût du droit*, Presses Universitaires de France, 2000; Richard A. POSNER, "The Law and Economics Movement", (1987) *American Economic Review* 77 :1.

cadre théorique et conceptuel emprunté à la science économique. Pour Maackay et Rousseau, l'analyse économique du droit « propose une lecture des règles juridiques qui les juge par leurs effets incitatifs et par les changements de comportement des citoyens en réponse à ces incitations ». <sup>37</sup> L'analyse économique du droit utilise les différents outils des sciences économiques pour effectuer un jugement éclairé sur les règles de droit en vigueur et en proposer de nouvelles.

Dans une première partie, le cadre théorique sur lequel s'appuie notre analyse de l'environnement légal et réglementaire de la gouvernance des régimes de retraite est exposé. Les régimes de retraite privés sont initialement présentés comme un intermédiaire opérant sur les marchés financiers par le biais d'autres intermédiaires : les gestionnaires de portefeuilles, les courtiers en valeurs et les gardiens de valeurs. À ces intermédiaires financiers, il s'applique un cadre de gouvernance d'entreprise particulier fondée sur les risques encourus par l'organisation. Cette partie conduit au développement d'une théorie de l'agence des régimes de retraite privés impliquant notamment des relations fondamentales entre l'employeur, les participants et bénéficiaires et le(s) gestionnaire(s) de portefeuille.

Dans la seconde partie, l'environnement légal et réglementaire de la gouvernance applicable des régimes de retraite privés est présenté et la structure incitative des règles analysée à la lumière des études économiques théoriques et empiriques. Ce cadre découle essentiellement de la LRRCR et ses règlements ainsi que du *Code civil du Québec*. Après avoir expliqué les principaux contrats formant la caisse de retraite, une étude des principaux

---

<sup>37</sup> Ejan MACKAAY & Stéphane ROUSSEAU, *Analyse économique du droit*, 2e édition, Paris/Montréal, Dalloz-Sirey/Éditions Thémis, 2008, p. 596.

mécanismes proposés est effectuée en se concentrant sur les devoirs généraux des administrateurs, les règles de composition, le fonctionnement interne et l'obligation de rendre compte. En conclusion, cette étude permet de proposer une série de recommandations visant à améliorer la gouvernance et le fonctionnement des régimes de retraite.

## **Préliminaires. L'évolution des régimes de retraite privés et de la réglementation applicable : de la naissance jusqu'à l'adoption de la LRCR**

À titre préliminaire, nous proposons un bref survol de l'évolution de la réglementation des régimes de retraite privés de leur naissance jusqu'à l'adoption, en 1989, de la *Loi sur les régimes complémentaires de retraite*. Dans cet aperçu, nous nous concentrons sur les développements législatifs et réglementaires touchant la gestion des régimes de retraite privés qui sera le cœur de nos propos.

### **A. La naissance des régimes de retraite**

Historiquement, l'apparition des régimes de retraite privés coïncide avec la révolution industrielle (ou l'industrialisation).<sup>38</sup> Au milieu du 19<sup>e</sup> siècle, le passage d'une économie agraire et artisanale à une économie commerciale et industrielle donne naissance à un nouveau concept : la retraite.<sup>39</sup> Avant 1850, l'individu travaille le plus longtemps possible et arrête lorsqu'il n'a plus la capacité de le faire. La doctrine de la responsabilité individuelle lui impose d'épargner pour ses vieux jours, même si peu de travailleurs y arrivent.<sup>40</sup> Lorsque

---

<sup>38</sup> L'origine des régimes de retraite publics remonterait à l'Empire Romain. À la retraite, les conditions de service du soldat lui attribuaient un lot de terre dans les colonies de l'Empire où il pouvait fonder une famille. ONTARIO COMMITTEE ON PORTABLE PENSIONS, *The Second report of the Ontario Committee on Portable Pensions*, Toronto, Ontario Committee on Portable Pensions, 1961, p. 1; Arnold F. SHAPIRO, "Contributions to the Evolution of Pension Cost Analysis", (1985) *Journal of Risk and Insurance* 52(1): 81-99, 81; W.A. HUTCHESON, "Address of the President", (1920) *Transactions of the Society of Actuaries of America* 21:327-364, 334.

<sup>39</sup> Fernand MORIN, Jean-Yves BRIÈRE & Dominic ROUX, *Le droit de l'emploi au Québec*, 3<sup>e</sup> édition, Montréal, Wilson & Lafleur, 2006, p. 755; André LABOURDETTE, *Les régimes de retraite*, Coll. Que sais-je?, Paris, Presses Universitaires de France, 1989, p. 7-25.

<sup>40</sup> Ari N. KAPLAN, *Pension Law*, Toronto, Irwin Law, 2006, p. 35; Desmond MORTON & Margaret E. MCCALLUM, « Superannuation to Indexation : Employment Pensions in the Public and Private Sector



la faiblesse et l'âge ont raison du travailleur, il peut compter sur sa famille et, subsidiairement, sur certaines communautés locales s'occupant des indigents.<sup>41</sup> Néanmoins, le travailleur parvient souvent à échapper aux misères de la vieillesse par une mort hâtive. Dans la seconde moitié du 19<sup>e</sup> siècle, en Grande-Bretagne, par exemple, on estimait que seulement 53 % de la population atteignait l'âge de 65 ans.<sup>42</sup>

Avec la révolution industrielle, la population, en pleine croissance, commence à se diriger vers les villes pour travailler dans les entreprises.<sup>43</sup> Les travailleurs s'accumulent dans les entreprises destinées à la production de biens industriels. Au sein de l'entreprise, le critère de la productivité détermine la valeur de l'individu. Avec le temps, la productivité du travailleur diminue et, vers l'âge de 70 ans, il est mis à pied ou à la retraite. Cette migration massive entraîne également d'importants changements sociaux bouleversant notamment la structure familiale traditionnelle.<sup>44</sup> La famille élargie<sup>45</sup> laisse lentement place à la famille restreinte formée du père, de la mère et des enfants. Les personnes âgées se retrouvent isolées souvent loin de leurs enfants. Cette nouvelle conception de la famille parvient difficilement à soutenir efficacement les membres vieillissants et économiquement dépendants. Des

---

in Canada, 1870-1970 », in *Task Force on Inflation Protection for Employment Pension Plans, Research Studies*, Volume 1, Toronto, Queen's Printer, 1988, p. 4.

<sup>41</sup> Serge MONGEAU, *Évolution de l'assistance au Québec*, Québec, Éditions du Jour, 1961, p. 19; Pierre ST-LOUIS, *L'évolution de la législation sur les régimes supplémentaires de rentes au Québec*, Mémoire de maîtrise, Montréal, Université du Québec à Montréal, Avril 1988, p. 5 et s.

<sup>42</sup> BRITISH OFFICES, *Life Annuity Tables, 1863-1893*; ONTARIO COMMITTEE ON PORTABLE PENSIONS, préc., note 38, p. 2.

<sup>43</sup> Robert CARON, « Genèse et évolution des régimes privés de retraite au Canada et au Québec », *Les régimes de retraite au Québec*, Québec, Régie des rentes du Québec, No. 7, Décembre 1980, p. 14.

<sup>44</sup> P. ST-LOUIS, préc., note 41, p. 10 et s.

<sup>45</sup> La famille élargie regroupe, dans un même lieu, différentes personnes liées par les liens du sang ou le mariage (grands-parents, parents et enfants).

institutions privées sont invitées à assumer le rôle de la famille élargie : sociétés fraternelles, compagnies d'assurances, etc.

Avec l'adoption en 1850 de la première loi sur les sociétés de secours mutuels<sup>46</sup>, la société québécoise assiste au développement d'un mouvement philanthropique, dont les racines remontent aux années 1830, dominé par la *St-Patrick's Society*, la *St-George's Society* et la Société St-Jean-Baptiste.<sup>47</sup> Ces sociétés permettent aux salariés de se regrouper en association pour se protéger de l'adversité, de la maladie et de la pauvreté. À la fin du 19<sup>e</sup> siècle, le nombre de mutualistes est estimé à 80 000 membres.<sup>48</sup> En 1899, c'est la Société St-Jean Baptiste de la Ville de Montréal qui fonde d'ailleurs la première société de rentes viagères au Québec : la Caisse Nationale d'Économie (« CNE »).<sup>49</sup> Moyennant une cotisation mensuelle de 0,25 \$ (classe A) ou 0,50 \$ (classe B) pendant vingt (20) ans, la CNE promet une rente viagère correspondant à une portion des intérêts produits sur le capital.<sup>50</sup> Quelques années plus tard, en 1909, une nouvelle société de rentes viagères est constituée au Québec

---

<sup>46</sup> *Lois du Canada-Uni* (1850), 13-14 Vict., ch. 32.

<sup>47</sup> Martin PETITCLERC, « La riante bannière de la démocratie : les sociétés de secours mutuels québécoises au 20<sup>e</sup> siècle », (2002) *Assurances* 70(1) : 73, 79.

<sup>48</sup> *Id.*

<sup>49</sup> *Loi amendant la charte de l'association St-Jean-Baptiste de Montréal*, (1899) 62 Vict., ch. 98.

<sup>50</sup> *Id.*, cédule B. Une société semblable avait été formée en France en 1881 par Frédéric Chatelus sous le nom des « Prévoyants de l'Avenir ». Ce typographe avait créé une caisse commune dans laquelle il collectait sa contribution et celles de ses compagnons de travail pendant vingt (20) ans pour offrir des rentes viagères. Voir Réjean SIMONEAU, *Monographie des « Les Prévoyants du Canada » compagnie d'assurance-vie*, Mémoire de maîtrise, Université Laval, Ste-Foy, 1952, p. 11.

sous le nom de Les Prévoyants du Canada.<sup>51</sup> Les rentes offertes par la CNÉ et les Prévoyants du Canada sont incessibles et insaisissables.

Dans les entreprises les plus florissantes, l'employeur commence aussi à octroyer des rentes de retraite pour les « bons et loyaux services » rendus à l'entreprise. Les grandes entreprises viennent s'ajouter au nombre des institutions privées pour soutenir financièrement les personnes âgées. En 1874, la compagnie ferroviaire du Grand Tronc est la première à offrir un régime de retraite à ses employés.<sup>52</sup> Il s'agit d'un régime contributif dont l'âge de la retraite est fixé à 55 ans.<sup>53</sup> Les participants au régime de retraite versent 2,5 % de leur salaire et l'employeur paie à la caisse de retraite un montant égal aux cotisations des participants.<sup>54</sup> La compagnie peut ajouter, si nécessaire, une contribution additionnelle égale à la moitié de celle des participants. Lorsqu'un participant quitte l'entreprise après 5 ans, il a droit à la moitié des contributions qu'il a versées au régime, et après 10 ans, à la totalité de celles-ci. Dans le cas d'un décès pendant la période active, les héritiers peuvent, à la discrétion de la société, recevoir une somme égale à la valeur des cotisations déposées par le participant.

---

<sup>51</sup> *Loi constituant en corporation les Prévoyants du Canada*, (1909) 9 Ed. VII, ch. 121. Les Prévoyants du Canada est une compagnie à fonds social constituée pour faire le commerce d'assurance sous forme de « Fonds de pension ».

<sup>52</sup> Murray W. LATIMER, *Industrial Pension Systems in the United States and Canada*, New York, Industrial Relations Counselors, 1932, p. 20-21; ONTARIO COMMITTEE ON PORTABLE PENSIONS, préc., note 38, p. 1-2.

<sup>53</sup> M. W. LATIMER, *id.*

<sup>54</sup> *Id.*

## **B. L'encadrement juridique des premiers régimes de retraite**

Au tournant du 20<sup>e</sup> siècle, les premières lois permettant la constitution de régimes de retraite privés font leur apparition. Ces lois rudimentaires visent d'abord à protéger l'actif accumulé pour la retraite des salariés de l'insolvabilité de l'employeur. Généralement, elles impliquent la formation d'une structure juridique distincte de l'employeur pour y déposer les fonds accumulés au régime. Parallèlement, une nouvelle solution se développe sur les marchés financiers pour l'employeur, une rente de retraite peut être achetée auprès d'un tiers (un gouvernement ou une société d'assurance). L'employeur a alors deux options : il peut gérer lui-même les risques de gestion d'un régime de retraite privé ou en transférer les risques à un tiers.

### **1. Les sociétés de secours mutuels**

Suivant la vague mutualiste au Québec, la forme juridique la plus ancienne pour administrer un régime de retraite privé a été la société de secours mutuels. Dès la seconde moitié du 19<sup>e</sup> siècle, des sociétés de secours mutuels sont constituées par les travailleurs.<sup>55</sup> Elles s'établissent d'abord par voie de lois spéciales jusqu'en 1899 lorsque le législateur québécois adopte un nouveau mécanisme de constitution par voie de requête au lieutenant-gouverneur.<sup>56</sup>

---

<sup>55</sup> QUÉBEC, *Rapport du comité interministériel d'étude sur le Régime de rentes du Québec* (Rapport Dupont), Volume II, Québec, Québec, 1964, p. 273.

<sup>56</sup> *Loi amendant la loi concernant les sociétés de secours mutuels et les sociétés charitables*, S.R.Q. 1899, c. 32.

Sous la forme de sociétés de secours mutuels, des fonds particuliers sont développés par les travailleurs pour les protéger contre certains périls comme la maladie, les accidents ou la retraite. Considérant le refus de l'État d'assumer ces risques pour ses citoyens, ce type de société se relève un moyen de prévoyance collective qui émane d'une initiative privée. En l'absence d'une loi particulière prévoyant un véhicule juridique adapté pour le régime de retraite privé, la société de secours mutuels se révèle une solution législative pour les employeurs qui veulent offrir un régime de retraite à leurs salariés.<sup>57</sup> L'employeur peut constituer une société de secours mutuels pour soutenir ses travailleurs à laquelle ils doivent ou non contribuer.

Pour établir un régime de retraite, le recours à la société de secours mutuels repose néanmoins sur une interprétation législative très généreuse. En fait, dans la définition de la société de secours mutuels, il n'est aucunement fait mention de la possibilité de former une telle société pour établir un régime de retraite :

« désignent toute société établie dans le but de se mettre, au moyen de contributions de la part de ses membres en état de secourir ceux de ses membres qui sont affligés par suite de maladie, d'accident ou de revers de fortune ou du décès de leurs enfants ou pupilles, et, dans le cas de mort des membres, leurs veuves, orphelins ou représentants légaux ».<sup>58</sup>

---

<sup>57</sup> QUÉBEC, préc., note 55, p. 273.

<sup>58</sup> *Loi amendant la loi concernant les sociétés de secours mutuels et les sociétés charitables*, préc., note 56, art. 1.

Cependant, la société de secours mutuels se présente comme une solution alternative pour mettre en place un régime de retraite. Elle répond notamment à la conception charitable prévalant au début du siècle des régimes de retraite privé.<sup>59</sup>

La société de secours mutuels permet d'accumuler des fonds de retraite dans un patrimoine distinct de l'employeur. Elle offre maintenant aux participants une protection légale pour les participants contre les difficultés financières de l'employeur. À titre de personne morale, cette société possède un nom ainsi qu'un pouvoir de contracter et d'ester en justice.<sup>60</sup> Elle doit être gérée par un bureau de direction composé d'au moins cinq directeurs élus à l'assemblée générale de la société.<sup>61</sup> Les directeurs élisent un président et un vice-président et nomment les autres officiers de la société.<sup>62</sup> À leur discrétion, ils peuvent exiger des officiers un cautionnement en argent ou en biens pour garantir leur bonne conduite des affaires.<sup>63</sup> La responsabilité des membres est limitée à leurs cotisations au fonds de la société.<sup>64</sup> Malgré qu'elle offre peu de protection pour les participants, elle impose un formalisme minimal pour la gouverne des affaires de la société. Elle accorde notamment aux membres un droit de regard direct sur les affaires de la société. Il appartient aux membres de

---

<sup>59</sup> Nous reviendrons sur ce concept de régime de retraite comme une gratuité à la section II.A.1.

<sup>60</sup> *Loi amendant la loi concernant les sociétés de secours mutuels et les sociétés charitables*, S.R.Q. 1899, c. 32, art. 3099.

<sup>61</sup> *Id.*, art. 3100.

<sup>62</sup> *Id.*, art. 3102.

<sup>63</sup> *Id.*, art. 3103 b).

<sup>64</sup> *Id.*, art. 3103 d)

la société d'adopter, de modifier ou d'abroger les règlements pour la conduite des affaires de la société.<sup>65</sup>

Avant 1895, les lois sur les sociétés de secours mutuels se limitaient à encadrer le fonctionnement de la vie associative.<sup>66</sup> Toutefois, à partir de 1895, le législateur bonifie la loi en imposant des règles relatives à l'offre de protection en assurances.<sup>67</sup> Notamment, le législateur exige des sociétés de secours mutuels qu'elles utilisent des principes actuariels de comptabilité. Quelques années plus tard, les sociétés de secours mutuels sont intégrées sous la *Loi sur les assurances* pour mieux refléter la nouvelle orientation de ces organisations sociales de bienfaisance. En 1909, l'Assemblée nationale modifie la *Loi des assurances* pour y insérer une section intitulée « Des compagnies et sociétés formées dans le but d'assurer une pension à ceux qui ont contribué à l'accumulation d'un fonds à cette fin ».<sup>68</sup> Cette section s'applique aux sociétés de la juridiction de la Province de Québec.<sup>69</sup> L'article 7031 d) de la *Loi des assurances (1911)* vient imposer une obligation de veiller au financement de la caisse de retraite :

« Il est défendu aux compagnies et sociétés tombant sur le coup du présent paragraphe d'émettre ou de distribuer des certificats, des circulaires, annonces ou autres documents garantissant ou promettant un montant défini de pension,

---

<sup>65</sup> *Id.*, art. 3103.

<sup>66</sup> M. PETITCLERC, préc., note 47, p. 80.

<sup>67</sup> *Lois du Québec* (1895), 59 Vict., ch. 34; *Lois du Québec* (1898), 61 Vict., ch. 39; *Loi amendant la loi concernant les sociétés de secours mutuels et les sociétés charitables*, S.R.Q. 1899, c. 32; *Lois du Québec* (1901), 1<sup>e</sup> Éd. VII, ch. 20.

<sup>68</sup> *Loi amendant la Loi des assurances de Québec*, L.Q., 1911, ch. 44.

<sup>69</sup> En principe, la compétence législative en matière de relations de travail relève des législatures provinciales. (*Toronto Electric Commissionners c. Snider*, [1925] A.C. 396; *Renvoi au sujet du Traité de Versailles et des heures de travail*, [1925] R.C.S. 505). La compétence du Parlement canadien se limite aux relations de travail dans les entreprises pour lesquelles la Constitution canadienne l'habilite à légiférer (navigation, chemin de fer, transport aérien, télécommunication, banque, etc.).

à moins que les contributions au fonds de pension ne soient scientifiquement calculées d'après une table de mortalité approuvée par le trésorier de la province et permettant, d'après ce calcul, d'assurer le montant de pension garanti ou promis. »<sup>70</sup>

Dès la fin du 19<sup>e</sup> siècle, les actuaires sont saisis de ce problème. Des articles scientifiques traitant des méthodes actuarielles pour évaluer la capitalisation des régimes à prestations déterminées sont publiés dans des revues professionnelles. Ils proviennent d'abord de la Grande-Bretagne<sup>71</sup> et ensuite des États-Unis<sup>72</sup>. Ces méthodes de capitalisation de régimes de retraite privés restent toutefois en phase de développement. En Amérique de Nord, les actuaires sont impliqués dans l'administration de régimes de retraite depuis la fondation de *Society of Actuaries* en 1889<sup>73</sup>, mais ils ne s'entendent pas sur les bonnes méthodes de capitalisation pour évaluer le passif des régimes de retraite à prestations déterminées.<sup>74</sup> En fait, il n'existera aucun consensus à ce sujet avant le milieu du 20<sup>e</sup> siècle.

---

<sup>70</sup> *Loi amendant la Loi des assurances de Québec*, préc., note 68, art. 7031 d).

<sup>71</sup> R.P. HARDY, "On the Formula for Determining the Value of Benefits, According to the Principle of Collective Insurance", (1892) *Journal of the Institute of Actuaries* 30: 79-87; H. W. MANLY, "On the Solution of Some Problems With Frequently Arise Out of the Rules of Pension Funds and Friendly Societies", (1898) *Transactions of the Second International Actuarial Congress*, 860-867; H. W. MANLY, "On the Valuation of Staff Pension Funds", (1901) *Journal of the Institute of Actuaries* 36: 209-276; H. W. MANLY, "On the Valuation of Staff Pension Funds", (1902) *Journal of the Institute of Actuaries* 37: 193-244.

<sup>72</sup> Dwight A. WALKER, "A Staff Pension Fund", (1915) *Transactions of the Actuarial Society of America* 16: 109-144; J.H. WOODWARD, "The Valuation of Liabilities Under Industrial Pension Plans", (1915) *Transactions of the Actuarial Society of America* 26: 443-479.

<sup>73</sup> E. Jack MOORHEAD, *Our Yesterdays: The History of the Actuarial Profession in North America*, Schaumburg, Society of Actuaries, 1989.

<sup>74</sup> Reinhard A. HOHAUS, "The Social Insurance in the United States", *Eighth International Congress of Actuaries*, Vol. 2, London, 1927, p.183.



La société doit, en outre, produire le ou avant le 1<sup>er</sup> mars de chaque année un état des affaires sous serment au 31 décembre précédent.<sup>75</sup> À cette fin, elle doit nécessairement évaluer son passif en utilisant les méthodes scientifiquement reconnues qui peuvent néanmoins donner lieu à des variations notables. Un dépôt de 5 000 \$ est aussi exigé pour garantir le fonds des participants.<sup>76</sup> Ces dispositions de la *Loi des assurances (1911)* constituent la première manifestation d'une obligation de financer les promesses de rente des régimes de type prestations déterminées au Québec.

## 2. Les sociétés fédérales de caisses de retraite

En 1887, le législateur fédéral adopte une première loi générale sur la création de régimes de retraite privés. Peu auparavant, le Parlement fédéral avait adopté deux lois privées pour permettre à la Banque de Montréal et à la Banque de la Puissance de former des sociétés de caisse de retraite.<sup>77</sup> Avec la *Loi sur les sociétés de caisse de retraite*<sup>78</sup> (ci-après la « **LSCR** »), le Canada permet de constituer une société de caisse de retraite à laquelle l'employeur est libre de cotiser ou non. Comme la société de secours mutuels, cette forme juridique reste toutefois facultative. Seul l'employeur souhaitant se prévaloir de la LSCR

---

<sup>75</sup> *Loi amendant la Loi des assurances de Québec*, préc., note 68, art. 7031 e).

<sup>76</sup> *Id.*, art. 7031 c).

<sup>77</sup> Voir Contant DENIGER, *Le partage en équité de l'excédent d'actif des caisses de retraite au Québec*, Mémoire de maîtrise, Montréal, Université de Montréal, 1994, p. 12-13; *Acte constituant en corporation la Société de Retraite de la Banque de Montréal*, 1885, 48-49 Victoria, c. 13; *Acte constituant en corporation la Société de la caisse de Garantie et de Retraite de la Banque de la Puissance*, 1887, 50-51 Victoria, c. 55. Par ailleurs, la première version du projet de loi sur les sociétés de caisses de retraite limitait aux banques canadiennes le droit de constituer une société de caisse de retraite. Voir Harry WEITZ, *The Pension Promise, The Past and Future of Canada's Private Pension System*, Scarborough, Carswell, 1992, p. 19.

<sup>78</sup> *Acte autorisant les employés des compagnies constituées en corporation à établir des Sociétés de caisse de retraite*, 1887, 1 Vict., c. 21.

pour établir son régime de retraite est soumis à la LSCR. Il doit alors déposer, à cet effet, une déclaration en double auprès du Secrétaire d'État du Canada et au Registraire des titres.<sup>79</sup> Cette demande écrite doit être présentée par ses principaux dirigeants : président, vice-président, gérant-général ou autres responsables de l'employeur.<sup>80</sup>

La constitution d'une caisse de retraite sous la forme d'une personnalité morale distincte de l'employeur vise à assurer un meilleur financement des régimes de retraite. La LSCR reconnaît le principe fondamental de la gestion séparée des fonds de la caisse de retraite de ceux de l'employeur. À l'instar des sociétés de secours mutuels, la société de caisse de retraite, à titre de personne morale, est une personne distincte de l'employeur et les fonds déposés en son patrimoine sont déposés dans un patrimoine distinct de celui de l'employeur. La LSCR précise que les cotisations versées à la caisse doivent être exclusivement affectées au maintien de la société et à l'avancement de ses objectifs, et à nulle autre fin.<sup>81</sup> Lorsque l'employeur verse des cotisations à la caisse de retraite, il ne peut plus ensuite les retirer pour financer ses propres projets d'entreprise. En principe, chaque personne contribuant à la caisse de la société possède un droit de vote aux assemblées générales de la société.<sup>82</sup>

L'administration de la société de caisse de retraite est assumée par un conseil de direction formé selon les procédures prescrites par règlement.<sup>83</sup> Ce conseil gère la propriété collective pour l'avancement des objets de la caisse de retraite. Toutefois, les règlements

---

<sup>79</sup> *Id.*, art. 2.

<sup>80</sup> *Id.*, art. 1.

<sup>81</sup> *Id.*, art. 7.

<sup>82</sup> *Id.*, art. 5(2).

<sup>83</sup> *Id.*, art. 5(1).

peuvent modifier les droits de vote et établir des conditions particulières. La LSCR stipule que le conseil peut adopter des règlements « non contraires à la loi » pour la « gestion et la distribution des fonds en général ».<sup>84</sup> À cet égard, ces règlements ne peuvent donc aller à l'encontre de la LSCR. Par exemple, une disposition peut stipuler que le capital non utilisé sera retourné à l'employeur, mais elle ne peut avoir pour effet d'en transférer les revenus à celui-ci.<sup>85</sup>

Le contenu du régime de retraite est intégré dans les règlements adoptés par la société de caisse de retraite qui doivent, ensuite, être approuvés par l'employeur.<sup>86</sup> Ces règlements s'assimilent, en quelque sorte, à un « contrat tripartite » entre l'employeur, la société de caisse de retraite et ses participants. Selon la composition du comité de direction, les participants peuvent ou non espérer être équitablement représentés lorsqu'il s'agit d'établir les termes du contrat de régime de retraite. La LSCR n'accorde, à cet égard, aucun droit de représentation sur le conseil aux participants. Généralement, l'employeur s'assurera le contrôle des règlements de la caisse de retraite par sa représentation dans le conseil de direction, garanti par son pouvoir d'approbation des règlements.

Outre la consécration du principe de la gestion séparée des actifs de la caisse de retraite, cette première loi laisse essentiellement aux parties le soin d'établir les règles applicables au régime de retraite par le biais de règlements, sous réserve des principes

---

<sup>84</sup> *Id.*

<sup>85</sup> C. DENIGER, préc., note 77, p. 13.

<sup>86</sup> *Acte autorisant les employés des compagnies constituées en corporation à établir des Sociétés de caisse de retraite*, préc., note 78, art. 9.

généraux applicables aux contrats. La LSCR vient atténuer pour les participants les risques associés à l'insolvabilité de l'employeur en exigeant une gestion séparée des actifs de la caisse de retraite de ceux de l'employeur. Cependant, pour les participants à des régimes à prestations déterminées, la LSCR ne prévoit pour l'employeur aucune obligation de financement de sa promesse de rente. L'employeur peut déposer la cotisation prévue au régime de retraite sans avoir à respecter une cotisation minimale tenant compte de la promesse de rente faite aux employés.

### 3. La Loi des rentes de l'État de 1908

Au cours du 20<sup>e</sup> siècle, la population canadienne assistera à la naissance de l'État providence.<sup>87</sup> Différentes mesures seront mises en place pour assurer la sécurité sociale : les pensions de vieillesse<sup>88</sup>, l'assurance-emploi<sup>89</sup>, le supplément de revenu garanti<sup>90</sup> et les régimes publics de rentes RRQ<sup>91</sup> et RPC<sup>92,93</sup>. Toutefois, au début du 20<sup>e</sup> siècle, le gouvernement se préoccupe davantage de promouvoir la stabilité économique et familiale.

---

<sup>87</sup> François EWALD, *L'État Providence*, Paris, Éditions Grasset, 1986.

<sup>88</sup> *Loi sur les pensions de vieillesse*, 1927, S.C. 1926-27, c. 35. Pour plus de détail, voir Kenneth BRYDEN, *Old Age Pensions and Policy Making in Canada*, Montréal, McGill-Queen's University Press, 1974.

<sup>89</sup> *Loi de 1940 sur l'assurance-chômage*, S.C. 1940, ch. 44.

<sup>90</sup> *Loi modifiant la Loi sur la sécurité de la vieillesse*, S.C. 1966-67, ch. 65.

<sup>91</sup> *Loi sur le régime des rentes du Québec*, L.Q. 1965, c. 24.

<sup>92</sup> *Régime de pension du Canada*, S.C. 1964-65, ch. 51.

<sup>93</sup> Pour un survol de l'évolution du droit social au Canada, voir Dennis GUEST, *Histoire de la sécurité sociale au Canada*, Québec, Les Éditions Boréal, 1995; Robert D. BUREAU, Katherine LIPPEL & Lucie LAMARCHE, « Développements et tendances du droit social au Canada (1940 - 1984) » dans Yvan BERNIER & Andrée LAJOIE, *Le Droit de la famille et le droit social au Canada*, Rapport préparé pour la Commission royale sur l'union économique et les perspectives de développement du Canada (Commission MacDonald), Ministre des Approvisionnements et Services Canada, 1986, p. 79-147.

Une implication plus directe du gouvernement dans la mise en place d'un système de retraite se fait toujours attendre. Le gouvernement ne veut pas s'engager à prendre l'entière responsabilité financière des retraités.

En 1908, le gouvernement fédéral fait un premier pas lorsqu'il adopte la *Loi autorisant le gouvernement à constituer des rentes viagères pour le vieil âge*<sup>94</sup> permettant aux employeurs, aux salariés et autres particuliers d'acheter du gouvernement des rentes viagères différées garanties par l'État. Cette loi propose une nouvelle option aux employeurs qui veulent offrir un régime de retraite aux salariés. Ils peuvent maintenant ouvrir, auprès du gouvernement, un compte de retraite pour leurs salariés et y déposer des cotisations. Quant aux participants, ils demeurent libres d'y ajouter des cotisations personnelles. Cette alternative permet à l'employeur de transférer les risques de la gestion de la caisse de retraite au gouvernement et de limiter son obligation au paiement des cotisations salariales au régime.

Il est à noter qu'en 1908 les compagnies d'assurance n'offrent pas encore aux épargnants de contrats de rentes collectives, comme le propose alors le gouvernement aux entreprises canadiennes. Il faut attendre jusqu'en 1921 avant de voir une compagnie d'assurance sur la vie, la Metropolitan Life Insurance Co., émettre un premier contrat de rentes collectives.<sup>95</sup> Par la suite, d'autres compagnies d'assurances commenceront, elles aussi, à proposer ce type de produit financier pour concurrencer les rentes proposées par le gouvernement du Canada.

---

<sup>94</sup> S.C. 1908, c. 5.

<sup>95</sup> Arthur PEDOE, *Life Insurance, Annuities & Pensions : A Canadian Text*, 2<sup>nd</sup> Edition, Toronto, University of Toronto Press, 1970, p. 357.

Le contrat de rentes collectives s'avère une option très intéressante pour les employeurs qui ne veulent pas assumer eux-mêmes la création d'un fonds d'épargne retraite et son administration. Ils peuvent maintenant contribuer à un fonds d'épargne garanti et administré soit par le gouvernement ou une compagnie d'assurance. En participant à un fonds offert par une compagnie d'assurance, l'employeur peut même se réserver la possibilité de participer aux gains de la compagnie d'assurance sur les placements des cotisations.<sup>96</sup> Dans les contrats de rentes avec l'État, l'employeur n'a toutefois aucun contrôle sur les modalités du régime de retraite et il ne peut participer aux gains du contrat.

#### **4. L'introduction des incitatifs fiscaux**

En 1917, le gouvernement canadien, manquant de liquidité pour financer son effort dans la Première Guerre mondiale, fait adopter la *Loi de l'impôt de guerre sur le revenu 1917*<sup>97</sup> (« **LIGR** »). Il s'agit de la première loi du système fiscal canadien. La LIGR prévoit pour les particuliers et les entreprises une obligation de payer un impôt sur leur revenu. Sur les régimes de retraite privés, la LIGR stipule qu'un le participant peut déduire de son revenu les contributions versées à un régime de retraite et bénéficier d'une exemption fiscale pour les revenus d'investissement réalisés par le régime.<sup>98</sup> Avec cet incitatif fiscal, il devient dès alors plus avantageux pour un salarié d'accumuler de l'épargne dans un régime de retraite que dans un compte en banque. Lorsqu'un salarié verse de l'épargne dans un compte en

---

<sup>96</sup> C. DENIGER, préc., note 77, p. 18.

<sup>97</sup> S.C. 1917, c. 28. , qui deviendra, plus tard, la *Loi sur l'impôt sur le revenu* (« **LIR** »).

<sup>98</sup> *Loi de l'impôt de guerre sur le revenu 1917*, id., art. 5.

banque, il le fait à partir d'un revenu imposable et paie des impôts sur les intérêts générés par le capital. À l'inverse, dans un régime de retraite, l'épargne du participant est versée à partir d'un revenu non imposable (puisqu'il bénéficie d'une déduction fiscale) et s'accumule à l'abri de l'impôt.

## 5. L'implication syndicale dans les régimes de retraite

En 1924, le législateur québécois promulgue la *Loi sur les syndicats professionnels*<sup>99</sup> (« LSP »), sa première loi sur les syndicats.<sup>100</sup> Cette loi établit le statut légal particulier des syndicats sur la scène des relations de travail et certains de ses droits et obligations envers ses membres.<sup>101</sup> Aux termes de la LSP, le syndicat devient une corporation dotée d'une personnalité distincte de ses membres qui agit par le biais de son conseil d'administration (ou bureau de direction) dont les directeurs sont élus par ses membres.<sup>102</sup> L'objet du syndicat est l'étude, la défense et le développement des intérêts économiques, sociaux et moraux de leurs membres.<sup>103</sup>

À ce titre, la loi leur confère différents droits notamment celui d'établir et d'administrer un régime de retraite pour ses membres. L'article 5 de la *Loi des syndicats professionnels (1924)* mentionne que le syndicat peut :

« Établir et administrer des caisses spéciales d'indemnités aux héritiers ou bénéficiaires des membres décédés, ou aux membres au décès de leurs

---

<sup>99</sup> 14 Geo. V, c. 112.

<sup>100</sup> F. MORIN, J.-Y. BRIÈRE et D. ROUX, préc., note 39, p. 705.

<sup>101</sup> *Loi sur les syndicats professionnels*, 14 Geo. V, c. 112, art. 1.

<sup>102</sup> *Id.*

<sup>103</sup> *Id.*, art. 2.

conjoint, des caisses spéciales de retraite, de secours en cas de maladie, de chômage, ou autres caisses de même nature, qui doivent être régies exclusivement par les statuts approuvés par le secrétaire de la Province. »

En 1946, les mots « sur la recommandation du surintendant des assurances, et aux conditions que prévoit l'arrêté en conseil approuvant ces statuts » sont ajoutés à la fin de l'article 6 de la LSP.

Sur l'administration de la caisse de retraite, la LSP permet au syndicat de détenir les fonds accumulés pour la retraite de ces membres. Elle impose seulement une comptabilité distincte pour les caisses spéciales de retraite ou autres.<sup>104</sup> Les caisses spéciales ne sont tenues qu'à leurs propres dettes, sauf dans le cas d'une liquidation générale, où les surplus des caisses spéciales sont versés au fonds général du syndicat.<sup>105</sup> Les fonds de la caisse de retraite sont insaisissables, sauf pour le paiement des rentes auquel peut avoir droit un membre du syndicat.<sup>106</sup> En cas de dissolution volontaire ou forcée, les caisses spéciales sont maintenues et administrées par une fiducie.<sup>107</sup>

Cette loi a été utilisée principalement par les syndicats pour mettre en place des régimes de retraite sans la participation de l'employeur.<sup>108</sup> Cette formule n'a jamais connu une grande popularité en raison du rôle fondamental des employeurs dans les régimes de retraite privés. Au début des années 60, les régimes de retraite constitués sous la LSP seront

---

<sup>104</sup> *Id.*, art.6.

<sup>105</sup> *Id.*, art.9.

<sup>106</sup> *Id.*, art.10.

<sup>107</sup> *Id.*, art.14.

<sup>108</sup> QUÉBEC, préc., note 55, p. 274-275.



en voie de disparition.<sup>109</sup> Le développement des incitatifs fiscaux pour les employeurs va d'ailleurs favoriser leur participation active dans les régimes de retraite privés. Il deviendra de plus en plus intéressant pour l'employeur d'établir lui-même une caisse de retraite que de participer à un régime mis sur pied par un syndicat.

## 6. L'amélioration des incitatifs fiscaux

Onze (11) ans après l'adoption de la LIGR, en 1928, cette loi est modifiée pour préciser que l'exemption fiscale des revenus d'investissement exige que les fonds de retraite soient placés en fiducie ou gérés dans un patrimoine sous gestion séparé.<sup>110</sup> La LIGR reprend la règle de la gestion séparée de la caisse de retraite imposée par les mutuelles ou les sociétés de fonds de retraite et l'impose, à tous les régimes de retraite au Canada qui souhaitent se prévaloir de cet avantage fiscal. Il faut limiter les risques associés aux investissements dans les régimes de retraite privés en interdisant à l'employeur de confondre les fonds de la caisse de retraite avec ceux de l'entreprise. Ce principe est fondamental pour assurer le développement des régimes de retraite privé.

L'avantage fiscal offert par l'État aux contribuables n'entraîne, toutefois, pas une croissance immédiate des régimes de retraite privés au Canada. À la fin de la Première Guerre mondiale, 172 régimes de retraite étaient recensés au Canada.<sup>111</sup> Il s'agissait essentiellement

---

<sup>109</sup> *Id.*

<sup>110</sup> *Loi modifiant la Loi de l'impôt de guerre sur le revenu*, S.C., 1928, 18-19 Geo. V, ch. 12, art. 6; C. DENIGER, préc., note 77, p. 16-17

<sup>111</sup> QUEEN'S UNIVERSITY (INDUSTRIAL RELATIONS SECTION), *Industrial Retirement Plans in Canada*, Bulletin No. 1, Kingston, Queen's University, 1938, 9.

de régimes offerts par de grandes compagnies dans les secteurs des services publics, des banques ou des chemins de fer. En 1938, vingt (20) après l'adoption de la LIGR, il y a près de 500 régimes de retraite privés, soit une augmentation nominale de 400 régimes de retraite.<sup>112</sup> La Grande Dépression des années 30, qui n'offrait pas un contexte favorable à l'épargne et à l'investissement, a ralenti la croissance des régimes. Par ailleurs, il ne suffit pas de rendre les régimes de retraite privés attractifs pour les salariés, les employeurs doivent aussi y trouver des avantages économiques.

La LIGR n'interdisait pas formellement la déduction fiscale des cotisations de l'employeur, mais elle demeurait, à cet égard, ambiguë.<sup>113</sup> En 1938, le législateur modifie la LIGR pour reconnaître explicitement la déductibilité des cotisations de l'employeur à la caisse de retraite.<sup>114</sup> Comme le salaire versé aux employés, les contributions de l'employeur à la caisse de retraite sont maintenant déductibles de l'impôt sur le revenu d'entreprise. Cette déduction est permise, à condition qu'un décaissement irrévocable des fonds soit effectué au bénéfice de la caisse de retraite.<sup>115</sup> Les autorités fiscales veulent ainsi s'assurer que les fonds de retraite seront destinés au financement de la caisse de retraite et non à d'autres fins. L'employeur ne peut réclamer d'importantes déductions fiscales et ensuite utiliser les fonds de la caisse de retraite pour financer ses activités. Les régimes de retraite ne doivent pas devenir qu'un outil pour différer le paiement de l'impôt.

---

<sup>112</sup> CANADA, *Retraite sans douleur: Rapport du Comité spécial sur les politiques relatives à l'âge de la retraite*, Hull, Approvisionnement et Services Canada, 1979, p. 64.

<sup>113</sup> H. WEITZ, préc., note 77, p. 50.

<sup>114</sup> *Loi modifiant la Loi de l'impôt de guerre sur le revenu*, S.C. 1938, c. 48, art. 5.

<sup>115</sup> *Id.*

Afin que les déductions accordées respectent les fins visées par l'État, les autorités fiscales ont, à partir de 1942, soumis celles-ci à l'approbation du régime par le ministre.<sup>116</sup> Quatre ans plus tard, les autorités fiscales encadrent le processus d'approbation en élaborant des directives ministérielles. Ces directives présentées sous forme de guide aux constituants de régimes de retraite sont appelées « Blue Book » en référence à la couleur de la couverture du guide.<sup>117</sup> Les autorités fiscales peuvent maintenant miser sur des mesures de contrôle sur l'organisation et l'opportunité des régimes de retraite privés. Le « Blue Book » vient aussi pallier à l'absence d'un cadre juridique efficace répondant à la croissance des régimes de retraite au Canada.

Les dispositions de la LIGR offrent maintenant un avantage économique significatif à la mise en place d'un régime de retraite pour les employeurs et les employés. Avec la LIGR, sans mettre en place un régime de retraite public, le gouvernement fédéral, en offrant des avantages fiscaux, s'engage dans le financement des régimes de retraite privés pour améliorer les conditions à la retraite des Canadiens. En imposant certaines conditions organisationnelles, cet avantage économique améliore la protection des participants aux régimes de retraite. Il rend également peu intéressant pour les employeurs le paiement de rentes directement du patrimoine de l'employeur. Le développement de ces mesures fiscales sera l'un des facteurs importants à une forte progression des régimes de retraite au Canada.

---

<sup>116</sup> *Loi modifiant la Loi de l'impôt de guerre sur le revenu*, S.C. 1940-41, 4-5 Geo. VI, ch. 18, art. 6.

<sup>117</sup> H. WEITZ, préc., note 77, p. 54.

## C. La *Loi sur les pensions aux employés de compagnies*

En 1947, il y a maintenant six fois plus de régimes de retraite au Canada qu'en 1938. Selon un sondage mené par le *Dominion Bureau of Statistics*, 3 600 régimes de retraite privés sont dénombrés au Canada pour une augmentation nette de 3 100 régimes.<sup>118</sup> Selon les données, 750 000 Canadiens sont couverts par ces régimes de retraite, soit environ 6 % de la population totale.<sup>119</sup> Cette croissance des régimes de retraite privés encourage le législateur québécois à agir en matière de régimes de retraite privés. En l'absence d'une législation particulière et adaptée, plusieurs régimes de retraite privés ont été formés sous des lois qui n'étaient pas, au préalable, destinées à les encadrer. Ce vide législatif a notamment invité les autorités fiscales à instaurer des directives administratives, le « Blue Book », pour assurer un encadrement minimal des régimes de retraite privés.

En 1948, le Québec tente de remédier à la situation en adoptant la *Loi des pensions aux employés de compagnies* (« LPEC »)<sup>120</sup>, une première loi-cadre provinciale en matière de régimes de retraite privés au Canada. La LPEC permet aux compagnies à charte provinciale d'établir un régime de retraite pour ses employés.<sup>121</sup> La LPEC ne s'applique notamment pas aux corporations municipales ainsi qu'aux corporations de commissaires, de

---

<sup>118</sup> DOMINION BUREAU OF STATISTICS, *Survey of Pension and Welfare Plans in Industry 1947*, DBS Reference Papers No. 4, Ottawa, 1950.

<sup>119</sup> DOMINION BUREAU OF STATISTICS, *id.*; STATISTICS CANADA, *Estimated Population of Canada, 1605 to present*, CANSIM, table 075-0001, Ottawa.

<sup>120</sup> 12 Geo VI. c. 10. La loi n'avait alors aucun effet sur les régimes de retraite établis avant le 22 mars 1948. Elle visait seulement les nouveaux régimes de retraite de compagnies à charte québécoise.

<sup>121</sup> *Loi des pensions aux employés des compagnies, id.*, art. 2. La contribution de la compagnie au fonds de pension doit être, dans l'ensemble, au moins égales aux contributions des employés. *Loi des pensions aux employés des compagnies, id.*, art. 5.

syndics et d'administrateurs d'écoles.<sup>122</sup> Elle compte un total de quinze (15) articles, ce qui est bien loin de la volumineuse loi actuelle sur les régimes complémentaires de retraite.

En dépit de son aspect rudimentaire, cette loi aborde plusieurs questions fondamentales qui seront, jusqu'à la fin du 20<sup>e</sup> siècle, au cœur du droit des régimes de retraite. Cette loi traite notamment de la nature juridique du régime de retraite privé, de leur administration, de leur financement ainsi que de leur surveillance par une autorité compétente. Dans cette section, les grandes lignes de cette première loi provinciale sur les régimes de retraite privés au Canada sont présentées.<sup>123</sup>

## 1. La nature juridique

Comme sous la LSCR, l'établissement d'un régime de retraite sous la loi québécoise s'opère par l'adoption d'un règlement.<sup>124</sup> Toutefois, la LPEC n'impose pas la constitution d'une nouvelle personnalité morale distincte de l'employeur pour administrer le régime. Le règlement est adopté par les directeurs ou administrateurs de l'employeur.<sup>125</sup> Il détermine notamment les contributions de chacune des parties, les prestations payables aux participants ou aux héritiers, les conditions requises pour avoir droit aux prestations, la mise à la retraite des employés et l'administration du fonds de pension. Il peut s'agir d'un régime à cotisations

---

<sup>122</sup> *Id.*, art. 14.

<sup>123</sup> Bien que la LPEC ait laissé peu de traces de son application, elle demeure la première loi provinciale sur les régimes de retraite privés au Canada. Voir à *contrario* A. N. KAPLAN, préc., note 40, p. 41.

<sup>124</sup> *Loi des pensions aux employés des compagnies*, préc., note 120, art. 3.

<sup>125</sup> *Id.*, art. 4.

déterminées, à prestations déterminées ou mixte. La LPEC ne présente, à cet égard, aucune restriction.

Étant donné que, même à cette époque, il est généralement reconnu, en droit corporatif, que le règlement établit un contrat entre la société par actions et ses actionnaires, les participants ne sont pas des parties à celui-ci.<sup>126</sup> Toutefois, bien qu'il soit un tiers au contrat de régime de retraite, il est le bénéficiaire des prestations ou autres avantages stipulés au règlement. Du point de vue du civiliste, cette structure contractuelle entre la compagnie et ses actionnaires sous la LPEC s'apparente à une stipulation pour autrui.<sup>127</sup> Ce concept est défini à l'article 1029 du *Code civil du Bas-Canada* :

« On peut pareillement stipuler au profit d'un tiers, lorsque telle est la condition d'un contrat que l'on fait pour soi-même, ou d'une donation que l'on fait à un autre. Celui qui fait cette stipulation ne peut plus la révoquer si le tiers a signifié sa volonté d'en profiter. »<sup>128</sup>

Les actionnaires, le stipulant, acceptent que la compagnie, le promettant, s'engage envers les employés, les bénéficiaires, à leur verser une rente de retraite selon les conditions prévues au

---

<sup>126</sup> Même si les règlements des compagnies constituées par lettres patentes n'étaient pas clairement de nature contractuelle, l'auteur Martel mentionne que « les tribunaux considéraient que les règlements constituent un contrat entre la compagnie et ses actionnaires, mais qu'ils se réservaient le droit d'intervenir le cas échéant pour forcer l'application de l'une ou l'autre de leurs dispositions. » Il mentionne les arrêts suivants : *Union St-Joseph de St-Hyacinthe c. Cabana*, (1901) 10 B.R. 324; *Senez c. Montreal Real Estate Board*, (1981) 35 N.R. 547, [1980] 2 R.C.S. 555; *Theatre Amusement Co. c. Stone*, (1915) 50 R.C.S. 32.

<sup>127</sup> Cette hypothèse a été étudiée par certains auteurs sous la *Loi sur les régimes supplémentaires de rentes*, L.Q., (1965) 13-14 Eliz. II, c. 25. Voir Raymonde CRÊTE, « Les régimes complémentaires de retraite : une institution à découvrir en droit civil », (1989) 49 *R. du B.* 177, 192; Jean LAURENT, « Droit des participants aux surplus des caisses de retraite », (1990) 50 *R. du B.* 959.

<sup>128</sup> *Code civil du Bas-Canada*, art. 1029.

règlement. Dès que le participant signifie sa volonté d'accepter la rente, le promettant est tenu de celle-ci envers le participant.

Une fois le régime constitué par règlement, la LPEC exige l'ouverture d'un compte spécial, auprès d'une banque, d'une compagnie de fidéicommiss ou d'une caisse d'épargne et de crédit pour y déposer les contributions patronales et salariales.<sup>129</sup> Elles doivent être déposées à ce compte spécial au fur et à la mesure de leur perception. L'article 9 de la loi prévoit que :

« Les biens faisant partie du fonds de pension ne doivent pas être confondus avec les biens de la compagnie.

Dès que les contributions de l'employé et de la compagnie sont versées à ce fonds, elles sortent de leur patrimoine respectif et deviennent la propriété des bénéficiaires du fonds de pension, sous réserve des dispositions de l'article 6. »<sup>130</sup>

Cet article est complété par l'article 6 qui stipule que les contributions de l'employé lui soient remises, en plus de tout autre prestation ou avantage prévu par règlement, lorsqu'il quitte la compagnie avant d'avoir droit à la retraite.<sup>131</sup>

Selon l'article 9 de la LPEC, l'établissement d'un régime de retraite semble entraîner la création d'un patrimoine distinct de ceux de la compagnie et de ses salariés dans lequel les cotisations sont déposées et accumulées au taux de rendement réalisé par la caisse de retraite. Ce patrimoine serait la propriété exclusive des participants; l'employeur ne possédant aucun

---

<sup>129</sup> *Loi des pensions aux employés des compagnies*, préc., note 120, art 8(1).

<sup>130</sup> *Id.*, art. 9.

<sup>131</sup> *Id.*, art. 6.

droit sur les fonds de la caisse de retraite. En cas de terminaison du régime, les fonds du régime sont distribués, en proportion de leurs réclamations respectives, entre les participants.<sup>132</sup> Selon le cas, les prestations prévues sont diminuées ou augmentées en fonction qu'il existe un déficit ou un surplus à la caisse de retraite.

Dans l'arrêt *T.S.C.O. of Canada Ltd. c. Châteauneuf*<sup>133</sup>, la juge Deschamps mentionne, dans une opinion dissidente, que les contributions au régime sous la LPEC sont déposées dans un patrimoine distinct dont la propriété est attribuée aux bénéficiaires du régime. Toutefois, elle refuse de qualifier ce patrimoine de « patrimoine d'affectation ».<sup>134</sup> À son avis, avant l'adoption du *Code civil du Québec*, le concept de patrimoine d'affectation n'a jamais été introduit en droit québécois.<sup>135</sup> Jusqu'à l'entrée en vigueur du *Code civil du Québec*, la théorie personnaliste ou classique du patrimoine prévalait sous le *Code civil du Bas-Canada*. Selon cette théorie civiliste française associée aux auteurs Aubry et Rau<sup>136</sup>, le patrimoine se déduit directement de la personnalité. Le patrimoine est « une émanation de la personnalité, et l'expression de la puissance juridique dont une personne se trouve investie comme telle »<sup>137</sup>. Il découle de ce rattachement à la personnalité que seules les personnes

---

<sup>132</sup> *Id.*, art. 12 et 13.

<sup>133</sup> [1995] R.J.Q. 637.

<sup>134</sup> L'opinion majoritaire exprimée par le juge Lebel ne s'était prononcée pas sur l'article 9 de la LPEC qui n'était pas au cœur du litige.

<sup>135</sup> Préc., note 133, p. 709.

<sup>136</sup> Charles AUBRY & Charles RAU, *Cours de droit civil français*, T. 9, 5<sup>e</sup> édition, par Etienne BARTIN, Paris, Marchal et Godde, 1917.

<sup>137</sup> *Id.*, no. 573, p. 335.



physiques ou morales peuvent avoir un patrimoine, et celui-ci est unique.<sup>138</sup> Il n'existe donc pas de patrimoine d'affectation, c'est-à-dire de patrimoine sans titulaire, ou complètement détaché de la notion de personnalité.<sup>139</sup> Tout patrimoine doit être rattaché à une personne physique ou morale.

En écartant le patrimoine d'affectation, la théorie classique ne permet toutefois pas d'identifier clairement le titulaire du patrimoine distinct qui semble être créé sous la LPEC. Cette théorie soumet qu'une personne ne peut avoir plusieurs patrimoines. Or, selon l'article 9 LPEC, les contributions des parties sortent de leurs patrimoines respectifs pour être déposées dans un patrimoine distinct dont la propriété est transférée aux bénéficiaires de la caisse. Les bénéficiaires du régime peuvent notamment être les employés ou les dépendants des employés défunts.<sup>140</sup> En excluant la possibilité de la pluralité de patrimoine, ce transfert juridique de propriété est difficilement explicable sans avoir recours à la théorie du patrimoine d'affectation.

Sous la LSCR, l'établissement d'un régime de retraite pour les compagnies entraîne la création d'une société de caisse de retraite, une personne morale dotée d'un patrimoine distinct de l'employeur et des employés.<sup>141</sup> Les contributions de l'employeur et des employés sortent de leur patrimoine pour être déposées dans le patrimoine de la société de caisse de

---

<sup>138</sup> Pierre CHARBONNEAU, « Les patrimoines d'affectation : vers un nouveau paradigme en droit québécois du patrimoine », (1983) 85 *R. du N* 499-501.

<sup>139</sup> *Id*, p. 508.

<sup>140</sup> *Loi des pensions aux employés des compagnies*, préc., note 120, art. 3.

<sup>141</sup> *Acte autorisant les employés des compagnies constituées en corporation à établir des sociétés de caisses de retraite*, préc., note 78, art. 1 et 6.

retraite. Quant à la LPEC, elle prévoit la possibilité de constituer une personne morale pour administrer le régime de retraite et détenir les cotisations, mais la compagnie peut également assumer seules ces obligations.<sup>142</sup> Curieusement, le choix du législateur fédéral, soit d'imposer la création d'une personne morale, était davantage en harmonie avec les principes du droit québécois que celui proposé par la LPEC. Cette ambiguïté juridique sur la nature des caisses de retraite sera maintenue jusqu'à l'adoption de la LRRC en 1989 et du *Code civil du Québec* en 1994.

## 2. L'administration, le financement et la solvabilité

L'administration des régimes peut être effectuée par l'employeur ou déléguée à un tiers autorisé par la loi.<sup>143</sup> En principe, l'administration du régime de retraite est assumée par l'employeur (ou un organe constitué par lui pour l'administrer).<sup>144</sup> Dans ce cas, les règles d'administration du régime relèvent principalement du règlement. La LPEC n'impose seulement que des restrictions sur la gestion d'un éventuel excédent qui doit être placé selon l'article 154 de la *Loi des assurances*<sup>145</sup>. Cet article établit une liste de placements admissibles ou prohibés s'appliquant à des fonds de réserve ou des surplus de fonds d'assurance.

Certaines dispositions de droit commun peuvent aussi s'appliquer à titre supplétif. Outre les principes applicables à la stipulation pour autrui, le chapitre *Du placement des biens*

---

<sup>142</sup> *Loi des pensions aux employés des compagnies*, préc., note 120, art. 8.

<sup>143</sup> *Id.*, art. 7 et 8.

<sup>144</sup> *Id.*, art. 8.

<sup>145</sup> S.R.Q. 1964, c. 295, art. 154.

*appartenant à autrui* au *Code civil du Bas-Canada*, ajouté en 1888 au même moment que le chapitre *De la fiducie*, prévoit des règles de placement destinées à l'administrateur du bien d'autrui.<sup>146</sup> Le *C.c.B.-C.* ne prévoit pas que les dispositions de ce chapitre s'appliquent spécifiquement à l'administrateur d'un régime de retraite sous la LPEC, mais il est raisonnable de croire qu'elles peuvent raisonnablement viser ses activités.<sup>147</sup> Ce chapitre énonce une liste de placements s'apparentant aujourd'hui aux placements présumés sûrs de l'article 1339 du *Code civil du Québec*.<sup>148</sup> Selon l'article 981 q) du *C.c.B.-C.*, en l'absence d'une disposition contraire dans l'acte de gestion, un administrateur ne peut déroger à aux règles de placements de l'article 981 o) du *C.c.B.-C.*

La LPEC permet également à la compagnie de déléguer l'administration de la caisse de retraite à un tiers autorisé (une compagnie d'assurance<sup>149</sup>, une compagnie de fidéicommiss<sup>150</sup>, un gouvernement ou une corporation émettant des rentes viagères).<sup>151</sup> La LPEC est la première loi qui identifie clairement des tiers autorisés à administrer pour autrui des régimes de retraite.<sup>152</sup> À l'extérieur du cadre de la LPEC, une liberté complète est laissée aux parties pour désigner des agents d'administration compétents ou non. La gestion des tiers

---

<sup>146</sup> *C.c.B.-C.*, art. 981 o) à 981 r); *Acte pour permettre aux administrateurs de disposer plus avantageusement des propriétés entre leurs mains*, S.Q. 1870, c. 19; *Acte pour définir les placements que les administrateurs sont tenus de faire*, S.Q. 1879, c. 30. Les autres dispositions de ce chapitre ont été adoptées plus tard en 1966-1967 et ne se sont jamais appliquées à la LPEC.

<sup>147</sup> Voir notamment les commentaires formulées dans le Rapport Dupont. QUÉBEC, préc., note 55, p. 282.

<sup>148</sup> *C.c.B.-C.*, art. 981 o).

<sup>149</sup> *Loi des assurances*, préc., note 145.

<sup>150</sup> *Loi des compagnies de fidéicommiss*, S.R.Q. 1964, c. 287.

<sup>151</sup> *Loi des pensions aux employés des compagnies*, préc., note 120, art. 7.

<sup>152</sup> QUÉBEC, préc., note 55, p. 282.

autorisés visés par la LPEC est maintenant encadrée par des lois particulières qui ne sont pas étudiées ici. Notons toutefois que ces lois assurent un encadrement et une surveillance sur ceux-ci. Elle assure, dans leur contexte historique, un contrôle administratif minimal de la discrétion exercée par ces agents.

Au niveau du financement et la solvabilité du régime, la LPEC mentionne que l'employeur doit veiller à ce qu'une « réserve suffisante pour verser les pensions échues et satisfaire aux obligations courantes doit être conservée à ce compte »<sup>153</sup>. Dans les régimes à prestations déterminées, l'employeur doit donc assurer que la promesse de rente qu'il a faite aux participants soit financée adéquatement. Toutefois, cette obligation de l'employeur demeure imprécise à plusieurs égards. En référant aux dispositions applicables aux régimes de pensions sous la *Loi sur les assurances*, il est probable que les cotisations à la caisse de retraite doivent être « scientifiquement calculées d'après une table de mortalité approuvée par le trésorier de la province »<sup>154</sup>. L'utilisation de la *Loi sur les assurances* pour interpréter l'article 8 de la LPEC est par ailleurs soutenue par une référence directe à celle-ci sur le placement d'éventuels surplus de la caisse de retraite. Enfin, lorsque le régime est administré par un tiers, il faut appliquer les dispositions légales qui lui sont applicables.

---

<sup>153</sup> *Loi des pensions aux employés des compagnies*, préc., note 120, art. 8.

<sup>154</sup> *Loi sur les assurances*, préc., note 145, art. 225.

### 3. La surveillance et le contrôle

Les pouvoirs de surveillance et de contrôle sur les régimes de retraite sont attribués par la LPEC au surintendant des assurances, un officier du ministère des Finances.<sup>155</sup> Tout règlement visant à mettre en place un régime de retraite ainsi que toute modification à celui-ci doit être soumis à son approbation avant qu'il ne puisse entrer en vigueur. Avant d'approuver un règlement, il s'assure qu'une majorité des employés visés consent à participer au régime.<sup>156</sup> Chaque année, les administrateurs du régime doivent également, avant le 1<sup>er</sup> mars, faire rapport de l'état de la caisse de retraite au surintendant des assurances. Ce rapport informe sur l'état des fonds, des recettes, des déboursés et des rentes versées.

La LPEC confère au surintendant de vastes pouvoirs d'inspection lui permettant de vérifier, en tout temps, les livres, comptes et archives se rapportant au fonds et d'exiger des administrateurs d'y avoir accès.<sup>157</sup> Un rapport de l'état de la caisse ou tout autre renseignement sur l'administration de la caisse peut aussi, en tout temps, être exigé par le surintendant.<sup>158</sup> Selon son jugement, le surintendant peut, s'il devient impossible de maintenir le régime de retraite, procéder à la liquidation et la distribution de la caisse.<sup>159</sup> Il peut agir de sa propre initiative ou à la demande des participants au régime.<sup>160</sup> Dans chaque

---

<sup>155</sup> *Loi des pensions aux employés des compagnies*, préc., note 120, art. 1 et 10. Selon l'article 1b), le surintendant des assurances est l'officier nommé en vertu de l'article 280 de la *Loi des assurances*, S.R. 1964, c. 295.

<sup>156</sup> *Loi des pensions aux employés des compagnies*, *id.*, art. 4.

<sup>157</sup> *Id.*, art. 10.

<sup>158</sup> *Id.*, art. 11.

<sup>159</sup> *Id.*, art. 12.

<sup>160</sup> *Id.*

cas, un liquidateur est nommé par le surintendant et procède, sous sa gouverne, à la liquidation du régime.<sup>161</sup>

Les rapports du surintendant des assurances publiés n'ont toutefois pas laissé de traces de l'application de la LPEC.<sup>162</sup> Entre 1948 et 1965, le surintendant n'a rapporté l'existence d'aucun régime de retraite sous la LPEC. Un auteur estime que la LPEC n'a jamais été appliquée au Québec.<sup>163</sup> Certains rapports du surintendant indiquent d'ailleurs que des régimes de retraite ont été constitués après 1948 sous la forme de sociétés de secours mutuels.<sup>164</sup> N'étant pas d'ordre public, les employeurs semblent avoir choisi d'ignorer la LPEC qui leur offrait peu d'avantages.

## D. Le Rapport Dupont

En 1960, le Bureau fédéral de la statistique rapporte l'existence de 8 920 régimes de retraite au Canada couvrant environ 1,815 millions de salariés.<sup>165</sup> Plus de 5 000 régimes de retraite privés se sont ajoutés au total établi en 1947 pour augmentation relative de près de

---

<sup>161</sup> *Id.*

<sup>162</sup> QUÉBEC (SERVICE DES ASSURANCES), *Rapport annuel du Surintendant des assurances de la province de Québec*, Québec, Le Service, 1948-1965.

<sup>163</sup> C. DENIGER, préc., note 77, p. 32-33.

<sup>164</sup> Voir Canpak Mutual Benefit Association (22 septembre 1949) : QUÉBEC (SERVICE DES ASSURANCES), *Rapport annuel du Surintendant des assurances de la province de Québec*, Québec, Le Service, 1950; Northern Electric Employees Benevolent Association (7 juin 1950) : QUÉBEC (SERVICE DES ASSURANCES), *Rapport annuel du Surintendant des assurances de la province de Québec*, Québec, Le Service, 1951; Aluminium Company of Canada, Limited Shawinigan Works Employees' Mutual Benefit Association (29 novembre 1950) : QUÉBEC (SERVICE DES ASSURANCES), *Rapport annuel du Surintendant des assurances de la province de Québec*, Québec, Le Service, 1951; Barrick & Son Ltd Employees' Mutual Benefit Association (20 novembre 1952) : QUÉBEC (SERVICE DES ASSURANCES), *Rapport annuel du Surintendant des assurances de la province de Québec*, Québec, Le Service, 1953.

<sup>165</sup> H. WEITZ, préc., note 77, p. 121-122; DOMINION BUREAU OF STATISTICS, *Pension Plans*, Non-Financial Statistics, 1960.

150 %. Près de la moitié de ces régimes de retraite proviennent de l'Ontario alors que 16,0 % se situent au Québec.<sup>166</sup> L'actif financier des régimes de retraite canadien atteint à 5,5 milliards de dollars.<sup>167</sup> L'examen de la distribution des régimes selon la méthode de fixation des prestations révèle que 75 % participants canadiens profitent de régimes à prestations déterminées alors 13 % participants canadiens ont un régime à cotisations déterminées.<sup>168</sup> Il est à noter que ces statistiques ne distinguent pas les régimes de retraite d'employeurs privés ou publics.

La croissance et l'importance financière des régimes de retraite au Canada requièrent une intervention législative rapide des provinces canadiennes pour encadrer adéquatement les régimes relevant de leur compétence constitutionnelle.<sup>169</sup> Dans ce contexte, le gouvernement du Québec demande, en juillet 1962, la formation du Comité interministériel d'étude des caisses de retraite, qui deviendra ensuite le Comité interministériel d'étude sur le régime des rentes du Québec (le « **Comité** »), pour formuler des recommandations pour améliorer le système de la retraite au Québec, notamment sur les régimes privés de retraite. Le Comité prend près de deux ans avant de déposer le *Rapport du Comité interministériel*

---

<sup>166</sup> DOMINION BUREAU OF STATISTICS, *id.*

<sup>167</sup> *Id.*

<sup>168</sup> *Id.*

<sup>169</sup> En principe, la compétence législative en matière de relations de travail relève des législatures provinciales. (*Toronto Electric Commissionners c. Snider*, [1925] A.C. 396; *Renvoi au sujet du Traité de Versailles et des heures de travail*, [1925] R.C.S. 505). La compétence du Parlement canadien se limite aux relations de travail dans les entreprises pour lesquelles la Constitution canadienne l'habilite à légiférer (navigation, chemin de fer, transport aérien, télécommunication, banque, etc.).

sur le Régime des rentes du Québec<sup>170</sup> (le « **Rapport Dupont** ») comportant plusieurs constats et recommandations sur l'encadrement juridique des régimes privés au Québec.

Dans son rapport, le Comité soutient d'emblée que le droit à une rente de retraite des participants au régime est d'une nature contractuelle. Le régime de retraite privé est un contrat entre l'employeur et les participants fixant, au profit des participants, le droit à une rente à la retraite.<sup>171</sup> Il s'agit d'une convention accessoire au contrat de travail, mais dont certaines obligations survivent au-delà de la durée du contrat de travail. Alors que l'employeur retire les bénéfices du régime de retraite pendant la durée du contrat d'emploi sous forme de prestations de travail, le participant n'en retire les bénéfices qu'à la retraite. En ce sens, le Comité précise que le droit des participants n'est pas un droit présent, mais un « droit futur » ou un « avantage éventuel ».<sup>172</sup>

Mis à part les quelques articles de la LPEC qui demeurent d'une portée limitée, le régime de retraite est, en droit civil québécois, un contrat innommé dont les principes sont établis par le droit commun. L'encadrement juridique des régimes privés est essentiellement laissé à la bonne volonté des parties.<sup>173</sup> Selon le Comité, il est imprudent pour le législateur d'« abandonner au seul droit commun le soin de mesurer les droits et obligations de chacun, car leur terminologie technique peut en rendre parfois la sauvegarde très difficile »<sup>174</sup>.

---

<sup>170</sup> Préc., note 55.

<sup>171</sup> QUÉBEC, préc., note 55, p. 266. Le Comité mentionne aussi l'existence de plus en plus rare de régimes de retraite établissant une relation contractuelle entre le syndicat et ses membres.

<sup>172</sup> *Id.*, p. 280.

<sup>173</sup> *Id.*, p. 278.

<sup>174</sup> *Id.*, p. 272.



Notamment, le droit commun est désuet relativement aux règles de placement à l'alinéa 981o) du *C.c.B.-C.*<sup>175</sup> dont l'adoption remonte à 1888.<sup>176</sup>

Une intervention de l'État s'avère nécessaire pour baliser le cadre légal particulier de ce contrat complexe et aride ainsi qu'en assurer une surveillance étroite par le biais d'un organisme compétent. Il faut notamment concilier les intérêts à court terme de l'employeur et ceux des participants axés sur le long terme.<sup>177</sup> Une loi-cadre doit protéger les droits et obligations des parties en tenant compte de la nature particulière des droits des participants orientés vers le futur. Selon le Comité, l'encadrement juridique actuel des régimes de retraite privés est insuffisant :

« Le législateur a donc laissé aux travailleurs et à la majorité des employeurs la plus grande liberté dans l'organisation des régimes de retraite. Cette très grande liberté ne peut-elle pas à la longue nuire à leurs intérêts? Peut-elle servir les groupements peu nombreux qui n'ont pas les possibilités de retenir les services de spécialistes, en vue de les aider à établir les principales dispositions de leur régime de retraite ou à exercer une surveillance efficace sur son administration? La législation actuelle est certainement insuffisante pour assurer la protection des droits acquis des travailleurs. Une réglementation efficace minimum est de nature à assurer une meilleure sauvegarde de leurs intérêts. »<sup>178</sup>

Le Comité s'inquiète de l'administration des régimes de retraite.<sup>179</sup> En l'absence de connaissances spécialisées en matière de régimes de retraite, l'administration des régimes

---

<sup>175</sup> *Id.*, p. 283.

<sup>176</sup> S.R.Q. 1888, art. 5803; QUÉBEC, *id.*, p. 282-283.

<sup>177</sup> QUÉBEC, *id.*, p. 280.

<sup>178</sup> *Id.*, p. 279.

<sup>179</sup> *Id.*, p. 281 et s.

peut conduire à des désastres financiers mettant en péril les droits des participants.<sup>180</sup> Les divergences entre les intérêts de l'employeur et ceux des participants ainsi que la complexité des régimes de retraite privés rendent difficiles leur administration par les parties. À certains égards, seuls des experts peuvent porter un jugement valable sur un régime de retraite et son administration. Une solution consiste souvent à confier, en tout ou partie, l'administration du régime de retraite à des tiers.<sup>181</sup> Toutefois, sauf pour les régimes de retraite visés par la LPEC, aucune réglementation ne limite la liberté des parties dans la sélection de ceux-ci.<sup>182</sup> Ils sont libres de sélectionner des personnes sans qualification professionnelle pour en assurer la gestion.<sup>183</sup> Pour le Comité, l'administration des régimes ne devrait être confiée qu'à des professionnels soumis à une surveillance étroite de l'État comme des compagnies d'assurances ou de fidéicommiss.<sup>184</sup>

Dans ce contexte, le Comité recommande le remplacement de la LPEC par une loi plus moderne et le transfert des pouvoirs du surintendant des assurances à une autorité spécialisée en matière de retraite.<sup>185</sup> La nouvelle loi-cadre doit porter une attention particulière à la protection des droits des participants aux régimes de retraite privés. La loi doit venir corriger le déséquilibre potentiel entre les parties contractantes à un régime de retraite privé. Une réglementation efficace est nécessaire au développement du marché des

---

<sup>180</sup> *Id.*, p. 281.

<sup>181</sup> En 1960, seulement 35,0 % des régimes de retraite publics et privés sont administrés par des fiduciaires. Voir DOMINION BUREAU OF STATISTICS, préc., note 165.

<sup>182</sup> QUÉBEC, préc., note 55, p. 281-283.

<sup>183</sup> *Id.*, p. 281-282.

<sup>184</sup> *Id.*, p. 283.

<sup>185</sup> *Id.*, p. 279-280 (Recommandation n° 57).

régimes privés. À défaut, la croissance des régimes de retraite privés pourrait conduire à des situations désastreuses qui mettraient de fortes pressions sur l'État à l'extension d'un régime de portée général.

### ***E. La Loi sur les régimes supplémentaires de rentes***

Suite au dépôt du Rapport Dupont, en 1965, la *Loi sur les régimes supplémentaires de rentes*<sup>186</sup> (« **LRSR** ») est adoptée par l'Assemblée nationale et son administration est confiée à un nouvel organisme public, la Régie des rentes du Québec (la « **Régie** »). La Régie est également chargée de la gérance du Régime des rentes du Québec (« **RRQ** »)<sup>187</sup>, un régime de rentes universel couvrant les personnes qui ont travaillé ou travaillent au Québec. La LRSR s'applique à tout régime d'employeurs qu'il soit à cotisations ou à prestations déterminées.<sup>188</sup> Les régimes de retraite privés sont dorénavant soumis à une procédure d'enregistrement obligatoire auprès de la Régie.<sup>189</sup> Les régimes existants, constitués en vertu d'une autre loi québécoise, doivent se conformer aux normes de la Régie avant le 1<sup>er</sup> janvier 1966.<sup>190</sup> L'entrée en vigueur de la LRSR abroge subsidiairement la LPEC.<sup>191</sup>

---

<sup>186</sup> *Loi sur les régimes supplémentaires de rentes*, L.Q., (1965) 13-14 Eliz. II, c. 25 (ci-après, la « **LRSR** », telle que modifiée). Ces régimes de rente sont qualifiés de « supplémentaires » puisqu'ils visent à accorder des revenus de retraite au-delà d'un certain seuil fixé par les régimes publics. Voir COMITÉ D'ÉTUDE SUR LE FINANCEMENT DU RÉGIME DES RENTES DU QUÉBEC ET SUR LES RÉGIMES SUPPLÉMENTAIRES DE RENTES, *La sécurité financière des personnes âgées au Québec*, Québec, Éditeur officiel du Québec, 1977, p. 61.

<sup>187</sup> *Loi sur la Régie des rentes du Québec*, L.Q., 1965 (1<sup>ère</sup> sess.), c. 24.

<sup>188</sup> *Loi sur les régimes supplémentaires de rentes*, préc., note 186, art. 2.

<sup>189</sup> *Id.*, art. 8 et s.

<sup>190</sup> *Id.*, art. 9.

<sup>191</sup> *Id.*, art. 64.

La LRSR introduit d'abord des stipulations obligatoires que doivent respecter les régimes de retraite privés. Elles touchent l'âge normal de la retraite (70 ans), l'incessibilité des droits de rentes, la protection des droits acquis lors des modifications au régime, le droit des participants à l'information et la désignation des bénéficiaires.<sup>192</sup> La LRSR propose aussi des règles encadrant l'acquisition des droits à une rente différée et le remboursement des contributions des participants.<sup>193</sup> Plus près de nos préoccupations, elle prévoit quelques articles sur l'administration de la caisse de retraite.<sup>194</sup> La LRSR balise, de plus, le pouvoir de surveillance et de contrôle de la Régie sur les régimes de retraite sous sa gouverne. La Régie peut dorénavant mettre un régime en tutelle<sup>195</sup>, édicter des règlements<sup>196</sup> ou imposer des amendes lorsqu'un membre de son administration constate une infraction<sup>197</sup>.

Dans cette section, nous abordons certaines dispositions de la LRSR qui touchent directement la gouvernance des régimes de retraite soumis à cette loi. Nous étudierons sommairement (1) la nature des nouveaux régimes supplémentaires de rentes; (2) l'administration des régimes et (3) la surveillance et le contrôle.

---

<sup>192</sup> *Id.*, art. 25-32.

<sup>193</sup> *Id.*, art. 33-41.

<sup>194</sup> *Id.*, art. 42-51.

<sup>195</sup> *Id.*, art. 52-56.

<sup>196</sup> *Id.*, art. 58-59.

<sup>197</sup> *Id.*, art. 60-63.

## 1. La nature juridique des régimes

Sous la LPEC, la nature juridique des régimes de retraite privés était obscure. Telle qu'étudiée précédemment, cette loi, d'une application limitée ou nulle, avait d'ailleurs fait l'objet de peu de commentaires dans la communauté juridique.<sup>198</sup> Malheureusement, la LRSR n'est pas venue clarifier les relations juridiques établies entre les différentes parties à un régime de retraite privé. Le législateur a continué d'utiliser des termes ou expressions qui, en droit civil québécois, apparaissaient imprécis ou impropres. Toutefois, la nature juridique des régimes supplémentaires de retraite a, cette fois, été discutée, à quelques reprises, dans la jurisprudence et la doctrine.

La LRSR précise d'abord que les règles d'administration des régimes de retraite varient selon que le régime soit assuré ou non.<sup>199</sup> Un régime assuré est un régime dont les prestations sont totalement garanties par l'État ou par une société d'assurance.<sup>200</sup> L'administration des régimes garantis est encadrée, en parallèle, par les lois régissant les activités de ces sociétés qui en assurent la solvabilité. Quant aux régimes non assurés, l'article 42 de la LRSR indique que l'enregistrement d'un régime entraîne l'établissement et le maintien d'une caisse de retraite où les cotisations de l'employeur et des participants, ainsi que les rendements réalisés sur celles-ci, doivent y être versées.<sup>201</sup> Dès sa constitution, cette

---

<sup>198</sup> Voir la section Préliminaires.C, *supra*, p. 39 et s.

<sup>199</sup> *Loi sur les régimes supplémentaires de rentes*, préc., note 186, art. 42.

<sup>200</sup> *Id.*, art. 1 g). Peu d'emphase est mise sur les régimes garantis puisqu'ils ne composent aujourd'hui qu'une faible proportion des régimes. RÉGIE DES RENTES DU QUÉBEC, préc., note 25, p. 25. Il ne reste que deux régimes garantis au Québec.

<sup>201</sup> *Loi sur les régimes supplémentaires de rentes*, *id.*, art. 42.

caisse forme « un patrimoine confié à l'administration d'un employeur, d'un groupe d'employeurs ou d'un comité de retraite »<sup>202</sup>. Cette formulation rappelle sensiblement celle utilisée à l'article 9 de la LPEC :

« Les biens faisant partie du fonds de pension ne doivent pas être confondus avec les biens de la compagnie.

Dès que les contributions de l'employé et de la compagnie sont versées à ce fonds, elles sortent de leur patrimoine respectif et deviennent la propriété des bénéficiaires du fonds de pension, sous réserve des dispositions de l'article 6. »<sup>203</sup>

Tel que discuté précédemment, ces termes laissaient présumer l'existence d'un patrimoine distinct des participants et de l'employeur dans lequel les cotisations étaient accumulées avec intérêts.<sup>204</sup> Sous la théorie classique du patrimoine, cette interprétation avait cependant peu de sens.

Plusieurs années, après l'adoption de la LRSR, se sont écoulées avant que les tribunaux ne se penchent spécifiquement sur la nature juridique des régimes qu'elle encadre. Il a fallu attendre jusqu'en 1995, six ans après l'abrogation de la LRSR, pour que la Cour d'appel du Québec soit spécifiquement saisie de cette question. Dans l'arrêt *T.S.C.O. of Canada Ltd. c. Châteauneuf*, le juge Lebel énonce, pour la majorité, que la caisse de retraite sous la LRSR est l'une des premières formes de patrimoine d'affectation en droit civil québécois.<sup>205</sup> Il est à noter que le *Code civil du Québec* ne s'applique pas au litige, mais qu'il

---

<sup>202</sup> *Id.*, art. 42(3).

<sup>203</sup> *Loi des pensions aux employés des compagnies*, préc., note 86, art. 9.

<sup>204</sup> Voir sous-section Préliminaires.C.1., *supra*, p. 41 et s.

<sup>205</sup> *T.S.C.O. of Canada Ltd. c. Châteauneuf*, préc., note 133, 679-682.

est en vigueur au moment de l'arrêt. Or, l'article 2 du *Code civil du Québec* reconnaît explicitement l'application de la théorie du patrimoine d'affectation en droit québécois :

« Toute personne est titulaire d'un patrimoine.

Celui-ci peut faire l'objet d'une division ou d'une affectation, mais dans la seule mesure prévue par la loi. »

Avant cet arrêt, les tribunaux avaient, à plusieurs reprises, refusé aux plaideurs la reconnaissance de l'existence du patrimoine d'affectation sous le *Code civil du Bas-Canada*.<sup>206</sup> Cette position rejoint cependant celle proposée antérieurement par certains auteurs. L'auteur Pierre Charbonneau, dans un article précurseur sur les patrimoines d'affectation, a été l'un des premiers à suggérer que les régimes supplémentaires de rentes constituaient une reconnaissance en droit positif de l'application de la théorie du patrimoine d'affectation en droit civil québécois.<sup>207</sup> Il mentionne :

« Cette solution est d'ailleurs consacrée dans une certaine mesure par le droit positif dans la *Loi sur les régimes supplémentaires de rentes*, qui prévoit qu'une caisse de retraite – dans laquelle doivent être versées les contributions de l'employeur et des salariés ainsi que les gains et profits réalisés en regard d'un régime non assuré – constitue un patrimoine affecté au paiement des prestations dues en vertu du régime, y compris les remboursements. »<sup>208</sup>

---

<sup>206</sup> *Id.*, p. 709. La juge dissidente mentionne deux arrêts où le concept de patrimoine d'affectation a été rejeté : *Droit de la famille – 977*, [1991] R.J.Q. 404 (C.A.); *Droit de la famille – 971*, [1990] R.J.Q. 2107 (C.A.). Voir aussi P. CHARBONNEAU, préc., note 138.

<sup>207</sup> P. CHARBONNEAU, *id.*

<sup>208</sup> *Id.*, p. 528.

Ces propos de Pierre Charbonneau ont d'ailleurs été repris, quelques années plus tard, par Jean Laurent qui arrive également à la conclusion que le régime supplémentaire de rentes entraîne la création d'un patrimoine d'affectation.<sup>209</sup>

Cette qualification juridique n'apporte toutefois pas de solutions pratiques aux relations juridiques qui existent les parties à un régime de retraite. La LRSR offre peu de précisions sur les effets juridiques associés à la création de ce nouveau patrimoine d'affectation pour l'employeur et les salariés. En l'absence de règles particulières sous la LRSR, il faut s'en remettre au droit commun. Or, le *Code civil du Bas-Canada* ne traite pas du patrimoine d'affectation. En droit québécois, tout patrimoine doit avoir un titulaire, être rattaché à une personne physique ou morale. Dans cette situation, un auteur propose d'ailleurs que la création d'un patrimoine d'affectation entraîne également celle d'une personne morale.<sup>210</sup> Cette proposition n'a toutefois jamais été retenue par les tribunaux.<sup>211</sup>

Dans l'arrêt *T.S.C.O. of Canada Ltd. c. Châteauneuf*, la question s'est aussi posée de savoir si le contrat de régime supplémentaire de rentes peut constituer une forme de fiducie sous le *Code civil du Bas-Canada*.<sup>212</sup> Dans les pays de *common law*, notamment au Canada et aux États-Unis, les régimes de retraite privés s'opèrent par le biais d'un *trust*. En effet, la LRSR prévoit que l'administrateur est saisi comme un « fiduciaire » de la caisse de retraite. Selon l'auteur Cantin, la LRSR entraîne la constitution d'une fiducie distincte de la fiducie

---

<sup>209</sup> J. LAURENT, préc., note 127, p. 975-978.

<sup>210</sup> Gaétan CANTIN, « Propos sur la Loi des régimes supplémentaires de Rentes », (1968) 3 *R.J.T.* 37, 41.

<sup>211</sup> *T.S.C.O. of Canada Ltd. c. Châteauneuf*, préc., note 133; *Savchuck c. Ville de St-Hubert*, [1980] C.A. 57; *Toussaint c. Cie d'assurance-vie Crown Life*, C.A. Montréal 500-09-001108-794.

<sup>212</sup> R. CRÊTE, préc., note 127; J. LAURENT, préc., note 127.



prévue au *Code civil du Bas-Canada*.<sup>213</sup> Cette fiducie ignore le principe du « Principal Trustee » de la *common law* qui limite les fiduciaires habilités à agir à un ou des employeurs, un comité de retraite ou une compagnie de fidéicommiss mandaté par l'administrateur. Toutefois, le *Code civil du Bas-Canada* ne reconnaît que la création de fiducies à titre gratuit, soit par donation ou par testament.<sup>214</sup> Cette qualification juridique de l'administrateur de régime de fiduciaire aurait pu certes être appropriée en *common law*, mais la théorie civiliste ne reconnaît pas l'institution du *trust* de la *common law*, même si certains praticiens n'hésitent pas à y recourir.<sup>215</sup>

Le juge Lebel refuse au régime supplémentaire de rentes le statut de la fiducie au sens de la *common law*.<sup>216</sup> Bien que l'institution de la fiducie en droit civil soit incomplète, le juge Lebel rappelle qu'il faut référer avec prudence à la *common law* à titre de source de droit supplétif à cet égard en droit civil.<sup>217</sup> Il mentionne que :

« Confrontée à quelques reprises avec les problèmes du droit de la fiducie et de ses sources dans le droit québécois tout en reconnaissant l'inspiration de *common law* de régime, la Cour suprême du Canada a refusé de transposer purement et simplement les règles de celui-ci dans le droit civil. On n'aurait

---

<sup>213</sup> G. CANTIN, préc., note 210, p. 41.

<sup>214</sup> *Code civil du Bas-Canada*, art. 981 a).

<sup>215</sup> Voir Marcel FARIBAUT, *Traité théorique et pratique de la fiducie ou du trust du droit civil dans la province de Québec*, Montréal, Wilson & Lafleur, 1936; Yves CARON & John E. C. BRIERLEY, « The trust in Quebec », (1979-80) 25 *R.D. McGill* 421-444; Silvio NORMAND & Jacques GOSSELIN, « La fiducie du Code civil : un sujet d'affrontement dans la communauté juridique québécoise », (1990) 31(3) *C. de D.* 681-730.

<sup>216</sup> *T.S.C.O. of Canada Ltd. c. Châteauneuf*, préc., note 133, p. 679.

<sup>217</sup> *Id.*

pas introduit des règles aussi fondamentales que la distinction entre le « legal » et l' « equitable title ». <sup>218</sup>

Ce principe avait déjà été confirmé en Cour suprême avec l'arrêt *Royal Trust Co. c. Tucker*<sup>219</sup>. Considérant la solution adoptée par le législateur québécois qui fait de la fiducie un patrimoine d'affectation, le juge Lebel n'a d'ailleurs aucune raison de référer à des principes d'une institution de *common law* incompatible avec celle-ci.

Même si le contrat de régime de retraite ne figure pas explicitement parmi les contrats nommés du *Code civil du Bas-Canada*, il présente des similitudes avec certains éléments essentiels des contrats nommés. Dans certaines circonstances particulières, les règles du mandat peuvent trouver application à titre de droit supplétif. En effet, lorsqu'une caisse de retraite est administrée par un comité de retraite qui en confie la gestion à un tiers, il est possible de conclure qu'un mandat lie le comité de retraite (mandant) et l'administrateur externe (mandataire).<sup>220</sup> Toutefois, lorsque la caisse de retraite est administrée et gérée par l'employeur, il est impossible de qualifier la relation contractuelle de mandat, car l'employeur se trouve à cumuler les titres de mandant et de mandataire.<sup>221</sup>

En fait, sous la LRSR, le contrat de régime de retraite est un contrat innommé auquel s'appliquent les principes généraux des contrats. En plus du cadre réglementaire de la LRSR, une étude approfondie des dispositions contractuelles est nécessaire pour comprendre le

---

<sup>218</sup> *Id.*

<sup>219</sup> [1982] 1 R.C.S. 250, 260-261.

<sup>220</sup> R. CRÊTE, préc., note 127, p. 192.

<sup>221</sup> *Id.*

régime juridique applicable à chaque régime de retraite. À quelques reprises, les tribunaux ont conclu qu'un régime de retraite est une stipulation pour autrui en faveur des salariés.<sup>222</sup> Toutefois, comme le mentionne Raymonde Crête, cette notion ne peut toujours trouver application, car les salariés ne sont pas tiers au contrat de régime de retraite.<sup>223</sup>

Sous la LRSR, la question de la forme juridique reste nébuleuse. En qualifiant la caisse de retraite de patrimoine d'affectation regroupant les actifs financiers provenant d'une pluralité d'acteurs (participants actifs, retraités, employeur(s))<sup>224</sup>, la Cour d'appel fait des régimes de retraite une institution essentiellement contractuelle. Dans le respect de la LRSR et de ses règlements, il appartient aux parties au régime de retraite d'en établir les conditions et les règles de fonctionnement. Cependant, comme nous le verrons, l'arrêt *T.S.C.O. of Canada Ltd. c. Châteauneuf* permet d'harmoniser la nature juridique du régime de retraite sous la LRSR avec celui de la LRCA qui deviendra des patrimoines fiduciaires.

## 2. L'administration des régimes de retraite

Dans la LRSR, seulement dix (10) articles ont été prévus pour encadrer l'administration de la caisse de retraite. L'article 42 LRSR établit que l'administration de la caisse de retraite est assumée par l'employeur ou un groupe d'employeurs (dans le cas d'un régime multi-employeur) ou un comité de retraite.<sup>225</sup> Il est toujours possible pour un

---

<sup>222</sup> *T.S.C.O. of Canada Ltd. c. Châteauneuf*, préc., note 133; *Savchuck c. Ville de St-Hubert*, préc., note 211; *Toussaint c. Cie d'assurance-vie Crown Life*, préc., note 211.

<sup>223</sup> R. CRÊTE, préc., note 127, p. 192-193.

<sup>224</sup> *T.S.C.O. of Canada Ltd. c. Châteauneuf*, préc., note 133.

<sup>225</sup> *Loi sur les régimes supplémentaires de rentes*, préc., note 186, art. 42.

employeur sous la LRSR d'assumer seul la gestion de la caisse de retraite sans égard à la taille du régime de retraite. Un employeur peut unilatéralement enregistrer un régime de retraite auprès de la Régie et prévoir qu'il en assumera la gestion.<sup>226</sup> Dans ce cas, le processus décisionnel du régime est intégré à celui de l'employeur. La LRSR continue, par ailleurs, d'autoriser l'administrateur à déléguer ses fonctions, en tout ou en partie, à une compagnie de fidéicommiss enregistrée au Québec.<sup>227</sup> Comme la LPEC, la LRSR limite les personnes pouvant agir à titre de délégué pour l'administrateur. Toutefois, la LRSR ne prévoyait plus que la gestion de la caisse de retraite pouvait être déléguée à une compagnie d'assurance-vie.<sup>228</sup>

Si le régime est administré par un comité de retraite, sa composition est laissée à la discrétion des parties au régime. Les modes de nomination et de remplacement des administrateurs, ainsi que la durée de leur fonction, doivent alors être prévus au régime.<sup>229</sup> Les règles de composition sont peu contraignantes. Seul l'article 45 de la LRSR stipule que le comité de retraite doit être formé de représentants d'employeurs et de salariés.<sup>230</sup> En bref, les règles de composition du comité de retraite sont essentiellement laissées à la discrétion des parties. Il en est de même pour les règles de fonctionnement ou autres procédures guidant

---

<sup>226</sup> *Id.*, art. 8 et 42.

<sup>227</sup> *Id.*, art. 46; *Loi des compagnies de fidéicommiss*, préc., note 150.

<sup>228</sup> Selon l'auteur Cantin, l'absence des compagnies d'assurance à l'article 46 LRSR est un oubli du législateur. Il mentionne : « Il semble que le législateur ait oublié, dans l'article 46, d'inclure les compagnies d'assurance car, ces dernières, en vertu de la Loi des Compagnies d'Assurance Canadiennes et Britanniques, ont la capacité, et ce depuis 1961, lorsqu'ils administrent des fonds séparés, d'administrer des régimes non assurés lorsque ces derniers contiennent un élément d'assurance, voire, par exemple, la mortalité des pensionnés. »

<sup>229</sup> *Loi sur les régimes supplémentaires de rentes*, préc., note 186, art. 44.

<sup>230</sup> *Id.*, art. 45 et 49. Il est, par ailleurs, à noter que cette charge est, en principe, gratuite.

les assemblées d'administration d'un régime de retraite. La LRSR n'indique seulement que lorsqu'il y a pluralité d'administrateurs, la majorité peut agir, sauf stipulation contraire au régime.<sup>231</sup> Étant donné que le régime de retraite ne correspond à aucune forme juridique connue, il existe peu de règles supplétives pouvant venir compléter la LRSR. Il appartient à l'administrateur d'adopter des règles de procédure.

La LRSR ajoute que l'administrateur du régime est, dès sa nomination, saisi comme « fiduciaire de la caisse de retraite ».<sup>232</sup> Toutefois, comme nous l'avons vu précédemment, cette qualification a un sens obscur en droit civil québécois. Quelles sont les responsabilités exactes de ce « fiduciaire »? Il est possible de faire un rapprochement entre, d'une part, le fiduciaire (*trustee*) et son obligation de fiduciaire (*fiduciary obligation*) et, d'autre part, l'administration du bien d'autrui et ses responsabilités.<sup>233</sup> Même s'il n'y a pas une adéquation parfaite, l'obligation de fiduciaire ressemble à celle de l'obligation de loyauté de l'administrateur du bien d'autrui.<sup>234</sup>

Quant aux procédures judiciaires, l'administrateur peut poursuivre et être poursuivi pour les affaires du régime, et si la gestion de la caisse de retraite est confiée à un comité de retraite, celui peut être désigné collectivement.<sup>235</sup> En cas de fraude, détournement ou abus de confiance, les participants peuvent avoir un recours direct en dommages et intérêts contre

---

<sup>231</sup> *Id.*, art. 50.

<sup>232</sup> *Id.*, art. 47(1).

<sup>233</sup> Madeleine CANTIN-CUMYN, *L'administration du bien d'autrui*, Cowansville, Éd. Yvon Blais, 2000, p. 3.

<sup>234</sup> *Id.*

<sup>235</sup> *Id.*, art. 47(2).

l'administrateur du régime.<sup>236</sup> La faute de l'administrateur doit nécessairement dépasser la simple mauvaise administration du régime.<sup>237</sup> À noter, un membre d'un comité de retraite peut être dégagé de sa responsabilité à l'égard d'une décision si, immédiatement ou dans les trois jours à compter de celui où il en prend connaissance, il enregistre sa dissidence.<sup>238</sup>

### **a. La gestion de l'actif**

Au cours des années 50, les premiers instruments de gestion des risques font leur apparition dans le monde de la finance. Le professeur Harry Markovitz apporte une contribution majeure au développement de la théorie financière moderne : la théorie du portefeuille.<sup>239</sup> Dans un contexte d'incertitude, Markovitz s'intéresse au problème de la sélection des titres financiers devant composer le portefeuille d'un individu qui investit sur les marchés financiers. Selon un profil de risque donné pour un investisseur, Markovitz développe un modèle mathématique rigoureux qui permet d'identifier le portefeuille offrant un rendement optimal.<sup>240</sup> En appliquant ce modèle, après avoir déterminé l'ensemble de portefeuilles efficients, un gestionnaire peut dorénavant proposer à un investisseur un portefeuille optimal qui correspond au niveau de risque qu'il est prêt à assumer.<sup>241</sup> Ce

---

<sup>236</sup> *Id.*, art. 47; Françoise MERCURE, « Qu'advient-il d'une caisse de retraite à la disparition d'un employeur », dans *Développements récents en droit commercial*, Cowansville, Éd. Yvon Blais, p. 325.

<sup>237</sup> *Loi sur les régimes supplémentaires de rentes, id.*; *Janco (Huppe) c. Wereecken*, 44 C.B.R. (N.S.) 211.

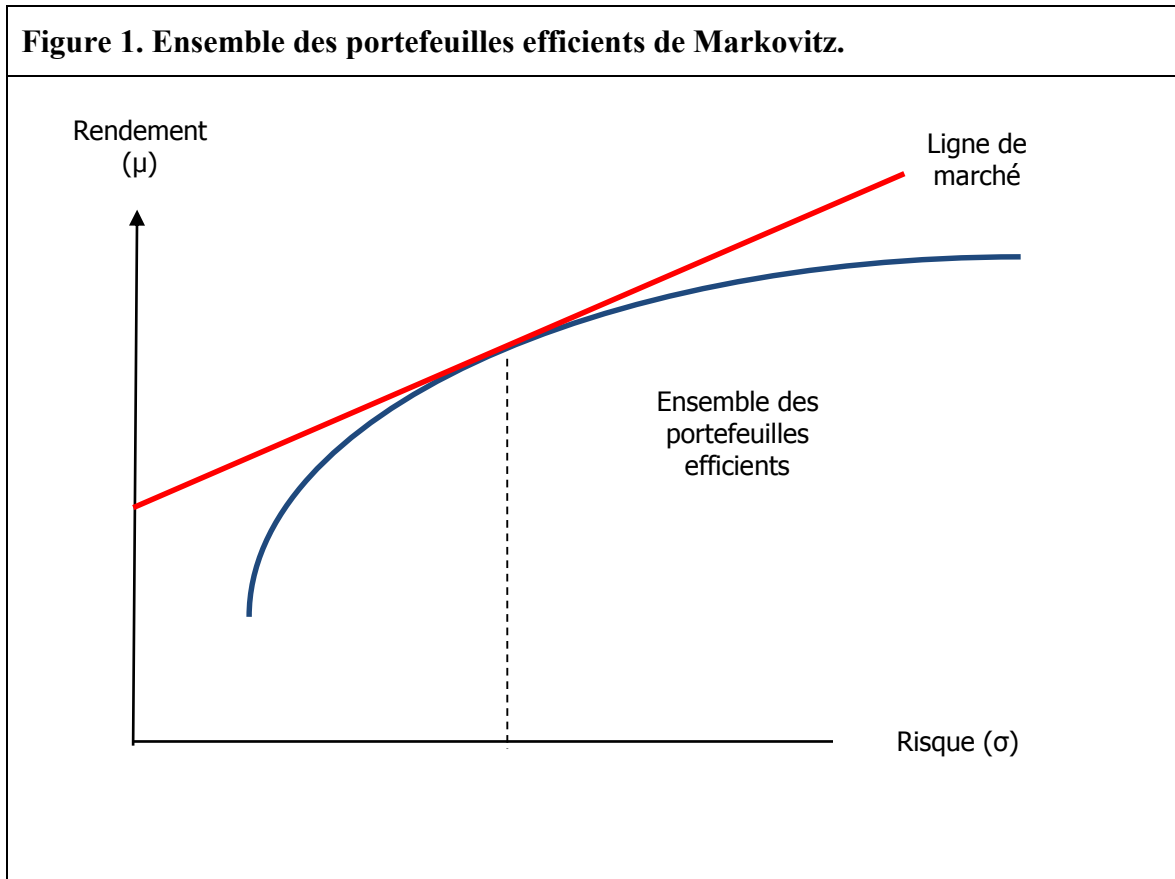
<sup>238</sup> *Loi sur les régimes supplémentaires de rentes, id.*, art. 51.

<sup>239</sup> Harry M. MARKOVITZ, 'Portfolio Selection', (1952) *Journal of Finance* 7(1): 77-91; Harry M. MARKOVITZ, *Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investment*, New York: Wiley, 1959.

<sup>240</sup> Le modèle de Markovitz tient notamment compte de toutes les covariances entre les titres financiers. Voir Robert COBBAUT, *Théorie financière*, 4<sup>e</sup> édition, Paris, Économica, 1997, p. 121 et s.

<sup>241</sup> Le niveau de risque d'un investisseur est révélé par sa fonction d'utilité de la fortune, c'est-à-dire son attitude face aux risques financiers.

portefeuille est optimal en ce qu'il lui offre le rendement espéré le plus élevé pour le niveau de risque choisi. Autrement dit, le portefeuille optimal est également un portefeuille parfaitement diversifié.



La méthode de Markovitz n'est toutefois pas sans embûches. Lorsque plusieurs titres financiers sont considérés, de nombreuses opérations mathématiques sont nécessaires à l'identification des portefeuilles optimaux. En réponse à ces difficultés pratiques, William Sharpe, quelques années plus tard, propose une simplification du modèle de Markovitz.<sup>242</sup> Il

<sup>242</sup> William F. SHARPE, 'A Simplified Model for Portfolio Analysis', (1963) *Management Science* 9(2): 277-293.

démontre qu'il est possible de reproduire n'importe quel actif ou portefeuille financiers par une combinaison linéaire de deux portefeuilles l'un constitué d'un actif financier sans risque et d'un autre portefeuille optimal : le portefeuille de marché.<sup>243</sup>

Ces travaux scientifiques font de la diversification un nouveau principe fondamental de la théorie financière en matière de gestion de portefeuille. Lors de l'adoption de la LRSR en 1965, le législateur n'en tient cependant pas compte lorsqu'il adopte les règles de placement applicables aux régimes de retraite privés prévues aux articles 64 à 93 du RRSR (et complétées par certaines dispositions de la *Loi des assurances*<sup>244</sup>).<sup>245</sup> Le législateur se limite à une mise à jour des règles de placement prévues à l'article 981 o) du *Code civil du Bas-Canada*. Elles fixent essentiellement des limites quantitatives sur les investissements que la caisse de retraite peut faire dans certains produits financiers. Le RRSR ne reconnaît pas encore l'importance financière de diversifier les placements de la caisse de retraite. Les limites quantitatives visent les investissements risqués ou moins liquides.

Les principes de gestion de portefeuille seront, pour une première fois, intégrés au droit des fiducies en 1974 avec l'adoption de la loi américaine ERISA.<sup>246</sup> Ensuite, en Grande-Bretagne, le *Pension Benefits Act 1995* fera aussi de la diversification des actifs une exigence

---

<sup>243</sup> W. F. SHARPE, *id.*; William F. SHARPE, *Portfolio Theory and Capital Markets*, New York: McGraw Hill, 1970.

<sup>244</sup> *Loi des assurances*, préc., note 145, art. 154-158k, sauf le paragraphe 158(2), le sous-paragraphe 158(2)b) et les articles 158c), 158d) et 158j) qui ne s'appliquent pas aux régimes non-assurés.

<sup>245</sup> *Loi sur les régimes supplémentaires de rentes*, préc., note 186, art. 48.

<sup>246</sup> Russell GALER, "Prudent Person Rule' Standard for the Investment of Pension Fund Assets", (2002) *Financial Markets Trends*, No. 83, p. 52-56.



légale pour les administrateurs de régimes de retraite.<sup>247</sup> En droit québécois, il faudra attendre le début des années 2000 pour qu'enfin la loi impose une telle obligation pour la gestion de l'actif.<sup>248</sup>

### **b. Le financement et la solvabilité**

En 1960, trois régimes de retraite sur quatre ont des régimes à prestations déterminées. Dans ces régimes, les employeurs promettent des rentes de retraite aux participants, mais les employeurs n'ont souvent aucune obligation de les capitaliser ou sont soumis à des obligations vagues dont la portée est incertaine comme sous la LPEC<sup>249</sup> ou la *Loi des assurances*<sup>250</sup>.

En 1965, au moment de l'adoption de la LRSR, les méthodes actuarielles sur la capitalisation des régimes à prestations déterminées ont évolué. En 1957, l'actuaire américain Dorrance C. Bronson publie un ouvrage important sur les méthodes de capitalisation des régimes à prestations déterminées ainsi que les principes qui devraient guider leur développement.<sup>251</sup> Il n'existe toutefois pas encore de consensus sur les méthodes de

---

<sup>247</sup> *Id.*

<sup>248</sup> LRRCR, art. 171.1.

<sup>249</sup> *Loi des pensions aux employés des compagnies*, préc., note 120, art. 9.

<sup>250</sup> *Loi des assurances*, préc., note 145, art. 222-226.

<sup>251</sup> Dorrance C. BRONSON, *Concepts of Actuarial Soundness in Pension Plans*, Homewood, Pension Research Council, 1957, 183 p. Voir aussi Charles L. TROWBRIDGE, "Fundamentals of Pension Funding", (1952) *TSA* 4(10): 17.

capitalisation reconnues. Il faut attendre en 1974 pour qu'un guide sur les pratiques actuarielles reconnues pour les régimes de retraite soit rédigé pour la profession.<sup>252</sup>

Sous la LRSR, le législateur n'hésite toutefois pas à confier aux actuaires un rôle stratégique dans la surveillance du financement des régimes à prestations déterminées. Depuis quelques années, les actuaires réclament d'ailleurs une reconnaissance officielle de leur compétence en matière de régime de retraite et une implication plus directe dans l'administration de ces régimes pour en assurer la bonne gestion.<sup>253</sup> La LRSR répond à ces demandes en désignant l'actuaire, détenant le titre de « fellow » de l'Institut canadien des actuaires, comme le professionnel chargé d'analyser la capitalisation des régimes et leur solvabilité.<sup>254</sup>

Dans une évaluation actuarielle, l'actuaire établit la cotisation nécessaire pour couvrir le coût des rentes pour une année financière (la « **cotisation d'exercice** »). Il s'agit d'une cotisation qui, en date de l'évaluation, devrait être suffisante pour assurer la capitalisation du régime. Elle repose sur différentes hypothèses économiques et démographiques qui peuvent ou non se réaliser. Dans un régime contributif, les salariés partagent avec l'employeur les coûts associés à l'acquittement de la cotisation d'exercice. La cotisation patronale est généralement égale à la différence entre la cotisation d'exercice et la cotisation des salariés. Dans un régime non contributif, l'employeur assume seul la cotisation d'exercice.

---

<sup>252</sup> SOCIETY OF ACTUARIES, « Accepted Actuarial Practices for Pension Plans », TSA 26: D743.

<sup>253</sup> Dan M. MCGILL, *Fulfilling Pensions Expectations*, Homewood, Irwin, 1962.

<sup>254</sup> *Règlement adopté sous l'autorité de la Loi des régimes supplémentaires de rentes*, (1965) 13-14 Elizabeth II, c. 25, art. 1.01b).

La solvabilité du régime est également évaluée par l'actuaire. Seul un régime entièrement<sup>255</sup> ou partiellement<sup>256</sup> capitalisé peut être certifié conforme aux normes de solvabilité de la Régie.<sup>257</sup> Un examen de la solvabilité du régime est effectué, tous les trois ans, par le dépôt d'une évaluation actuarielle complète pour déterminer un déficit courant ou un surplus actuariel.<sup>258</sup> Un déficit actuariel courant s'amortit sur une période maximale de cinq ans après la date où le déficit a été déterminé. Lorsque l'évaluation actuarielle révèle un surplus, il peut, moyennant l'approbation de la RRQ, être utilisé pour réduire les cotisations au régime.<sup>259</sup> Ce droit de l'employeur survivra aux modifications apportées à la LRSR en 1975 précisant que l'employeur ne peut être mis en possession d'une partie quelconque de l'actif jusqu'à la terminaison totale du régime.<sup>260</sup> La suspension ou la réduction des cotisations ne sera pas considérée comme un retrait de capital sous la LRSR.<sup>261</sup>

### 3. La surveillance et le contrôle sous la LRSR

La Régie est l'organisme désigné par la LRSR pour chapeauter les régimes de retraite privés. La LRSR investit de vastes pouvoirs ce nouvel organisme pour promouvoir, surveiller

---

<sup>255</sup> Un régime est entièrement capitalisé lorsque « l'actif à une date déterminée est au moins égal à la valeur actuelle des créances de rente, prestations et remboursements à l'égard du service des participants avant cette date ». Voir *id.*, art. 1.01 l).

<sup>256</sup> Un régime est partiellement capitalisé lorsque « l'actif est insuffisant pour qu'il soit entièrement capitalisé, mais qui contient des stipulations pour l'amortissement du déficit actuariel initial ou courant ». Voir *id.*, art. 1.01 m).

<sup>257</sup> *Id.*, art. 5.02.

<sup>258</sup> *Id.*, art. 2.07.

<sup>259</sup> *Id.*, art. 5.08.

<sup>260</sup> *Loi modifiant la Loi sur les régimes supplémentaires de rentes*, L.Q., 1975, c. 18, art. 40c); *Loi sur les régimes supplémentaires de rentes*, 1976, L.R.Q., art. 43.

<sup>261</sup> C. DENIGER, préc., note 77, p. 72-73.

et encadrer le développement des régimes de retraite privés. La Régie est d'abord titulaire du pouvoir d'enregistrement des régimes. Aucun régime ne peut être en vigueur au Québec, à moins qu'il ne soit au préalable enregistré par la Régie.<sup>262</sup> Toutefois, la compétence de la Régie se limite à vérifier la conformité des régimes enregistrés avec la LRSR et son règlement.<sup>263</sup> La LRSR n'accorde aucune compétence à la Régie pour régler des litiges liés à l'interprétation des dispositions des régimes de retraite.<sup>264</sup> Elle ne peut intervenir dans les relations contractuelles entre les parties au régime pour en contester la validité. Cette tâche, par défaut, relève des tribunaux de droit commun. Le recours judiciaire le plus souvent utilisé est la requête pour jugement déclaratoire prévue au *Code de procédure civile*.<sup>265</sup> Toutefois, lorsque les parties aux régimes sont régies par une convention collective incorporant le texte du régime, elles doivent obligatoirement recourir à la procédure d'arbitrage de grief prévu aux lois du travail.<sup>266</sup>

Outre ses pouvoirs relatifs à l'enregistrement des régimes, la Régie détient d'autres pouvoirs. Notamment, la Régie peut décréter la mise en tutelle d'un régime et adopter des règlements sur différents sujets liés au RSR. À différents égards, le RRSR vient compléter les dispositions de la LRSR.

---

<sup>262</sup> *Loi sur les régimes supplémentaires de rentes*, préc., note 186, art. 8.

<sup>263</sup> *Id.*, art. 6.

<sup>264</sup> R. CRÊTE, préc., note 123, p. 208-209; *J.J. Newberry Canadian Ltd. c. Régie des rentes du Québec*, [1986] R.J.Q. 1884.

<sup>265</sup> R. CRÊTE, *id.*, p. 206-207.

<sup>266</sup> *Id.*

### a. La mise en tutelle

À l'origine, en 1965, la procédure de mise en tutelle prévue à la LRSR est sommaire et peu détaillée. La LRSR prévoit que, suite à une enquête et si elle estime que les droits des participants sont en péril, la Régie peut procéder à la mise en tutelle d'un régime lorsqu'il cesse d'être conforme aux normes ou que son administrateur néglige de fournir des renseignements exigés.<sup>267</sup> La Régie doit alors aviser l'administrateur de sa décision et mandater un curateur pour une période déterminée, sous réserve de pouvoir renouveler ce mandat.<sup>268</sup> Le curateur possède, en plus des pouvoirs des administrateurs, celui de proposer des modifications au régime pour le rendre conforme à la LRSR.<sup>269</sup> Lorsqu'une modification est proposée par le curateur, elle est communiquée aux participants avant d'être soumise à l'approbation de la Régie. La Régie approuve la modification si elle estime que celle-ci est dans l'intérêt des participants.<sup>270</sup> La tutelle prend fin par une mainlevée accordée par la Régie.<sup>271</sup>

En 1975, les règles de la mise en tutelle des régimes de retraite sont précisées par le législateur.<sup>272</sup> La *Loi modifiant la Loi des régimes supplémentaires de retraite de 1975* élargit la portée du pouvoir de la Régie en ajoutant les situations où le régime n'est enregistré ou

---

<sup>267</sup> *Loi sur les régimes supplémentaires de rentes*, préc., note 186, art. 6 e) et 52.

<sup>268</sup> *Id.*, art. 52 et 53.

<sup>269</sup> *Id.*, art. 54.

<sup>270</sup> *Id.*, art. 55.

<sup>271</sup> *Id.*, art. 56.

<sup>272</sup> *Loi modifiant la Loi des régimes supplémentaires de rentes*, préc., note 260.

que les normes relatives à la répartition de l'actif ne sont pas suivies.<sup>273</sup> Elle précise également le mandat du curateur lors d'une mise en tutelle. Malgré que le curateur possède les pouvoirs de l'administrateur, la loi modificatrice vient ajouter qu'il ne peut être tenu personnellement responsable à l'égard des actes accomplis de bonne foi dans l'exercice de son mandat.<sup>274</sup> Toutefois, après sa nomination, il doit aussitôt fournir un cautionnement à la Régie garantissant qu'il remplira son mandat avec prudence et diligence.<sup>275</sup> Le montant de la caution est fixé par la Régie.<sup>276</sup> Son statut de curateur lui donne accès aux documents relatifs au régime et pouvait les exiger de toute personne qui en a la garde.<sup>277</sup> Enfin, dans l'exercice de son mandat, le curateur, comme l'administrateur, peut obtenir des opinions d'expert et prendre toutes les procédures judiciaires nécessaires à l'administration du régime.<sup>278</sup>

#### **b. Le pouvoir réglementaire**

Le pouvoir réglementaire de la Régie lui permet de compléter les dispositions de la LRSR sur des domaines plus techniques comme : les formules de rente, les méthodes de calcul des rentes, les catégories de placements admissibles pour les caisses de retraite, les normes de solvabilité, les conditions particulières d'enregistrement de régimes établis en vertu de lois spéciales, les tarifs appliqués par la Régie lors de l'enregistrement d'un régime, etc. Entre 1965 et 1988, différentes lois sont venues accroître le pouvoir réglementaire de la

---

<sup>273</sup> *Id.*, art. 16.

<sup>274</sup> *Id.*

<sup>275</sup> *Id.*

<sup>276</sup> *Id.*

<sup>277</sup> *Id.*

<sup>278</sup> *Id.*

Régie.<sup>279</sup> L'ensemble des dispositions réglementaires de la loi est regroupé dans le *Règlement général sur les régimes supplémentaires de rentes*<sup>280</sup>.

## F. Vers une réforme de l'encadrement des régimes de retraite privés

Quelques années après son adoption, la LRSR présente rapidement des lacunes. Au Québec, comme ailleurs au Canada, des discussions sur une réforme de la réglementation des régimes de retraite privés s'entreprennent entre les décideurs. Depuis l'adoption du *Employee Retirement Income Security Act, 1974* (ERISA) aux États-Unis, les gouvernements du Canada s'intéressent de plus en plus à l'encadrement des régimes de retraite privés.<sup>281</sup> Avant l'adoption d'ERISA, une vaste consultation publique a permis d'améliorer significativement l'état des connaissances sur les régimes de retraite privés. Plusieurs études et rapports ont été préparés pour le compte des gouvernements.<sup>282</sup> Différentes propositions de réforme sur l'encadrement des régimes de privés sont, en parallèle, présentées aux gouvernements.

---

<sup>279</sup> *Loi concernant les régimes supplémentaires de rentes établis par décrets de convention collective*, L.Q., 1969, c.50; *Loi modifiant la Loi sur les régimes supplémentaires de rentes*, L.Q., 1975, c. 18; *Loi sur les régimes complémentaires d'avantages sociaux dans l'industrie de la construction*, L.Q., 1975, c. 19; *Loi modifiant la Loi des régimes supplémentaires de rentes*, L.Q., 1978, c. 69; *Loi sur l'abolition de la retraite obligatoire et modifiant certaines dispositions législatives*, L.Q., 1982, c. 12; *Loi modifiant diverses dispositions législatives en égard à la Loi sur l'accès aux documents des organismes publics et sur la protection des renseignements personnels*, L.Q., 1987, c. 68; *Loi modifiant la loi sur les régimes supplémentaires de rentes*, L.Q., 1988, c. 79.

<sup>280</sup> C. R-17, r.1.

<sup>281</sup> A. N. KAPLAN, préc., note 40, p. 54.

<sup>282</sup> Voir notamment COMITÉ D'ÉTUDE SUR LE FINANCEMENT DU RÉGIME DES RENTES DU QUÉBEC ET SUR LES RÉGIMES SUPPLÉMENTAIRES DE RENTES, préc., note 186; GOUVERNEMENT DU CANADA, *De meilleures pensions pour les Canadiens*, Ottawa, Ministère des Approvisionnement et Services, 1982; ROYAL COMMISSION ON THE STATUS OF PENSIONS IN ONTARIO, *Report of the Royal Commission on the Status of Pensions in Ontario*, Toronto, 1980; COMITÉ SPÉCIAL SUR LA RÉFORME DES PENSIONS, *Procès-verbaux et témoignages (Rapport du Groupe de travail sur la réforme des pensions)*, Chambre des Communes, 1<sup>ère</sup> session, 32<sup>e</sup> législature, 1980-1983, Fascicule n° 38, Ottawa, 1983; MINISTÈRE

## 1. Le rapport COFIRENTES+

Au milieu des années 70, les analyses actuarielles du Régime des rentes du Québec révèlent que, si aucune modification n'est apportée au régime, la réserve financière sera épuisée d'ici la fin du siècle.<sup>283</sup> Depuis sa création en 1966, l'augmentation du nombre de prestataires admissibles et du niveau des rentes ont accru les sorties de fonds du régime, sans modifier le taux de cotisation fixe de 3,6 %.<sup>284</sup> Dans ce contexte, le gouvernement du Québec crée, en février 1976, le *Comité d'étude sur le financement du Régime des rentes du Québec et sur les régimes supplémentaires de rentes (COFIRENTES+)*.<sup>285</sup> Le mandat du comité est (i) d'étudier toutes les facettes du financement du RRQ eu égard à la nature du régime; (ii) d'analyser les évaluations actuarielles effectuées depuis 1966 et leur présentation et (iii) d'évaluer le rôle respectif des régimes publics et supplémentaires de rentes dans la sécurité financière des personnes âgées.<sup>286</sup> Le comité doit analyser la situation actuelle des prestations et du financement des régimes publics et privés pour proposer des réformes réglementaires.

---

DES AFFAIRES SOCIALES ET MINISTÈRE DE LA MAIN-D'ŒUVRE ET DE LA SÉCURITÉ DU REVENU, *Agir maintenant pour demain – Une politique québécoise de sécurité du revenu à la retraite*, Québec, Direction générale des publications gouvernementales, 1985; ONTARIO, *Report of the Task Force on Inflation Protection for Employment Pension Plans*, Toronto, Queen's Printer, 1988.

<sup>283</sup> COMITÉ D'ÉTUDE SUR LE FINANCEMENT DU RÉGIME DES RENTES DU QUÉBEC ET SUR LES RÉGIMES SUPPLÉMENTAIRES DE RENTES, préc., note 186, p. 1.

<sup>284</sup> *Id.*

<sup>285</sup> Arrêté en conseil no<sup>o</sup> 2352-77 du 25 février 1976, remplacé par l'arrêté en conseil no<sup>o</sup> 613-76 du 20 juillet 1977 et modifié par l'arrêté en conseil no<sup>o</sup> 2973-77. Différentes personnes ont participé à COFIRENTES+ présidé par l'actuaire A. Hervé Hébert : Vincent Dagenais (Confédération des Syndicats Nationaux), Michel Grignon (ministère des Finances), Camille Jalbert (Régime des rentes du Québec), Jean Lavoie (Caisse de dépôt et de placement du Québec), Robert Lévesque (Université de Montréal), Bernard Panet-Raymond (Compagnie de papier Q.N.S. Ltée) et Bernard Margotton (ministère des Affaires sociales).

<sup>286</sup> COMITÉ D'ÉTUDE SUR LE FINANCEMENT DU RÉGIME DES RENTES DU QUÉBEC ET SUR LES RÉGIMES SUPPLÉMENTAIRES DE RENTES, préc., note 186, p. V.



Dans cette section, nous nous concentrerons sur les propositions de réforme du comité touchant l'administration des régimes supplémentaires de rentes.

Le rapport COFIRENTES+ est déposé, en septembre 1977, au ministre des Affaires sociales, Denis Lazure. Il révèle que dix (10) ans après l'adoption de la LRSR, il y a 5 068 régimes soumis à la LRSR dont 3 409 régimes sous la surveillance de la RRQ. Le nombre de régimes au Québec a plus que doublé. En 1973, 1 024 220 participants cotisent à un régime supplémentaire de rentes pour un taux de participation moyen près de 50 %.<sup>287</sup> Malgré l'augmentation de la couverture des salariés, elle demeure d'une qualité variable. Il existe une grande disparité dans la formulation des régimes de retraite. De même, le taux de participation moyen est plus faible chez les jeunes, les femmes ainsi que dans certains secteurs d'activités ou industriels.

Dans son rapport, le comité pose différents constats sur l'application de la LRSR.<sup>288</sup> Sur l'administration des régimes supplémentaires de rentes, le comité s'interroge, sans entrer dans le détail, sur les coûts qu'engendre la structure actuelle des régimes de retraite privés.

---

<sup>287</sup> *Id.*, p. 17. Voir également STATISTIQUE CANADA, *La population active – Février 1975*, ministère fédéral de l'Industrie et du Commerce, Mars 1975; S. BURKE, *La participation des québécois à un régime supplémentaire de rentes*, Service de l'Actuariat, Régie des rentes du Québec, Novembre 1976; STATISTIQUE CANADA, *Régimes de pensions du Canada - 1974*, ministère fédéral de l'Industrie et du Commerce, Avril 1976.

<sup>288</sup> Le comité constate que la LRSR ne répond pas adéquatement au mobile de prévoyance des régimes de retraite privés qui devraient offrir certaines garanties. Il énonce quatre garanties que la LRSR n'offre pas aux participants de régimes de retraite privés : (1) le participant n'a aucune assurance quant à la pérennité du régime auquel il contribue; (2) les règles d'acquisition et d'immobilisation des droits peuvent entraîner de fait, lorsque le travailleur cesse sa participation au régime, une perte des avantages requis; (3) les rentes ne sont généralement pas indexées; et (4) dans certains régimes, le participant est pour ainsi dire incapable de prévoir le niveau de sa rente de retraite future. Voir COMITÉ D'ÉTUDE SUR LE FINANCEMENT DU RÉGIME DES RENTES DU QUÉBEC ET SUR LES RÉGIMES SUPPLÉMENTAIRES DE RENTES, *id.*, p. 23-25.

Selon le comité, « la principale qualité du système des régimes supplémentaires de rentes ne réside pas dans l'efficacité globale de son administration »<sup>289</sup>. Malgré que le Comité ne puisse établir avec exactitude les coûts de mise en place et de gestion des régimes de retraite privés, il souligne que le contrôle exercé par la RRQ en 1976 s'établit à lui seul à 1 174 703 \$.<sup>290</sup> Considérant que plusieurs régimes n'acceptent pas la représentation des participants au comité de retraite, la gestion de la caisse de retraite est, surtout en contexte de déficits récurrents des régimes, une question préoccupante pour le comité.<sup>291</sup>

Dans cette perspective, le comité COFIRENTES+ propose au ministre de centraliser et protéger les rentes différées en créant, au sein de la RRQ, une agence centrale chargée d'administrer les rentes différées et de confier la gestion de ces sommes à la Caisse de dépôt et placement du Québec. Cette proposition invite le législateur à retirer l'administration des régimes de retraite privés aux employeurs et aux comités de retraite pour la confier à un organisme indépendant sous l'autorité de la Régie. Le gouvernement du Québec ne donnera jamais suite à cette proposition.

## **2. La crise des excédents d'actifs**

Les années 80 révèlent une nouvelle difficulté d'application de la LRSR qui n'avait pas été mentionnée dans le rapport COFIRENTES+ : la propriété des excédents d'actifs des régimes de retraite à prestations déterminées. À partir de 1985, la question de la propriété de

---

<sup>289</sup> *Id.*, p. 17.

<sup>290</sup> *Id.*

<sup>291</sup> *Id.*, p.53.

l'excédent d'actif des régimes à prestations déterminées est soulevée à plusieurs reprises devant les tribunaux québécois et canadiens.<sup>292</sup> Ces litiges attirent l'attention de la presse qui dénonce certaines manœuvres des employeurs pour s'approprier les excédents des régimes de retraite.<sup>293</sup> Ce débat médiatique persistera jusqu'en décembre 1988 lorsque le législateur décidera d'imposer un moratoire interdisant à l'administrateur d'un régime de retraite de verser les surplus de l'actif à l'employeur.<sup>294</sup> Le gouvernement s'accordera ainsi un délai pour trouver une solution législative satisfaisante sur la propriété des excédents d'actif.

À cette époque, en raison d'un contexte financier favorable, plusieurs caisses de retraite présentent des surplus actuariels importants. Des employeurs jugent alors à-propos de terminer le régime de retraite pour encaisser l'excédent d'actif de la caisse de retraite. Pour ce faire, si le régime ne leur attribue pas l'excédent d'actif, certains modifient unilatéralement le texte du régime de retraite pour prévoir expressément que l'excédent d'actif leur appartient. Toutefois, qui est le titulaire des droits de propriété sur l'excédent d'actif de la caisse de retraite? S'agit-il des participants, de l'employeur ou des deux parties?

---

<sup>292</sup> Voir notamment *J.J. Newberry Canadian Ltd. c. Régie des rentes du Québec*, préc., note 264; *Stelco Inc. c. Régie des rentes du Québec*, C.A., Québec, 200-09-000039-831, le 17 juillet 1985; *Sauvé c. Pierre Moreault Ltée.* [1990] R.J.Q. 1007 (C.S.); *A. Janin & Compagnie Ltée. et al. c. Allard et al.*, [1991] R.J.Q. 1737 (C.S.); *Syndicat national des salariés des outils Simonds (C.S.N.) et al. c. Eljer Manufacturing Inc. et al.*, [1992] R.J.Q. 377 (C.S.); *Schmidt c. Air Products Canada Ltd.*, [1994] 2 R.C.S. 611, *T.S.C.O. of Canada Ltd. c. Châteauneuf*, préc., note 133.

<sup>293</sup> Voir notamment Roch CÔTÉ, « Les employés de Simonds ne veulent pas se faire 'voler' \$ 5,6 millions », *La Presse*, 5 octobre 1988; Roch CÔTÉ, « Le scandale des fonds de pension : des milliers de salariés crient au vol », *La Presse*, 24 octobre 1988.

<sup>294</sup> *Loi modifiant la Loi sur les régimes supplémentaires de rentes*, L.Q. 1988, ch. 79.

L'arrêt *T.S.C.O. of Canada Ltd. (Singer) c. Châteauneuf*<sup>295</sup> illustre bien la problématique de la propriété sur l'excédent d'actif des caisses de retraite. En 1946, Singer met sur pied un régime de retraite pour ses employés garanti par l'assureur privé, la Métropolitaine, compagnie d'assurance sur la vie et le gouvernement du Canada. À partir de 1962, ce régime de retraite est transformé en un régime administré par un fiduciaire. Dès lors, à plusieurs reprises, lorsqu'il y a des excédents d'actif à la caisse de retraite, l'employeur prend des congés de cotisation. En 1980, le régime est modifié à nouveau pour attribuer expressément, à la fin du régime, l'excédent d'actif à l'employeur. Lorsque le régime est terminé, en 1986, l'employeur a pris des congés de cotisations d'une valeur de plus 2 millions de dollars et encaissé l'excédent d'actif de la caisse de retraite de plus de 4 millions de dollars. Après une analyse détaillée de la situation contractuelle du régime, le juge de première instance conclut que le régime attribuait initialement la propriété de la caisse de retraite aux participants. L'employeur ne pouvait rétroactivement s'approprier l'excédent d'actif sous forme de congé de cotisation ou lors de la terminaison du régime. La décision est portée en appel.

En Cour d'appel du Québec, le juge Lebel confirme, pour l'essentiel, les conclusions du juge de première instance.<sup>296</sup> Il souligne que les dispositions de la LRSR et son règlement défont la question de la propriété de l'excédent d'actif à la sphère contractuelle. Or, sous le

---

<sup>295</sup> Préc., note 133.

<sup>296</sup> En 1966, le règlement adopté sous la LRSR stipulait indirectement que l'employeur était titulaire des droits aux excédents d'actif, à condition que les règles de provisionnement des rentes et de remboursements prévus au régime soient respectées. Toutefois, cette règle a été modifiée, en 1976, pour spécifier que le droit de l'employeur à l'excédent d'actif seulement lorsque le régime contient, à cet égard, une stipulation expresse. Voir *Règlement adopté sous l'autorité de la Loi des régimes supplémentaires de rentes*, préc., note 254, art. 7.06.

*Code civil du Bas-Canada*, le contrat de régime de retraite est un contrat innommé. Il présente des similitudes avec certains contrats nommés tels le mandat ou de la stipulation pour autrui, mais il relève généralement du droit commun des contrats. Pour décider des droits de l'employeur, le juge doit analyser les différents contrats (et les modifications contractuelles) qui composent le régime de retraite. Selon les faits, depuis l'origine du régime, il est stipulé que l'affectation globale de la caisse de retraite est au seul bénéficiaire des participants. L'employeur ne pouvait donc pas unilatéralement supprimer un droit acquis des participants dans l'actif du régime.<sup>297</sup> Il devait obtenir l'autorisation des participants pour modifier l'affectation de la caisse de retraite. La caisse de retraite étant un patrimoine d'affectation, l'employeur n'avait pas la faculté d'en disposer comme les biens de son patrimoine. L'employeur ne pouvait modifier l'affectation d'une partie de la caisse de retraite ou prendre des congés de cotisations sans l'accord préalable des participants.

### **3. La *Loi sur les régimes complémentaires de retraite***

Le 23 mars 1989, quelques mois après la mise en place du moratoire, un projet de réforme de la LRSR est déposé à l'Assemblée nationale. Il ne contient toutefois pas encore de dispositions sur le partage de l'excédent d'actif. La solution législative sur la propriété des surplus des caisses de retraite est, à nouveau, différée. Le dépôt de ce projet de réforme fait suite à l'adoption, quelques mois plus tôt, d'une nouvelle législation en Ontario.<sup>298</sup> En 1986,

---

<sup>297</sup> Ce principe est conforme à celui de la stipulation pour autrui qui veut que la stipulation ne peut être révoquée si le tiers a signifié sa volonté de l'accepter.

<sup>298</sup> *Pension Benefits Act*, S.O. 1987, c. 35.

le Parlement fédéral avait aussi adopté la *Loi sur les normes des prestations de pension*<sup>299</sup> pour encadrer les régimes de retraite privés des travailleurs relevant de la compétence législative du fédéral.

Le projet de loi 116, présenté par M. André Bourbeau, ministre de la Main-d'œuvre et de la Sécurité du Revenu, propose le remplacement de la LRSR par la *Loi sur les régimes complémentaires de retraite*<sup>300</sup>. Ce nouveau projet reprend, pour l'essentiel, le contenu du projet de loi 58<sup>301</sup> de 1985 qui n'avait jamais adopté puisque le gouvernement formé par le Parti Québécois avait été défait lors de l'élection générale. Le ministre soutient que la LRSR est maintenant désuète et ne répond plus à la réalité nouvelle du monde du travail.<sup>302</sup> Pour justifier cette réforme, il souligne la mobilité des travailleurs, l'accès des femmes au monde du travail, la sensibilisation des travailleurs au financement de la retraite et la multitude de véhicules d'épargne-retraite. S'il est adopté, le projet de loi 116 prévoit une réforme complète des règles applicables aux régimes de retraite privés, notamment en matière d'administration des régimes.

L'étude du projet de loi 116 est confiée à Commission permanente des affaires sociales (CAS). Lors des audiences publiques, différents intervenants provenant d'une vingtaine d'institutions sont entendus devant la CAS sur une période de trois jours.<sup>303</sup>

---

<sup>299</sup> L.C. 1985, ch. 32 (2<sup>e</sup> suppl.)

<sup>300</sup> L.Q., 1989, ch. 38.

<sup>301</sup> PL 58, *Loi sur les régimes complémentaires de retraite*, 5<sup>e</sup> sess., 32<sup>e</sup> lég., Québec, 1985.

<sup>302</sup> COMMISSION PERMANENTE DES AFFAIRES SOCIALES, *Journal des débats*, 33<sup>e</sup> législature, 2<sup>e</sup> session, No. 80, p. 3947.

<sup>303</sup> *Id.*

L'industrie des régimes de retraite est de plus en plus florissante. Au 31 décembre 1987, l'actif sous gestion de ces régimes totalise près de 40 milliards.<sup>304</sup> Quarante et un pour cent (41 %) des salariés québécois participent à un régime de retraite privé, soit environ 1 220 000 salariés. Il n'est donc pas surprenant que la réforme envisagée suscite l'intérêt des différentes parties impliquées dans la gestion des régimes de retraite privés.

Quelques semaines plus tard, le 22 juin 1989, le projet de loi 116 est sanctionné. Il vise à assurer une meilleure protection des droits acquis des participants à un régime de retraite privé. Des mesures particulières y sont prévues pour : (i) augmenter la surveillance de la RRQ; (ii) accroître la flexibilité des administrateurs de régime dans la gestion de la caisse de retraite; (iii) faciliter la transférabilité des droits de retraite; (iv) favoriser le partage des gains accumulés dans un régime entre conjoints, etc. Toutefois, il ressort des audiences publiques que les améliorations proposées au droit des participants pourraient alourdir l'administration des régimes de retraite. La complexité des dispositions du projet de loi 116 pourrait inciter des employeurs à terminer le régime de retraite pour se tourner vers d'autres véhicules d'épargne collective.<sup>305</sup>

Sur la gestion des régimes de retraite, la LRRCR vient clarifier la nature juridique du régime de retraite privé en établissant qu'il constitue un « patrimoine fiduciaire affecté »<sup>306</sup>. Ce concept de patrimoine d'affectation ne sera toutefois précisé que, cinq ans plus tard, lors

---

<sup>304</sup> COMMISSION PERMANENTE DES AFFAIRES SOCIALES, *Consultations particulières dans le cadre de l'étude du projet de loi 116 – Loi sur les régimes complémentaires de retraite (I)*, No 80, 9 mai 1989, CAS-3948.

<sup>305</sup> Manon THIVIERGE, « Projet de loi 116 – Loi sur les régimes complémentaires de retraite », *Les régimes de retraite privés : Ça bouge au Québec*, Insight Education Services, 1989, Index 1, p. 1.

<sup>306</sup> LRRCR, art. 6

de l'adoption du *Code civil du Québec*<sup>307</sup>. Ces nouvelles fiducies de retraite doivent obligatoirement être administrées par un comité de retraite.<sup>308</sup> Au sein de l'organe directeur, la LRCR assure une meilleure implication des participants en imposant une représentation minimale des participants.<sup>309</sup> Quant à l'encadrement du fonctionnement du régime, la LRCR apporte peu d'éclaircissements pour les parties. Il faut se référer, à partir de 1994, aux dispositions du Code civil sur la fiducie et l'administration du bien d'autrui pour mieux comprendre les règles de fonctionnement des régimes de retraite.<sup>310</sup> Comme la LRSR, la LRCR prévoit toutefois de nombreux articles sur les placements et le financement des régimes à prestations déterminées. Elle ajoute notamment l'obligation du comité de retraite de se doter d'une politique de placements.<sup>311</sup> Enfin, les pouvoirs de surveillance et de contrôle de la Régie subissent peu de changement significatif.

---

<sup>307</sup> L.Q., 1991, c. 64.

<sup>308</sup> LRCR, art. 147.

<sup>309</sup> *Id.*

<sup>310</sup> L.Q., 1991, c. 64, art. 1260-1370.

<sup>311</sup> LRCR, art. 168.



## **Partie I. La gouvernance des régimes de retraite privés : cadre théorique**

Dans cette première partie, nous élaborons le cadre théorique qui servira à étudier l'efficacité économique de la LRCR à encadrer une bonne gouvernance des régimes de retraite. À titre d'intermédiaire financier, le régime de retraite établit des liens entre, d'une part, l'employeur et les participants, et d'autre part, le(s) gestionnaire(s) de portefeuille qui sont chargé(s) d'opérationnaliser la politique de placement sur les marchés financiers. La gouvernance des régimes de retraite vise à identifier une structure organisationnelle et des mécanismes qui limitent les coûts d'agence associés à la gestion des caisses de retraite. Pour procéder à l'analyse de cette structure, toutes les principales relations d'agence doivent être considérées. Quant aux mécanismes de gouvernance, leur niveau de sophistication doit s'établir en fonction des risques assumés par le régime de retraite.

### **A. Les régimes de retraite privés et le système financier**

Les régimes de retraite privés figurent comme une composante importante du système financier qui, aujourd'hui, constitue la base de l'économie moderne. Ce système complexe est formé par les marchés financiers et ses intermédiaires, ainsi que par l'ensemble de la réglementation qui leur est applicable. Le système financier permet aux entités économiques d'établir des contrats financiers et d'échanger des actifs ou des risques.<sup>312</sup> Il assure ainsi une

---

<sup>312</sup> Robert C. MERTON & Zvi BODIE, "A Conceptual Framework for Analyzing the Financial Environment", dans Dwight B. CRANE et al., *The Global Financial System: A Functional Perspective*, Boston, Harvard Business School Press, 1995, p. 4.

circulation efficiente des flux financiers entre les agents qui présentent un excédent de fonds et ceux qui, à l'inverse, montrent un déficit.<sup>313</sup> Cette structure permet à chaque entité économique d'équilibrer son compte budgétaire. Les transactions entre les pourvoyeurs de fonds et les demandeurs de fonds peuvent se réaliser directement sur les marchés où par le biais d'un intermédiaire de marché. Dans ce contexte, les intermédiaires financiers offrent des services et des produits financiers aux pourvoyeurs ou demandeurs de fonds.

Où se situent les régimes de retraite privés dans le système financier? Les régimes de retraite privés agissent comme intermédiaires financiers entre les épargnants-cotisants au régime et les marchés financiers (marchés obligataires, marchés boursiers, etc.) ou d'autres intermédiaires financiers (gestionnaires de portefeuilles, fonds mutuels, etc.), selon le cas.<sup>314</sup> Les régimes de retraite privés sont des investisseurs institutionnels qui collectent, rassemblent, et investissent les contributions de l'employeur et des participants en vue d'offrir à ces derniers une rente de retraite.<sup>315</sup> Bien que les sommes investies par les régimes ne sont généralement pas gérées à l'interne, mais, par l'entremise d'un gestionnaire de portefeuille, à l'externe, les régimes de retraite sont néanmoins activement impliqués dans diverses activités liées aux investisseurs institutionnels :

---

<sup>313</sup> *Id*, p. 28.

<sup>314</sup> Le statut d'intermédiaire de marché des régimes de retraite privés est reconnu par plusieurs auteurs: voir notamment Franklin ALLEN & Anthony M. SANTOMERRO, "The Theory of Financial Intermediation", (1998) *Journal of Banking & Finance* 21 : 1461-1485, 1466 et s.; E. Philip DAVIS, "Pension Funds, Financial Intermediation and the New Financial Landscape", Working Paper No. PI-2010, London, The Pensions Institute (Birkbeck College), 2000; Robert C. MERTON, "Functional Perspective of Financial Intermediation", (1995) *Financial Management* 24(2): 23-41; BANQUE DE RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX, *Incentive structures in institutional asset management and their implications for financial markets*, Rapport du comité sur le système financier global, Mars 2003.

<sup>315</sup> E. Philip DAVIS, *Pension Funds, Retirement-Income Security and Capital Markets, an International Perspective*, Oxford, Oxford University Press, 1995.

- la mise en commun des risques de petits investisseurs;
- la diversification des actifs financiers;
- l'investissement dans des actifs financiers liquides;
- la dissémination de l'information financière;
- la réalisation d'économies d'échelle en termes de frais d'administration et de gestion des actifs financiers; et
- l'offre d'un contre-pouvoir pour une meilleure gouvernance des sociétés publiques.<sup>316</sup>

Dans cette section, nous présentons les principales théories de l'intermédiation financière pour analyser ensuite l'apport des régimes de retraite privés sur les marchés financiers.

### **a. Les théories de l'intermédiation financière**

Dans un marché parfaitement efficient<sup>317</sup>, les intermédiaires financiers ne devraient jouer aucun rôle significatif sur les marchés. Selon la théorie classique de l'équilibre général ou d'Arrow-Debreu, les entreprises et les ménages interagissent directement, sans friction, sur les marchés financiers pour opérer l'allocation efficiente des ressources.<sup>318</sup> Cependant, dans le monde réel où les marchés financiers ne sont pas parfaitement efficients, les institutions financières, notamment les banques et les compagnies d'assurance, jouent un rôle

---

<sup>316</sup> E. P. DAVIS, *id.*, p. 4-5.

<sup>317</sup> Pour une définition de marché parfait ou du modèle *Arrow-Debreu*, *infra*, note 727.

<sup>318</sup> F. ALLEN & A. M. SANTOMERRO, *préc.*, note 314, p. 1462; Eugene F. FAMA, "Banking in Theory of Finance", (1980) *Journal of Monetary Economics* 6: 39-58.

central sur les marchés financiers. Des acteurs profitent de défaillances du marché pour créer de la valeur par des activités d'intermédiation.

Deux grandes approches théoriques expliquent la présence des intermédiaires sur les marchés financiers: l'approche institutionnelle (ou traditionnelle) et l'approche fonctionnelle.

### **i. L'approche institutionnelle**

Selon l'approche institutionnelle, le rôle des intermédiaires de marché découle des coûts de transactions et de l'asymétrie d'information.<sup>319</sup> La notion de coûts de transaction réfère à un ensemble de coûts nécessaires pour opérer une transaction sur les marchés. L'auteur Coase explique les coûts de transactions de la façon suivante :

“In order to carry out a market transaction, it is necessary to discover who it is that one wishes to deal with, to inform people that one wishes to deal and on what terms, to conduct negotiations leading up to a bargain, to draw up the contract, to undertake the inspection needed to make sure that the terms of the contract are being observed, and so on.”<sup>320</sup>

Par exemple, les intermédiaires de marché peuvent bénéficier d'économies d'échelle sur les coûts d'évaluation des actifs financiers.<sup>321</sup> Ils peuvent également diminuer les coûts de transactions en implantant des systèmes de paiement comme le système de compensation

---

<sup>319</sup> John G. GURLEY & Edward S. SHAW, *Money in Theory of Finance*, Washington, Brookings Institution, 1960; F. ALLEN & A. M. SANTOMERRO, *id.*; Ronald H. COASE, “The nature of the firm”, *Economica* 4: 386-405 (coûts de transaction); Hayne E. LELAND & David H. PYLE, “Information asymmetries, financial structures and financial intermediaries”, (1977) *Journal of Finance*, 32: 371-387 (asymétrie d'information).

<sup>320</sup> Ronald H. COASE, *The Firm, the Market, and the Law*, Chicago, University of Chicago Press, 1988, p. 114.

<sup>321</sup> F. ALLEN & A. M. SANTOMERRO, préc., note 314, p. 1463.

interbancaire. Ce système permet recevoir des chèques sans avoir à vérifier la solvabilité de l'émetteur, une vérification qui, sur une base régulière, pourrait s'avérer fort coûteuse.<sup>322</sup>

Par ailleurs, les intermédiaires de marché participent à diminuer l'asymétrie d'information qui existe entre les pourvoyeurs de fonds et les demandeurs de fonds. D'une part, dotées d'une meilleure information sur la qualité des projets des emprunteurs, les intermédiaires peuvent limiter les effets de la sélection adverse sur les marchés financiers en investissant dans les projets de qualité.<sup>323</sup> En raison des économies d'échelle, il est moins coûteux pour les intermédiaires de marché que pour les investisseurs de signaler ces informations sur les marchés. Les intermédiaires peuvent ensuite revendre ces créances aux investisseurs sous forme de portefeuilles diversifiés. D'autre part, les intermédiaires permettent d'assurer une surveillance accrue des promoteurs de projets en agissant comme des « surveillants délégués » (*delegated monitor*).<sup>324</sup> Ce rôle des intermédiaires empêche la multiplication des coûts de surveillance liés aux problèmes d'aléa moral. En développant un portefeuille de créances diversifié, l'intermédiaire peut contrôler les coûts de la surveillance exercés sur les demandeurs de fonds.

Jusqu'au milieu des années 90, l'approche traditionnelle a dominé la littérature scientifique pour expliquer l'apport aux marchés financiers des intermédiaires. Cependant,

---

<sup>322</sup> Matthias DEWATRIPOINT & Jean TIROLE, *The Prudential Regulation of Banks*, Cambridge, MIT Press, 1994, p. 104.

<sup>323</sup> H. E. LELAND & D. H. PYLE, préc., note 319; F. ALLEN & A. M. SANTOMERRO, préc., note 314, p. 1463.

<sup>324</sup> Douglas W. DIAMOND, "Financial Intermediation and Delegated Monitoring", (1984) *Review of Economic Studies* 51: 393-414; R. COBBAUT, préc., note, p. 421.

comme l'ont démontré Allen et Santomero<sup>325</sup>, cette théorie offre aujourd'hui peu de réponses à la croissance vertigineuse, depuis les années 70, des activités d'intermédiation. Aux États-Unis, entre 1950 et 2000, la détention par les individus de fonds propres des sociétés ouvertes est passée de 90,2 % à 39,1 %.<sup>326</sup> Pendant ce temps, la part des investisseurs institutionnels n'a cessé de s'accroître. Notamment, les régimes de retraite privés, qui détenaient 0,8 % des fonds propres des sociétés ouvertes en 1950, contrôlaient, en 2000, près de 13 %.<sup>327</sup> Cette augmentation impressionnante s'est pourtant effectuée en même temps qu'une révolution technologique qui a significativement diminué les coûts de transaction et l'asymétrie d'information.<sup>328</sup>

Au Canada, sur le marché des actions, le pourcentage de détention des titres par les individus a diminué de 71 % en 1970 à 60 % en 2011.<sup>329</sup> À l'inverse, les régimes de pension en fiducie ont augmenté leur taux de détention de fonds propres. Au cours de la même période (1970-2011), la part des fonds mutuels a plus que triplé en passant de 2,99 % à 10,41 %. Pour les régimes de retraite, la détention de fonds propres a connu une forte croissance entre 1971

---

<sup>325</sup> F. ALLEN & A. M. SANTOMERRO, préc., note 314, p. 1463.

<sup>326</sup> Franklin ALLEN, "Do Financial Institutions Matter?", (2001) *Journal of Finance* 61(4): 1165-1175, 1167

<sup>327</sup> *Id.*

<sup>328</sup> Voir l'analyse de Allen et Santomero: F. ALLEN & A. M. SANTOMERRO, préc., note 314, p. 1466 et s.

<sup>329</sup> Pour établir ces données, nous avons utilisé deux tableaux de CANSIM : « comptes du bilan national, annuel (en dollars), 1961-2011 (378-0053) » et « comptes du bilan national, particuliers et entreprises individuelles, annuel (dollars), 1961-2011 (378-0053) ». L'auteur MacIntosh mentionnait que le taux d'actifs financiers détenus par les institutions financières était passé de 28 % en 1961 à 38 % en 1987. Voir Jeffrey G. MACINTOSH, "Institutional Shareholders and Corporate Governance in Canada", (1996) 26 *Can. Bus. L.J.* 145, p. 146 et s.

(5,72 %) et 1995 (18,05 %). Toutefois, depuis ce sommet historique de 1995, les résultats ont chuté jusqu'en 2011 à 8,87 %.

Bien que la baisse de la détention des fonds propres par les individus soit moins marquée au Canada, elle demeure importante compte tenu des différences entre les marchés financiers canadiens et américains. Au Canada, les marchés financiers sont caractérisés par un grand nombre de petites sociétés et de sociétés contrôlées.<sup>330</sup> Plusieurs sociétés canadiennes sont contrôlées directement ou indirectement par de riches familles.<sup>331</sup> L'auteure Demott soulignait que près de la moitié des sociétés cotées canadiennes présentaient un actionnaire avec la moitié ou plus des actions.<sup>332</sup>

Quoique toujours pertinente pour expliquer les activités de certaines institutions financières, comme les banques commerciales et les compagnies d'assurance, la théorie traditionnelle offre peu d'explication pour la croissance des activités d'autres types d'intermédiaires (fonds mutuels, fonds distincts, régimes de retraite, etc.).<sup>333</sup> L'emphase sur les coûts de transaction et l'asymétrie d'information trouve, dans les faits, maintenant peu de témoignages empiriques pour expliquer l'intermédiation financière. Selon Allen et

---

<sup>330</sup> *Instruction générale 58-201 relative à la gouvernance*, p. 1. En ligne : <http://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/reglementation/valeurs-mobilieres/58-201/2005-06-30/2005juin30-58-201-ig-vadmin-fr.pdf> (Date d'accès: 27 mars 2012) (ci-après, l'« **Instruction générale 58-201** »). Voir également Bruce WELLING, *Corporate Law in Canada : The Governing Principles*, 3<sup>rd</sup> édition, London, Scribblers Publishing, 2006, p. 301-303; Belle KAURA, "The Corporate Governance Conundrum: Re-inventing the Board of Directors and Board Committees", in Poonam PURI and Jeffrey LARSEN, *Corporate Governance and Securities Regulation in 21<sup>st</sup> Century*, Toronto, Lexis-Nexis, 2004, p. 12-16.

<sup>331</sup> B. WELLING, *id.*, p. 302.

<sup>332</sup> Deborah A. DEMOTT, "Comparative Dimensions of Takeover Regulation", (1987) 65 *Wash. U. L. Q.* 69.

<sup>333</sup> F. ALLEN & A. M. SANTOMERRO, préc., note 314, p. 1466 et s.

Santomero, la préoccupation semble davantage se situer sur les enjeux de la gestion et du transfert des risques ainsi que sur la complexité grandissante des instruments et marchés financiers.<sup>334</sup>

## ii. L'approche fonctionnelle de Merton et Bodie

L'approche fonctionnelle propose une vision plus large et complète de l'intermédiation financière basée sur la stabilité des fonctions du système financier. Si différents auteurs ont proposé un inventaire des fonctions remplies par le système financier<sup>335</sup>, nous nous concentrerons toutefois ici sur les travaux des professeurs Merton et Bodie. Pour ces auteurs, le système financier remplit six fonctions de base communes à tous ces systèmes, soit :

1. transférer des ressources dans le temps et l'espace;
2. gérer le risque;
3. établir des systèmes de compensation et de paiement;
4. mettre en commun les ressources et subdiviser la propriété;
5. fournir de l'information; et

---

<sup>334</sup> *Id.*, p. 1462.

<sup>335</sup> Outre Merton et Bodie, d'autres économistes ont proposé des classifications des fonctions du système financier : Charles S. SANDFORD, "Financial Markets in 2020", Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Symposium, August 1993; R.Glen HUBBARD, *Money, the Financial System, and the Economy*, Reading, Addison-Wesley, 1994; Meir KOHN, *Financial Institutions and Markets*, New York, McGraw Hill, 1994; Peter S. ROSE, *Money and Capital Markets*, 5<sup>th</sup> ed., Burr Ridge, Irwin, 1994.



## 6. gérer le problème d'incitation.<sup>336</sup>

L'approche fonctionnelle intègre les problèmes économiques identifiés par l'approche institutionnelle tout en soulevant de nouveaux enjeux rattachés aux préoccupations actuelles du système financier. D'une part, les fonctions 4, 5 et 6 de l'approche fonctionnelle reprennent les problèmes de coûts de transaction et d'asymétrie d'information soulevés par l'approche traditionnelle. D'autre part, elle conçoit des fonctions classiques du système financier (le transfert des ressources et les systèmes de compensation et de paiement) en y ajoutant une fonction plus novatrice : la gestion des risques.

L'approche fonctionnelle de Merton et Bodie repose sur deux principes essentiels : (1) les fonctions financières sont plus stables que les institutions; (2) les formes institutionnelles s'adaptent à la fonction, c'est-à-dire que les innovations financières forcent le système à remplir ses fonctions avec toujours plus d'efficacité.<sup>337</sup> Pour plusieurs raisons, notamment la taille, la complexité, le contexte sociopolitique et le développement des technologies, le système financier ainsi que et les institutions qui le compose, diffèrent beaucoup d'un pays à un autre.<sup>338</sup> Aussi, il évolue avec le passage du temps. La transformation des régimes de retraite privés au Canada, au cours du 20<sup>e</sup> siècle, témoigne notamment de cette réalité du système financier. Comme nous l'avons vu dans la partie

---

<sup>336</sup> Z. BODIE & R. MERTON, préc., note 312, p. 30-39. Pour une analyse détaillée de ces différentes fonctions: Dwight B. CRANE et al., *The Global Financial System: A Functional Perspective*, Boston, Harvard Business School Press, 1995.

<sup>337</sup> *Id.*, p. 30.

<sup>338</sup> Z. BODIE & R. MERTON, préc., note 312, p. 3.

préliminaire, d'institutions obscures et rares au début du 20e siècle, les régimes de retraite occupent aujourd'hui une position centrale dans l'administration de l'épargne au Canada.

Sous cette approche fonctionnelle, l'évolution de la réglementation du système financier doit tendre à établir la structure institutionnelle la plus efficace pour l'accomplissement de ces fonctions.<sup>339</sup> À l'inverse, l'approche traditionnelle considère que les institutions du système financier sont stables et que la réglementation doit favoriser leur survie et leur épanouissement. L'approche fonctionnelle est plus adaptée pour questionner la structure des institutions existantes. Notre analyse de la réglementation des régimes de retraite privés s'appuiera donc sur une approche fonctionnelle du système plutôt que sur une approche traditionnelle.

## **b. L'apport des régimes de retraite privés aux fonctions du système financier**

Développée pour analyser le système financier dans sa globalité, l'approche fonctionnelle est également utile pour étudier une structure organisationnelle, une activité ou un produit financier.<sup>340</sup> Dans la section suivante, nous appliquerons l'approche fonctionnelle aux régimes de retraite privés pour mieux comprendre leur rôle comme intermédiaire de marché.

**1. Établir des systèmes de compensation et de paiement.** Les régimes de retraite privés n'interviennent pas directement dans l'échange des biens et des services.

---

<sup>339</sup> R. C. MERTON, préc., note 314, 23.

<sup>340</sup> Z. BODIE & R. MERTON, préc., note 312, p. 16-20.

L'immobilisation des fonds accumulés dans un régime de retraite privé en font notamment un passif qui n'est pas liquide. Toutefois, ils contribuent à améliorer l'efficacité du système financier en augmentant la demande pour les actifs liquides. Les régimes de privés favorisent la liquidité des marchés par (i) ses activités d'investissement, d'arbitrage et de diversification; (ii) ses économies d'échelle permettant de réduire les coûts de transaction; et (iii) son pouvoir de surveillance sur le marché financier.

**2. Mettre en commun les ressources et subdiviser la propriété.** Cette fonction du système financier représente l'essence même des régimes de retraite. La mise en commun des actifs des salariés pour accumuler des fonds pour la retraite permet de diminuer les coûts de gestion en partageant les frais fixes liés à la gestion de portefeuille. Il offre également l'opportunité d'investir dans des actifs indivisibles (ex. : immobiliers) qui ne seraient pas disponibles pour un salarié. Pour un particulier, une participation directe dans de tels actifs financiers entraîne des coûts élevés pour acquérir les informations et les connaissances nécessaires ainsi que pour gérer les risques qui y sont associés.

**3. Transférer des ressources dans le temps et l'espace.** La finalité de la fiducie de retraite consiste à accumuler des fonds pendant la vie active pour verser, au moment de la retraite, une rente viagère. Le régime de retraite favorise ainsi l'épargne personnelle pour répartir sa consommation dans le temps. Par ailleurs, les investissements des caisses de retraite sur les marchés financiers étrangers aident au transfert des ressources dans l'espace. Aujourd'hui, une pleine diversification

s'effectue en fonction des types de placements, mais aussi de la provenance géographique des produits financiers.<sup>341</sup>

**4. Gérer le risque.** En plus de diversifier les risques financiers du portefeuille d'actifs, les régimes de retraite peuvent, à divers degrés, intégrer à leur gestion des outils modernes de gestion des risques. Cela implique notamment d'évaluer l'opportunité d'investir dans des produits financiers novateurs visant à répondre aux besoins particuliers des caisses de retraite.<sup>342</sup> Sur ce sujet, nous référons le lecteur à la sous-section I.2.b.

**5. Fournir de l'information.** La forte présence des régimes de retraite privés leur permet, souvent par l'intermédiaire de leur gestionnaire de portefeuille, de mettre de la pression sur les émetteurs publics pour fournir de l'information comptable et financière fiable et complète. Les investisseurs institutionnels auraient aussi une capacité supérieure à utiliser ces informations dans leurs décisions d'investissement.<sup>343</sup> La participation des régimes de retraite aux marchés financiers contribue à la diversité des institutions dans la représentation des intérêts divergents des investisseurs.

---

<sup>341</sup> Edwin J. ELTON & Martin J. GRUBER, *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis*, 5th Edition, John Willy, 1995; Mohamed I. GALLALI & Besma KALANI, "Stock Markets Volatility and International Diversification", (2010) *Journal of Business Studies Quarterly* (4):21-34.

<sup>342</sup> Zvi BODIE, "Pension funds and financial innovation", (1990) *Financial Management Autumn 1990*: 11-21; Fiona STEWART, "Pension Fund Investment in Hedge Funds", (2007) OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions, No. 12, OECD Publishing.

<sup>343</sup> E. Philip DAVIS, "Financial market activity of life insurance companies and pension funds", (1988) Economic Paper No. 21. Bank for International Settlements.

**6. Gérer le problème d'incitation.** Dans la littérature économique, il est fréquemment avancé que les régimes de retraite privés aident, à titre d'investisseurs institutionnels, à promouvoir la bonne gouvernance des entreprises.<sup>344</sup> La présence des régimes de retraite privés vise notamment à diminuer les problèmes d'agence auxquels les participants feraient face s'ils négociaient directement avec une institution financière pour l'achat d'une rente de retraite. Toutefois, les régimes de retraite doivent également gérer des problèmes d'incitation avec les participants et les autres intervenants à sa gestion (gestionnaires de portefeuille, actuaires, dépositaires, comptables).

### **c. La sous-traitance de la gestion des placements des régimes de retraite**

De nos jours, au Québec, les régimes de retraite privés sous-traitent habituellement la gestion des placements à des gestionnaires de portefeuille.<sup>345</sup> Dans les régimes de retraite privés, l'employeur et les participants investissent indirectement auprès des gestionnaires de portefeuille par l'entremise du régime. Bien que le comité de retraite élabore la politique de placement du régime, le choix des titres financiers est confié à un ou plusieurs conseillers en

---

<sup>344</sup> Des études sur d'importantes caisses de retraite publiques et privées confirment leur apport significatif à la gouvernance d'entreprises : Roberta ROMANO, "Public pension fund activism in corporate governance reconsidered", (1993) 93 *Columbia Law Review* 795-853; Micheal P. SMITH, "Shareholder activism by institutional investors: evidence from CalPERS", (1996) *Journal of Finance* 51: 227-252; Willard T. CARLETON, James M. NELSON & Micheal S. WEISBACH, "The Influence of Institutions on Corporate Governance through Private Negotiations : Evidence from TIAA-CREF", (1998) *Journal of Finance* 53 : 1335-1362; Sunil WAHAL, "Pension Fund Activism and Firm Performance", (1996) *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 31: 1-23; Diane DEL GUERCIO & Jennifer HAWKINS, "The Motivation and Impact of Pension Fund Activism", (1999) *Journal of Financial Economics* 52(3): 293-340.

<sup>345</sup> David BLAKE & al., *Decentralized Investment Management : Evidence from Pension Fund Industry*, CEPR Discussion Paper No. DP7679, February 2010.

placement.<sup>346</sup> Le comité ne choisit pas les actifs financiers, mais les gestionnaires de portefeuille qui seront chargés d'administrer l'actif.

Ce mode d'administration de l'actif des régimes de retraite est aussi bien implanté ailleurs au Canada. Parmi les grandes entreprises canadiennes, seule la caisse de retraite des employés du *Canadien National* (CN) effectue toujours une gestion interne des investissements, par le biais de la société *Canapen*.<sup>347</sup> Dans les autres cas, le régime de retraite confie la gestion de l'actif à un ou plusieurs gestionnaires qui doivent rendre compte de leur administration à l'administrateur du régime. À l'inverse, dans le secteur public, la gestion interne des placements est plus fréquente (ex. : Caisse de dépôt et placement, Investissement PSP, etc.).

Lorsqu'il sous-traite la gestion de l'actif, le régime de retraite peut soit opter pour une gestion centralisée ou décentralisée de l'actif. Sous une gestion centralisée, le régime confie à un gestionnaire de portefeuille la responsabilité d'investir dans les différentes catégories d'actifs (actions canadiennes, actions américaines, actions internationales, obligations canadiennes, etc.). À l'inverse, la gestion décentralisée des investissements nécessite d'identifier un ou plusieurs gestionnaires par catégorie d'actifs.<sup>348</sup> Cette dernière option permet au régime de miser sur les connaissances spécifiques acquises par les gestionnaires

---

<sup>346</sup> J.-P. ALBERT, préc., note 2, p.212.

<sup>347</sup> Alain DUBUC, « BCE confie sa caisse de retraite à des gestionnaires externes », *Les affaires*, 10 octobre 2010, en ligne : <http://www.lesaffaires.com/archives/generale/bce-confie-sa-caisse-de-retraite-des-gestionnaires-externes/505022>. (Date d'accès : 3 mai 2012).

<sup>348</sup> D. BLAKE & al., préc., note 345, p. 6 et s.

sur une catégorie d'actif donnée.<sup>349</sup> Toutefois, la gestion décentralisée des investissements soulève des difficultés associées à la coordination des décisions financières entre le comité de retraite et les gestionnaires de portefeuille.<sup>350</sup>

Au Québec, les données sur la gestion financière des régimes de retraite sous surveillance de la Régie ne permettent pas une analyse en profondeur de la situation. La classification de la gestion financière des régimes se limite à quatre types : la gestion par une compagnie d'assurance, par acte de fiducie, par une société de caisses de retraite ou la gestion mixte (autres types de gestion).<sup>351</sup> La gestion par une compagnie d'assurance ou par une société de caisse de retraite semble regrouper des régimes qui ont confié la gestion de leur actif à un seul gestionnaire pour l'ensemble des catégories d'actifs. La gestion financière par « Acte de fiducie » paraît regrouper des régimes qui délèguent la gestion de l'actif à un ou plusieurs gestionnaires de portefeuille. La catégorie « Autres types de gestion » réfère à une gestion de caisse de retraite confiée à plusieurs gestionnaires financiers de catégories différentes (ex. : compagnie d'assurance et société de fiducie). Globalement, la gestion par « Acte de fiducie » demeure la plus fréquemment rencontrée au Québec.

---

<sup>349</sup> *Id.*

<sup>350</sup> W.F. SHARPE, *id.*; Jules H. Van BINSBERGEN, Micheal W. BRANDT & Ralph S.J. KOIJEN, "Optimal Decentralized Investment Management", (2008) *Journal of Finance* 63: 1849-1894.

<sup>351</sup> RÉGIE DES RENTES DU QUÉBEC, *Régimes complémentaires de retraite – Statistiques de l'année 2008*, Québec, Régie des rentes du Québec, 2010, p. 7-8.

<b>Tableau 3. Régimes sous la surveillance de la Régie des rentes du Québec, selon la gestion financière pour l'année 2010.</b>				
	Régime	Régime %	Tous les participants	Tous les participants %
Compagnie d'assurance				
Régimes garantis	2	0,18 %	148	0,02 %
Régimes non garantis	444	40,47 %	111 503	17,01 %
<b>Total partiel</b>	<b>446</b>	<b>40,65 %</b>	<b>111 651</b>	<b>17,03 %</b>
<b>Acte de fiducie<sup>1</sup></b>	<b>584</b>	<b>53,24 %</b>	<b>351 220</b>	<b>53,61 %</b>
Société de caisse de retraite	2	0,18 %	160 574	24,51 %
Autres types de gestion <sup>2</sup>	65	5,93 %	31 727	4,84 %
<b>TOTAL</b>	<b>1097</b>	<b>100 %</b>	<b>655 172</b>	<b>100 %</b>
RÉGIE DES RENTES DU QUÉBEC, <i>Régimes complémentaires de retraite – Statistiques de l'année 2010</i> , Québec, Régie des rentes du Québec, 2012, tableau 10, p. 25.				
<sup>1</sup> La gestion financière par « Acte de fiducie » réfère à une gestion par le comité de retraite ou une société de fiducie.				
<sup>2</sup> Ce type de gestion financière comprend les régimes dont l'administration est confiée à plus d'un type de gestionnaire financier ou à une société de gestion de retraite.				

Il en ressort que les régimes de retraite privés sont des intermédiaires qui investissent sur les marchés financiers par le biais d'autres intermédiaires. La complexité grandissante des marchés financiers et des nouveaux produits exige le recours à des intermédiaires pour notamment réduire l'exposition aux risques.<sup>352</sup> Cet intermédiaire peut être interne, mais il s'agit généralement de gestionnaires externes spécialisés dans la gestion de l'actif. Le choix du ou des gestionnaires externes relève du comité de retraite qui est aussi chargé d'assurer le

<sup>352</sup> F. ALLEN & A. M. SANTOMERRO, préc., note 314, p. 1464, 1474 et s.



suivi des activités de ceux-ci. B. Une gouvernance d'entreprise des régimes de retraite privés fondée sur la gestion des risques

## 1. Une gestion entrepreneuriale des régimes de retraite privés

Le modèle général de l'activité économique distingue les opérations effectuées par les individus de celles des entreprises ou autres organisations.<sup>353</sup> Les entreprises participent aux actions d'économie réelle alors que les individus investissent dans ces organisations par l'achat de titres financiers divers.<sup>354</sup> Cela implique que les décisions d'investissement des entreprises répondent à une logique financière différente des décisions de consommation ou de placement des individus. D'une part, les entreprises prennent leurs décisions d'investissement en actualisant les flux financiers espérés à leur coût d'opportunité du capital, qui reflète le niveau de risque de leurs activités. D'autre part, les individus investissent de manière à maximiser leur utilité espérée de la richesse selon leur aversion pour le risque.<sup>355</sup> Ce principe est aussi connu sous le théorème de la séparation de Fisher qui est à l'origine de la division entre la finance personnelle ou individuelle et d'entreprise.<sup>356</sup>

Dans la section précédente, il a été démontré que les régimes de retraite privés constituaient des intermédiaires de marché jouant un rôle actif dans le système financier.<sup>357</sup>

---

<sup>353</sup> Irving FISHER, *The Theory of interest*, New York, The Macmillan Co., 1930; R. COBBAUT, préc., note 727, p. 119 ; Jeremy GOLD, « The Intersection of Pensions and Enterprise Risk Management », dans Dirk BROEDERS, Sylvester EIJJFINGER & Aerd HOUDEEN, *Frontiers in Pension Finance*, Cheltenham, Edward Elgar, 2008, p. 23.

<sup>354</sup> R. COBBAUT, préc., note 240, p. 119.

<sup>355</sup> Voir sous-section Préliminaires.E.2.a, p. 68 et s.

<sup>356</sup> I. FISHER, préc., note 353.

<sup>357</sup> *Supra*, section I.A., p. 89 et s.

Compte tenu des fonctions financières exercées par les régimes, l'on pourrait s'attendre, selon le théorème de la séparation de Fisher, qu'ils soient administrés comme des entreprises. Toutefois, puisque les caisses de retraite accumulent des fonds en investissant dans des titres financiers, elles ont été traditionnellement gouvernées sous les principes de la finance personnelle. Longtemps, la gestion d'une caisse de retraite a été assimilée à une activité de gestion de portefeuille comme pour les individus.<sup>358</sup> Les administrateurs de régime géraient les risques financiers des caisses de retraite en se limitant aux principes de la théorie de la gestion de portefeuille.

Cependant, l'application de la théorie de Markovitz aux régimes de retraite soulevait d'abord un problème de décision collective. Quelle fonction d'utilité le gestionnaire doit-il choisir? Une fonction d'utilité agrégée de tous les participants? Celle des principaux dirigeants de l'employeur? Dans la théorie du portefeuille, la fonction d'utilité détermine le choix du portefeuille optimal sur l'ensemble des portefeuilles efficients. Pour contourner cette difficulté, le gestionnaire choisissait souvent une fonction d'utilité exprimant son aversion pour le risque ou celle d'un participant type.<sup>359</sup>

Une préoccupation plus essentielle : cette approche théorique négligeait la dimension organisationnelle de la gestion des régimes de retraite privés. Au-delà de la répartition de l'actif du régime, l'administration d'un régime de retraite exige que ses administrateurs prennent plusieurs décisions sur différents enjeux ayant aussi des impacts sur la valeur de

---

<sup>358</sup> J. GOLD, préc., note 353, p. 23.

<sup>359</sup> Walter SUN, Ayns FAN, Li-Wei CHEN, Tom SCHOUWENAARS & Marius A. ALBOTA, "Optimal Rebalancing for Institutional Portfolio, (2006) *Journal of Portfolio Management*: 33-43, 33; Ghislain DELEPLACE, *Histoire de la pensée économique*, Paris, Dunod, 1999, p. 347.

l'actif du régime : la collecte des cotisations, la tenue des comptes, l'analyse actuarielle, l'établissement de politiques (provisionnement et placement), la stratégie d'investissement, le choix et la surveillance des mandataires ou prestataires de services, la diffusion de l'information, le respect de la réglementation, l'éducation financière, etc.<sup>360</sup> L'administrateur d'un régime de retraite doit également arbitrer les intérêts de différentes parties prenantes au régime (l'employeur, les participants, les intervenants, l'État, etc.). Bien que la théorie de la gestion du portefeuille présente des outils financiers essentiels pour les administrateurs de régimes, elle offre toutefois peu de solutions sur certains enjeux économiques organisationnelles notamment la gouvernance, les problèmes d'agence et les asymétries d'information.<sup>361</sup> Ces défis sont aujourd'hui fondamentaux.

Au cours des années 90, quelques études ont révélé que l'aspect organisationnel de la gestion des régimes de retraite privés ne pouvait être ignoré. Il constituait même une dimension significative des problèmes de performance financière des régimes.<sup>362</sup> Les anthropologues O'Barr et Conley ont été les premiers à dénoncer les défaillances structurelles des régimes de retraite aux États-Unis.<sup>363</sup> Dans une étude minutieuse menée sur deux ans

---

<sup>360</sup> OCDE (2009), préc., note 3; Keith AMBACHTSHEER & Don D. EZRA, *Pension Fund Excellence: Creating Value to Shareholders*, Toronto, Wiley, 1998.

<sup>361</sup> Robert C. MERTON, "Thoughts on the Future : Theory and Practice of Investment Management", (2003) *Financial Analysts Journal* 59(1): 17-23; Keith AMBACHTSHEER, "Beyond Portfolio Theory: The Next Frontier", (2005) *Financial Analysts Journal* 61(1): 29-33; Robert C. MERTON & Zvi BODIE, "Design of Financial Systems: Towards a Synthesis of Function and Structure", (2005) *Journal of Investment Management* 3(1): 1-23.

<sup>362</sup> William O'BARR & John CONLEY, *Fortune and Folly – The Wealth and Power of Institutional Investing*, Homewood, Business One Irwin, 1992; Keith AMBACHTSHEER, Ronald CAPELLE & Tom SCHEILHUT, "Improving Pension Fund Performance", (1998) *Financial Analysts Journal* 54(6): 15-21; K. AMBACHTSHEER & D.D. EZRA, préc., note 360.

<sup>363</sup> W. O'BARR & J. CONLEY, *id.*

auprès de neuf régimes de taille importante, ils ont constaté que le processus décisionnel de ces régimes ne reposait pas sur des principes scientifiques, mais plutôt sur des considérations culturelles ou historiques.<sup>364</sup>

Contrairement à la théorie économique, ces régimes ne répondaient pas à des impératifs de performance financière. Notamment, en 1994, 50 administrateurs de régimes de retraite parmi les plus expérimentés participaient, à New York, au symposium *Excellence in Pension Fund Management*. Invités dans un questionnaire à se prononcer sur les enjeux et défis de leur fonction, 98 % des administrateurs ont dénoncé la faiblesse du processus décisionnel des régimes de retraite (structure, communication, inertie).<sup>365</sup> Ces déficiences organisationnelles ont été ensuite confirmées lors d'une étude canadienne sur 98 régimes nord-américains totalisant des actifs financiers d'environ 750 milliards de dollars.<sup>366</sup>

Devant ces constats, certains auteurs ont entrepris d'analyser les régimes de retraite privés sous l'angle de la finance d'entreprise.<sup>367</sup> Fondamentalement, l'idée est simple : les caisses de retraite devraient être administrées comme des entreprises en tenant compte de ses particularités.<sup>368</sup> D'un profil de risque variable, la caisse de retraite est une organisation ayant

---

<sup>364</sup> *Id*; K. AMBACHTSHEER & D.D. EZRA, préc., note 360, p. 14-15.

<sup>365</sup> K. AMBACHTSHEER, R. CAPELLE & T. SCHEILHUT, préc., note 362; K. AMBACHTSHEER & D.D. EZRA, préc., note 360.

<sup>366</sup> K. AMBACHTSHEER & D.D. EZRA, *id*.

<sup>367</sup> Voir notamment les travaux de Keith Ambachtsheer et Dan Ezra : Dan EZRA, *Understanding Pension Fund Finance and Investments*, Toronto, Pagurian Press, 1979; Keith AMBACHTSHEER, *Pension Fund and the Bottom Line*, Homewood, Dow Jones-Irwin, 1986; K. AMBACHTSHEER & D.D. EZRA, *id*.

<sup>368</sup> M.H.D. KEMP & C.C. PATEL, "Entity-wide Risk Management for Pension Funds: A Discussion Paper", Edinburgh, Institute and Faculty of Actuaries, February 28<sup>th</sup> 2011, p. 2-3, 35 et s.

pour objectif la création de valeur pour les parties prenantes<sup>369</sup>. Elle doit s'engager à dégager un rendement positif net des coûts d'opération et d'une juste compensation pour les risques encourus. En faisant les adaptations nécessaires, l'analyse des décisions d'investissement des régimes de retraite privés devraient être effectuée en ayant recours aux mêmes concepts développés pour les entreprises : bonne gouvernance, gestion des risques d'entreprises, coût du capital, valeur économique ajoutée, etc.

## 2. Une gouvernance d'entreprise des régimes de retraite privé

Depuis la fin des années 1990, le thème de la gouvernance d'entreprises<sup>370</sup> fait l'objet d'une attention particulière des médias et des chercheurs universitaires. Les scandales financiers de grandes sociétés publiques (Enron, WorldCom, Parmalat, etc.) ont rappelé l'importance d'une bonne gouvernance de l'entreprise pour les fournisseurs de capitaux et autres parties prenantes. Malgré sa popularité actuelle, l'intérêt pour la gouvernance d'entreprise n'est pas nouveau. Les premiers travaux sur la gouvernance d'entreprise remontent au début des années 1930 avec le célèbre ouvrage de Berle et Means, *The Modern Corporation and Private Property*.<sup>371</sup> Les auteurs s'interrogeaient alors sur les conflits

---

<sup>369</sup> Sur le concept de « valeur économique ajoutée » ou « economic value added », voir Stewart G. BENNETT, *The Quest for Value : A Guide for Senior Manager*, New York, HarperBusiness, 1999; Joel M. STERN, *The EVA challenge : implementing value-added change in an organization*, New York, Wiley, 2001; Joel M. STERN, Stewart G. BENNETT & Don H. CHEW, "The EVA Financial Management System", (1995) *Journal of Applied Corporate Finance* 8(2) 32-46.

<sup>370</sup> L'auteur Charreaux définit la gouvernance d'entreprise comme : « [...] l'ensemble des mécanismes organisationnels qui ont pour effet de délimiter les pouvoirs et d'influencer les décisions des dirigeants, autrement dit, qui « gouvernent » leur conduite et définissent leur espace discrétionnaire. ». Voir Gérard CHARREAUX, *Le gouvernement des entreprises - Corporate governance: Théories et faits*, Paris, Economica, p. 1.

<sup>371</sup> Adolf BERLE & Gardiner MEANS, *The Modern Corporation and Private Property*, New York, Macmillan Co., 1933.

d'intérêts résultant de la séparation des fonctions de propriété de contrôle dans les grandes sociétés ouvertes américaines. Ils constataient que l'actionnariat diffus de ces sociétés laissait une large marge discrétionnaire aux dirigeants pouvant donner lieu à des abus de pouvoir.<sup>372</sup>

Dans sa formulation traditionnelle, le thème de la gouvernance d'entreprise se limitait aux conflits entre les dirigeants et les actionnaires, mais il s'est rapidement étendu aux relations avec tous les fournisseurs de capitaux de l'entreprise. Au milieu des années 90, Shleifer et Vishny définissaient alors la gouvernance d'entreprise comme : « [...] ways in which the suppliers of finance to corporation assure themselves of getting a return on their investment. »<sup>373</sup>. Cette définition suggère que les décisions des dirigeants n'ont pas seulement des impacts financiers sur les actionnaires, mais aussi sur les détenteurs de titres de créances, les distributeurs, les clients, les employés, etc.<sup>374</sup> Ultimement, le thème de gouvernance d'entreprise peut même prendre une dimension sociale en estimant que les dirigeants d'entreprises devraient aussi répondre à des impératifs sociaux : la qualité de l'environnement, la sécurité d'emploi, le développement durable, etc.<sup>375</sup> L'ensemble des parties intéressées aux décisions de gestion des dirigeants est aussi appelé : parties prenantes.<sup>376</sup>

---

<sup>372</sup> Jean TIROLE, *The Theory of Corporate Finance*, Princeton, Princeton University Press, 2006, p. 15.

<sup>373</sup> Andrei SHLEIFER & Robert W. VISHNY, « A Survey on Corporate Governance », (1996) *Journal of Finance* 52, 737.

<sup>374</sup> Jean TIROLE, « Corporate Governance », *Econometrica* 69(1), p. 3-4.

<sup>375</sup> VIÉNOT REPORT, « Le conseil d'administration des sociétés cotées » dans *Rapport du comité sur le gouvernement d'entreprise présidé par M. Viénot*, Paris, 1995.

<sup>376</sup> Le concept de « parties prenantes » est l'objet d'une littérature scientifique approfondie. En management, il a même donné lieu à une théorie de la firme, la théorie des parties prenantes (*stakeholder theory*). Dans ce texte, l'emploi des termes « parties prenantes » ne réfère pas à son sens théorique, mais il se limite à son sens courant. Notamment, sur la théorie des parties prenantes :

Le thème de la gouvernance d'entreprise ne s'est pas seulement élargi par la multiplication des parties prenantes; elle s'intéresse aussi à diverses formes d'organisations. L'on parle de gouvernance des gouvernements de l'État, de gouvernance des sociétés de l'État, de gouvernance universitaire, de gouvernance de l'Internet, etc.<sup>377</sup> Depuis la faillite du géant américain Enron, en décembre 2001, la gouvernance a envahi l'univers des régimes de retraite privés. Lors de cette faillite, plusieurs employés d'Enron avaient alors perdu non seulement leur emploi, mais aussi une part importante de leur épargne-retraite : les actions d'Enron représentaient approximativement 62% de la valeur de la caisse de retraite de l'entreprise.<sup>378</sup> Une saine gestion du régime aurait pu aider à réduire la forte corrélation entre le rendement de la caisse de retraite et celui de l'entreprise. Par exemple, la politique de placement du régime aurait dû prévoir une meilleure diversification de l'actif de la caisse de retraite.

Sur la base des connaissances développées en matière de gouvernance d'entreprise, différents organismes ont développé des principes de gouvernance applicables aux régimes

---

Thomas DONALDSON et Lee E. PRESTON, « The stakeholder theory of the corporation : concepts, evidence and implications », (1995) *Academy of Management Review* 20 (1) : 65; Max B. E. CLARKSON, "A stakeholder framework for analysing and evaluating corporate social performance" (1995) *Academy of Management Review* 20(1) : 9; Andrew L. FRIEDMAN et Samantha MILES, "Developing stakeholder theory", (2002) *Journal of Management Study* 39(1) : 1; François LÉPINEUX, "Stakeholder theory, society and social cohesion", (2005) *Corporate Governance* 5(2) : 99; Ronald K. MITCHELL, Bradley R. AGLE and Donna J. WOOD, "Toward a theory of stakeholder identification and salience : defining the principle of who and what really counts", (1997) *Academy of Management Review* 22 : 853; Yvon PESQUEUX & Salma DAMAK-AYADI, "Stakeholder theory in perspective", (2005) *Corporate Governance* 5(2) : 5; Robert A. PHILLIPS, "Stakeholder Theory and A Principle of Fairness", (1997) *Business Ethics Quarterly* 7 : 51.

<sup>377</sup> G. CHARREAUX, préc., note 370, p. 1.

<sup>378</sup> J. P. ALBERT, préc., note 2, p. 225-226.

de retraite privés, notamment l'OCDE<sup>379</sup>, l'ACOR<sup>380</sup>, le *Stanford Institutional Investors Forum*<sup>381</sup> et le *CFA Institute*<sup>382</sup>. Surtout en Europe, plusieurs articles scientifiques, ont été publiés traitant différents aspects de la gouvernance des régimes de retraite privés.<sup>383</sup>

#### a. La gouvernance des régimes de retraite privés : définition et principes

L'OCDE définit la gouvernance des régimes de retraite privés comme :

« [...] all the relationships between the different entities and persons involved in the functioning of the pension plan. Governance also provides the structure through which the objectives of a pension plan are set, and the means of attaining those objectives and monitoring performance. It is the mirror of the corporate governance of a public limited company, which consists of the set of relationships between the company's management, board, shareholders, and other stakeholders». <sup>384</sup>

La gouvernance des régimes de retraite s'intéresse à la mise en place d'une **structure de gouvernance** et de **mécanismes internes ou externes** qui permettent d'atteindre les objectifs fixés et en assurer le suivi.<sup>385</sup> Cette définition fait ressortir les dimensions relationnelles, structurelles et procédurales de la gouvernance. La gouvernance se questionne sur : quelles décisions doivent être prises? qui doit prendre ces décisions? qui doit les mettre en place? qui

---

<sup>379</sup> Voir *infra.*, note 3.

<sup>380</sup> ACOR, préc., note 5.

<sup>381</sup> P. CLAPMAN et al., préc., note 6.

<sup>382</sup> CFA INSTITUTE, préc., note 7.

<sup>383</sup> Voir notamment le résumé de la littérature sur la gouvernance des régimes de retraite de F. STEWART & J. YERMO, préc., note 8.

<sup>384</sup> OCDE, *Guidelines for Pension Fund Governance*, July 2002. En ligne : <http://www.oecd.org/dataoecd/22/2/2767694.pdf> (Date d'accès: 21 août 2013). Cette définition est indépendante de la structure juridique d'un régime (fiducie, fondation, société par actions, etc.).

<sup>385</sup> *Id.*; G. CHARREAUX, préc., note 370, p. 1.



doit en assurer la surveillance et le contrôle?<sup>386</sup> Elle réfère également aux processus par lesquels le régime prend ses décisions, les met en place et les évalue.

La structure de gouvernance établit le fondement des relations entre l'organe directeur (ou les personnes) chargé(es) d'administrer le régime, soit le comité de retraite ou un ou des employeurs, et les parties prenantes à la gestion du régime. Cette structure est fortement influencée par sa forme juridique. Cette dernière fixe les principales règles relatives au mode de constitution, au processus décisionnel, aux modifications au capital, à la responsabilité des administrateurs, à la propriété de l'actif du régime, etc. Il est possible d'identifier trois types de structure de gouvernance.<sup>387</sup> Le régime peut d'abord prendre la forme d'une personne morale (fondation, société par actions, etc.) constituée par l'employeur ou les participants, administrée par un organe directeur (structure institutionnelle).<sup>388</sup> Au contraire, le régime peut prévoir que sa gestion sera totalement déléguée par contrat à une institution financière comme une banque, une société d'assurance ou société de caisse de retraite (structure contractuelle).<sup>389</sup> Un troisième type de structure se situe entre la structure institutionnelle et la structure contractuelle. Cette structure hybride confie l'administration du régime à une forme juridique qui n'établit pas une personne juridique distincte. C'est le cas de la fiducie civile ou du *trust* de *common law* qui représente la structure de gouvernance

---

<sup>386</sup> Don EZRA, Bob COLLIE & Matthew X. SMITH, *The Retirement Plan Solution: The Reinvention of Defined Contribution*, New Jersey, John Wiley & Sons, 2009, p. 183.

<sup>387</sup> F. STEWART & J. YERMO, préc., note 8, p. 6.

<sup>388</sup> La structure institutionnelle est celle en vigueur dans plusieurs pays d'Europe (Danemark, Finlande, Hongrie, Italie, Norvège, Pays-Bas, Suisse, Allemagne et Autriche) et au Japon.

<sup>389</sup> La structure contractuelle est, pour sa part, courante en Espagne, République Tchèque, Slovaquie, Turquie et au Mexique.

la plus utilisée dans les pays de tradition juridique anglo-saxonne (Grande-Bretagne, États-Unis, Canada).

Cette structure de gouvernance est complétée par des mécanismes internes ou externes visant à délimiter les pouvoirs des administrateurs du régime et les influencer. Ces mécanismes internes comprennent notamment l'organe directeur et ses comités, le règlement interne, les règles de procédure, les politiques, l'évaluation de la performance, la rémunération, les processus de gestion des risques, les codes de conduite. Ils viennent compléter les mécanismes externes qui exercent également une influence sur les entreprises: le marché des biens et des services, le marché financier, le marché du travail) et l'environnement légal et réglementaire. Nous verrons ultérieurement que les mécanismes externes ont toutefois peu d'influence sur la gouvernance des régimes de retraite privés.

Compte tenu de la turbulence des marchés financiers, la gouvernance des régimes doit prévoir un processus de gestion des risques adapté à ses activités de placement.<sup>390</sup> La structure de gouvernance et ses mécanismes doivent tenir compte de l'ampleur des risques assumés par le régime (ou sa tolérance aux risques), des types de risques et des parties prenantes qui les supportent.<sup>391</sup> Les mécanismes internes du régime doivent établir des mesures à différentes étapes du processus décisionnel. Ces mesures visent à atténuer les effets pernicious du risque sur la santé financière du régime :

« Il convient que soient mis en place les contrôles internes adéquats pour que toutes les personnes ou entités investies de fonctions opérationnelles et de surveillance agissent conformément aux objectifs spécifiés dans les statuts,

---

<sup>390</sup> OCDE(2009), préc., note 3, 1<sup>er</sup> principe.

<sup>391</sup> *Id*, 9<sup>e</sup> principe.

dans le contrat ou dans l'instrument fiduciaire de l'entité propriétaire, ou dans les documents qui s'y rapportent, et que ces personnes ou entités respectent la législation. Ces contrôles devraient couvrir toutes les procédures organisationnelles et administratives de base; selon l'ampleur et la complexité du plan, feront partie des contrôles l'évaluation des performances, les modalités de rémunération, les systèmes et processus d'information, les procédures de gestion des risques et le respect de la législation. »<sup>392</sup>

Dans cette thèse, l'étude des relations qui composent la structure de gouvernance du régime de retraite sera effectuée essentiellement à l'aide de la théorie de l'agence. Cette théorie fera l'objet de la prochaine section (**Section I.C**). Cependant, avant d'y arriver, il nous apparaît opportun de mettre en perspective le rôle désormais central de la gestion des risques au développement de mécanismes de gouvernance efficaces pour les intermédiaires financiers comme les régimes de retraite privés. Le processus de gestion de risque du régime devrait s'établir comme la base des mécanismes internes de gouvernance à développer. À ce titre, nous verrons sommairement les concepts de risque, de gestion intégrée des risques et de budgétisation des risques.

#### **b. L'apport de la gestion des risques à la gouvernance des régimes de retraite privés**

Évoluant au cœur des marchés financiers, les intermédiaires financiers sont fortement exposés aux risques.<sup>393</sup> Ils doivent composer avec les risques de marché, de taux d'intérêt,

---

<sup>392</sup> *Id.*

<sup>393</sup> Gordon L. CLARK & Roger URWIN, "Best-practice pension fund governance", (2008) *Journal of Asset Management* 9(1): 7.

de crédit, de liquidité, d'opération, etc. Depuis la fin des accords de Bretton-Woods<sup>394</sup>, qui a marqué l'abandon du système de taux de change fixe, les risques financiers se sont significativement accrus sur les marchés. À partir de 1970, différents événements témoignent de la forte volatilité des marchés : les chocs pétroliers (1973, 1979 et 2008), la crise financière d'octobre 1987, l'éclatement de la bulle financière japonaise de 1989, la débâcle obligataire de 1994, la crise asiatique de 1997, et plus récemment, la crise du crédit de 2008.<sup>395</sup> Parallèlement, les outils de gestion des risques n'ont cessé de se développer pour offrir la possibilité à toute organisation d'améliorer sa protection contre les effets pervers du risque sur l'actif et le passif : le modèle d'évaluation des options de Black-Sholes (1973)<sup>396</sup>, le modèle binomial d'évaluation des titres contingents (1979)<sup>397</sup>, le rendement ajusté pour le risque (1983)<sup>398</sup>, la valeur au risque (VaR) et ses variantes et la gestion intégrée des risques (2000)<sup>399</sup>.

Dans le secteur bancaire, cette préoccupation croissante pour le risque a favorisé l'émergence d'une nouvelle approche réglementaire : *a risk-based approach* ou une approche

---

<sup>394</sup> CONFÉRENCE MONÉTAIRE ET FINANCIÈRE DES NATIONS-UNIES, *Conférence monétaire et financière des Nations Unies tenue à Bretton Woods (New Hampshire), É.U.A. du 1er juillet au 22 juillet 1944 : texte de l'acte final*, Ottawa, Imprimeur de sa Très excellente Majesté le Roi, 1945.

<sup>395</sup> Philippe JORION, *Value at Risk : The New Benchmark for Managing Financial Risk*, 2<sup>nd</sup> Edition, New York, McGraw Hill, 2001, p. 4-5; Michel CROUHY, Dan GALAI & Robert MARK, *Risk Management*, New York, McGraw Hill, 2001, p. 4 et s.

<sup>396</sup> Fisher BLACK & Merton SHOLES, "The Pricing of Options and Corporate Liabilities", (1973) *Journal of Political Economy*, 81(3): 637-654.

<sup>397</sup> John C. COX, Stephen A. ROSS & Mark RUBINSTEIN, "Option Pricing: A Simplified Approach", (1979) *Journal of financial economics* 7: 229-263.

<sup>398</sup> Donald B. KEIM, "Size-related anomalies and stock return seasonality: Further empirical evidence", (1983) *Journal of Financial Economics* 12(1): 13-32.

<sup>399</sup> Neil A. DOHERTY, *Integrated Risk Management*, New York, McGraw Hill, 2000.

fondée sur le risque. Cette approche fondée sur le risque vise d'abord à encourager une meilleure gestion interne des risques liés à l'exploitation d'une entreprise.<sup>400</sup> Elle implique aussi, pour les organes réglementaires, une surveillance qui s'ajuste en fonction du niveau de risque des assujettis.<sup>401</sup> Une chercheuse de l'OCDE explique l'approche réglementaire fondée sur les risques de la façon suivante :

“ [...] a structured process aimed at identifying the most critical risks that faced each pension fund and, through a focused review by the supervisor, assessing the pension fund management of those risks and the pension fund's vulnerability to potential adverse experience.”<sup>402</sup>

Pour les organismes d'encadrement, l'approche basée sur le risque implique un passage d'une supervision orientée sur la conformité aux normes à la révision des structures et processus décisionnels des régimes de retraite.<sup>403</sup> Ces autorités doivent s'assurer que les régimes de retraite sont administrés efficacement en tenant compte du niveau de risque de leurs activités.<sup>404</sup> À cet égard, il relève de l'institution financière de développer un cadre de gestion de risque adapté à ses besoins. Selon le niveau de risque du régime, l'autorité doit, pour sa part, veiller à ce que le régime élabore des processus de gestion efficace et ajuster le degré

---

<sup>400</sup> Gregory BRUNNER, Richard HINZ & Roberto ROCHA, *Risk-Based Supervision of Pension Funds: A Review of International Experience and Preliminary Assessment of their First Outcomes*, Policy Research Working Paper no° 4491, World Bank, Financial Systems Department, Janvier 2008.

<sup>401</sup> Fiona STEWART, "Pension Funds' Risk-Management Framework: Regulation and Supervisory Oversight", *OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions*, No. 40, OECD publishing, 2010, p. 2.

<sup>402</sup> *Id.*

<sup>403</sup> *Id.*

<sup>404</sup> *Id.*; OCDE(2009), préc., note 3, 1<sup>er</sup> principe.

de supervision en fonction des risques encourus.<sup>405</sup> Cette approche permet aux autorités de concentrer leurs efforts sur les institutions qui présentent un niveau de risque élevé.<sup>406</sup>

Au cours des années 80, le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (« **CBCB** »)<sup>407</sup> de la Banque des règlements internationaux (« **BRI** ») a entrepris des travaux sur le développement de normes de supervision bancaire pour encadrer le niveau de risque des activités des institutions financières internationales.<sup>408</sup> En 1988, le CBCB présentait un premier rapport sur la *Convergence internationale de la mesure et des normes de fonds propres* proposant des exigences minimales de fonds propres pour couvrir le risque de crédit et, après les modifications de 1996, le risque de marché (« **Accords de Bâle I** » ou « **Bâle I** »).<sup>409</sup> Suite à l'évolution des pratiques bancaires, notamment dans le domaine de la gestion des risques, le CBCB a élaboré un nouveau dispositif reposant sur trois piliers : (1) des exigences minimales de fonds propres; (2) un processus de surveillance et (3) et la discipline de marché (« **Accords de Bâle II** » ou « **Bâle II** »).<sup>410</sup> L'Accord de Bâle II intègre un nouveau

---

<sup>405</sup> *Id.*

<sup>406</sup> Julia BLACK & Robert BALDWIN, “Really Responsive Risk-Based Regulation”, (2010) *Law & Policy* 32(2): 181-213, 181.

<sup>407</sup> Institué en 1975, ce comité est formé des gouverneurs des banques centrales des pays du Groupe des Dix, soient l'Allemagne, la Belgique, le Canada, l'Espagne, les États-Unis, la France, l'Italie, le Japon, le Luxembourg, les Pays-Bas, le Royaume-Uni, la Suède et la Suisse.

<sup>408</sup> Voir <http://www.bis.org> (Date d'accès : 28 août 2013).

<sup>409</sup> COMITÉ DE BÂLE SUR LE CONTRÔLE BANCAIRE, *Convergence internationale de la mesure et des normes de fonds propres*, Bâle, Banque des règlements internationaux, Juillet 1988. En ligne : <http://www.bis.org/publ/bcbsc111fr.pdf> (Date d'accès: 28 août 2013); COMITÉ DE BÂLE SUR LE CONTRÔLE BANCAIRE, *Amendement à l'accord sur les fonds propres pour son extension aux risques de marché*, Banque des règlements internationaux, Janvier 1996. En ligne : <http://www.bis.org/publ/bcbs24afr.pdf> (Date d'accès: 28 août 2013).

<sup>410</sup> COMITÉ DE BÂLE SUR LE CONTRÔLE BANCAIRE, *Convergence internationale de la mesure et des normes de fonds propres – Dispositif révisé*, Bâle, Banque des règlements internationaux, Juin 2004. En ligne : <http://www.bis.org/publ/bcbs107fre.pdf> (Date d'accès: 28 août 2013). COMITÉ DE BÂLE SUR LE CONTRÔLE BANCAIRE, *Convergence internationale de la mesure et des normes de fonds propres –*

type de risque : les risques opérationnels. Suite à la crise financière de 2007, le Comité a publié, en 2010, de nouveaux accords pour renforcer le système financier en raison notamment de la croissance des activités hors bilan (« **Accords de Bâle III** » ou « **Bâle III** »).<sup>411</sup>

Dans ses *Principes fondamentaux pour un contrôle bancaire efficace*, le CBCB soutient qu'un système bancaire efficace exige que les autorités s'assurent que les institutions financières adoptent un cadre interne de gestion risques adapté à leurs besoins :

« **Principe 7 – Processus de gestion des risques** : Les autorités de contrôle bancaire doivent avoir l'assurance que les banques et les groupes bancaires disposent d'un processus complet de gestion des risques (comportant une surveillance appropriée de la part du conseil d'administration et de la direction générale) pour identifier, évaluer, suivre et contrôler, ou réduire, tous les risques significatifs et pour évaluer l'adéquation globale de leurs fonds propres au regard de leur profil de risque. Ce processus est adapté à la taille et à la complexité des établissements. »<sup>412</sup>

Dans sa gestion des risques, le Comité souligne notamment l'importance pour les institutions d'identifier et de gérer des concentrations au sein du portefeuille de risques.<sup>413</sup> Elles doivent également fixer des limites à l'exposition de risques ou de groupe de risques particuliers.<sup>414</sup>

---

*Dispositif révisé*, Bâle, Banque des règlements internationaux, Juin 2006. En ligne : <http://www.bis.org/publ/bcbs128fre.pdf> (Date d'accès: 28 août 2013).

<sup>411</sup> COMITÉ DE BÂLE SUR LE CONTRÔLE BANCAIRE, *Bâle III : dispositif international de mesure, normalisation et surveillance du risque de liquidité*, Bâle, Banque des règlements internationaux, Décembre 2010.

<sup>412</sup> COMITÉ DE BÂLE SUR LE CONTRÔLE BANCAIRE, *Principes fondamentaux pour un contrôle bancaire efficace*, Bâle, Banque des règlements internationaux, Octobre 2006, p. 4 (Principe 7).

<sup>413</sup> COMITÉ DE BÂLE SUR LE CONTRÔLE BANCAIRE, *id.*, p. 4 (Principe 10).

<sup>414</sup> *Id.*

Cette approche réglementaire fondée sur le risque s'est rapidement étendue pour encadrer les activités d'autres intermédiaires financiers. En effet, la pertinence de la gestion des risques ne se limite plus au secteur bancaire. Elle affecte toutes les entreprises du secteur financier de même que celles d'autres secteurs industriels. Ce souci pour la gestion des risques est cœur de plusieurs rapports sur la gouvernance d'entreprise.<sup>415</sup> Dans les secteurs de l'assurance et de la réassurance, des organes réglementaires en Europe<sup>416</sup>, au Canada<sup>417</sup> et au Québec<sup>418</sup> encouragent maintenant l'utilisation de l'approche fondée sur le risque. Au Québec, l'Autorité des marchés financiers a d'ailleurs adopté des lignes directrices visant à améliorer la gestion saine et prudente des sociétés d'assurance. À défaut de respecter ces lignes directrices, la société est présumée ne pas suivre des pratiques de gestion saine et prudente.<sup>419</sup>

---

<sup>415</sup> COMMITTEE ON THE FINANCIAL ASPECTS OF CORPORATE GOVERNANCE, *Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance*, London, Gee and Co., Ltd, 1992.; Micheal PAGE & Laura F. SPIRA, *The Turnbull Report, Internal Control and Risk Management: The Developing Role of Internal Audit*, The Institute of Chartered Accountants of Scotland, 2004. En ligne: [http://www.caplus.co.uk/site/cms/download/res\\_page\\_spira\\_Report.pdf](http://www.caplus.co.uk/site/cms/download/res_page_spira_Report.pdf). (Date d'accès: 10/05/2011).

<sup>416</sup> EUROPEAN COMMISSION, *Directive of the European Parliament and of the Council on the Taking-up and Pursuit of the Business of Insurance and Reinsurance (Solvency II)*, 2008 (la « **Directive Solvabilité II** »). En ligne: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/insurance/docs/solvency/proposal\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/insurance/docs/solvency/proposal_en.pdf) (Date d'accès: 11/03/2011).

<sup>417</sup> COMITÉ CONSULTATIF DU MMPÉESRCE, *Principes clés de l'orientation future du cadre réglementaire canadien de suffisance des capitaux en assurance*, Bureau du surintendant des institutions financières, Ottawa, 5 mai 2006; COMITÉ CONSULTATIVE SUR LA SOLVABILITÉ, *Vision canadienne pour l'évaluation de la solvabilité des compagnies d'assurance de personnes*, Bureau du surintendant des institutions financières, Ottawa, Novembre 2007; COMITÉ MIXTE DU BSIF, DE L'AMF ET D'ASSURIS, *Cadre conceptuel d'une nouvelle approche standard d'établissement des exigences de capital*, Bureau du surintendant des institutions financières, Ottawa, Novembre 2008.

<sup>418</sup> Au Québec, l'Autorité des marchés financiers a collaboré activement aux travaux du Bureau du surintendant des institutions financières (« **BSIF** ») pour le développement d'un nouveau cadre réglementaire pour les sociétés d'assurances. Voir note 417.

<sup>419</sup> *Loi sur l'assurance*, L.R.Q., c A-32, art. 325.0.1 et 325.0.3; *Loi sur les sociétés de fiducie et sociétés d'épargne*, L.R.Q., c. S-29.01, art. 314.1. Les lignes directrices peuvent être consultées sur Internet (<http://www.lautorite.qc.ca/fr/lignes-directrices-assurances-conso.html>). Le BSIF a aussi élaboré des



À des degrés divers, cette tendance réglementaire a également des effets sur la supervision des régimes de retraite privés.<sup>420</sup> Au sein de l'Union européenne, en vue d'harmoniser la structure réglementaire entre les États membres et les différents services financiers, la Commission européenne envisage actuellement d'appliquer, en y apportant certaines modifications, la Directive Solvabilité II aux régimes de retraite privés.<sup>421</sup> **[Qu'est-ce que Solvency II]** À cette fin, la Commission a demandé l'avis de l'*European Insurance and Occupational Pensions Authority* (« **EIOPA** ») sur l'applicabilité de la directive en matière de régime de retraite. En février 2012, l'EIOPA a transmis un rapport final soulignant les adaptations requises à la Directive Solvabilité II pour répondre aux besoins des fonds de pension.<sup>422</sup> Le nouveau cadre réglementaire adapté aux régimes de retraite privés devrait être soumis en 2013 pour une entrée en vigueur entre 2016 et 2019.

---

lignes directrices sur la gouvernance et la gestion des risques dans les sociétés d'assurances : voir en ligne [http://www.osfi-bsif.gc.ca/osfi/index\\_f.aspx?DetailID=527](http://www.osfi-bsif.gc.ca/osfi/index_f.aspx?DetailID=527) (Date d'accès : 28 août 2013). Ces lignes directrices touchent les fonds propres, les limites prudentielles et restrictions, la comptabilité et les saines pratiques commerciales et financières.

<sup>420</sup> WORLD BANK, 'Risk-based Supervision of Pension Funds: A Review of International Experience and Preliminary Assessment of the First Outcomes', Policy Research Working Paper 4491, Washington, World Bank, 2007; IOPS, *Guidelines for the Supervisory Assessment of Pension Funds*, IOPS, 2008. En ligne: <http://www.iopsweb.org/dataoecd/38/47/41042660.pdf> (Date d'accès: 28 août 2013); IOPS, *Supervisory Oversight of Pension Fund Governance*, Working Paper No.8, IOPS, 2008. En ligne: <http://www.iopsweb.org/dataoecd/6/63/41269776.pdf> (Date d'accès: 28 août 2013); OCDE, Recommandation de l'OCDE sur les principes fondamentaux de réglementation des pensions professionnelles, Paris, OCDE, 5 juin 2009, Principe 2.4; OCDE-OICP, *Lignes directrices OCDE-OICP sur l'agrément des organismes de retraite*, Paris, OCDE, 28 mars 2008, Principe 3.1.

<sup>421</sup> Directive Solvabilité II, p. L-334/4; EUROPEAN COMMISSION, *Towards adequate, sustainable and safe European pension system*, November 15<sup>th</sup> 2010; MERCER, *Transposing Solvency II into European Pensions Regulation – Fitting a Square Peg into a Round Hole*, United Kingdom, p. 2.

<sup>422</sup> EIOPA, *EIOPA's Advice to the European Commission on the review of the IORP Directive 2003/41/EC*, Frankfurt, EIOPA, 15 February 2012. Il est aussi possible de consulter en ligne différents avis techniques de l'EIOPA sur l'application de la Directive Solvabilité II aux régimes de pension. En ligne : <https://eiopa.europa.eu/publications/sii-final-12-advice/index.html> (Date d'accès : 28 août 2013).

Au Canada, le *Cadre d'évaluation des risques visant les régimes de retraite privés fédéraux*<sup>423</sup> élaboré par le Bureau du surintendant des institutions financières (« **BSIF** ») constitue à cet égard une initiative intéressante. Ce cadre est complété par un guide d'intervention ayant pour objet de faire connaître le processus d'intervention du BSIF aux régimes assujettis à la LNPP.<sup>424</sup> Il vise à établir des mesures de surveillance du BSIF à l'échelle de l'ampleur du risque du régime. Quatre grandes sphères d'activités sont évaluées au sein du régime : l'administration, la communication, la gestion du passif (l'actuariat) et la gestion de l'actif.

L'application de l'approche fondée sur le risque aux régimes de retraite privés soulève des défis intéressants. Malgré des similitudes dans les concepts et méthodes, il n'est pas possible de reprendre intégralement le cadre réglementaire bancaire et l'imposer aux régimes de retraite. Des adaptations significatives doivent être considérées. L'on peut s'inspirer des processus et instruments de gestion de risques développés dans le secteur bancaire pour améliorer leur gestion des régimes de retraite privés, mais il faut également tenir compte de leurs particularités. Il importe d'élaborer un cadre réglementaire en considérant aussi les particularités légales et économiques de chaque régime.

---

<sup>423</sup> BUREAU DU SURINTENDANT DES INSTITUTIONS FINANCIÈRES, *Cadre d'évaluation des risques visant les régimes de retraite privés fédéraux*, Ottawa, Bureau du surintendant des institutions financières, 31 mars 2009. En ligne : [http://www.osfi-bsif.gc.ca/app/DocRepository/1/fra/retraite/cadre/pppfirm\\_f.pdf](http://www.osfi-bsif.gc.ca/app/DocRepository/1/fra/retraite/cadre/pppfirm_f.pdf). (Date d'accès : 28 août 2013).

<sup>424</sup> *Id.*

*i. Les concepts de « risque »*

Il n'existe pas un, mais plusieurs concepts de risque. Le sociologue Renn ne distingue pas moins de sept approches au concept de risque : l'approche actuarielle, l'approche épistémologique, l'approche de l'ingénierie, l'approche économique, l'approche psychologique et celles des théories sociétale ou culturelle du risque.<sup>425</sup> Chaque approche aborde le concept de risque en utilisant des choix différents d'unité de mesure, de méthodologie ou d'instruments d'évaluation du risque. Toutefois, tous les concepts de risque établissent une distinction entre la réalité et le possible. Peu importe l'approche, la prévisibilité des événements futurs reste incertaine. Sur cette base partagée, Renn définit le risque comme : “ [...] the possibility that an undesirable state of reality (adverse effects) may occur as a result of natural events or human activities” Néanmoins, le concept du risque ne se borne pas à étudier les situations de vulnérabilité. En effet, depuis l'Antiquité, la symbolique chinoise représente le risque d'une part, par le danger et, d'autre part, par l'opportunité.<sup>426</sup>

Dans le secteur financier où opèrent les régimes de retraite privés, l'approche actuarielle des risques est privilégiée par plusieurs intervenants à leur administration. La science actuarielle applique la rigueur mathématique au calcul de la valeur espérée des flux

---

<sup>425</sup> Pour plus de détail sur les différentes approches: Ortwin RENN, “Concepts of Risk: A Classification”, dans Sheldon KRIMSKY & Dominic GOLDING, *Social Theories of Risk*, Westport, Preager, 1992, p. 53-79.

<sup>426</sup> Betty SIMKINS & Steven A. RAMIREZ, “Enterprise-Wide Risk Management and Corporate Governance”, (2008) 39 *Loyola University Chicago Law Journal* 571, 577; Tom AABO & al., “The Rise and Evolution of the Chief Risk Officer: Enterprise Risk Management at Hydro One”, (2005) *Journal of Applied Corporate Finance* 17(3): 62-75.

financiers liés à des événements futurs sous différentes lois de probabilité. Sous l'approche actuarielle, le concept de « risque » réfère alors à la probabilité qu'un événement particulier se réalise sur une période de temps donnée.<sup>427</sup> L'approche actuarielle établit la relation entre le risque et les méthodes probabilistes ou statistiques qui permettent de l'étudier en profondeur. Cependant, il n'est pas toujours possible d'établir un lien de causalité entre certains événements, ou encore, d'évaluer objectivement les probabilités qu'un événement survienne ou se répète.<sup>428</sup> En ce sens, l'approche actuarielle présente des limites d'application. L'on distingue le risque probabiliste, qu'il est possible d'évaluer à partir des données disponibles sur les événements passés, du risque imprévisible. Les différents chocs financiers identifiés précédemment constituent des exemples d'événements imprévisibles. La distinction entre les risques probabilistes et imprévisibles s'apparente à celle effectuée entre les risques objectifs, qui peuvent scientifiquement être évalués par des experts, et les autres risques, dits subjectifs.

L'approche économique du risque s'apparente à l'approche actuarielle, mais elle s'en distingue en y intégrant les préférences individuelles pour le risque par l'attribution d'une utilité subjective aux événements.<sup>429</sup> La valeur économique associée à une réalisation du futur est une fonction de la satisfaction personnelle du décideur. Dans un régime de retraite où une pluralité de parties détient des intérêts économiques, la sommation des fonctions d'utilité au

---

<sup>427</sup> ROYAL SOCIETY, *Risk: Analysis, Perception, Management*, London, 1992, p. 2, O. RENN, préc., note 425; P. JORION, préc., note 395, p. 322.

<sup>428</sup> Robert BALDWIN & Martin CAVE, *Understanding Regulation: Theory, Strategy and Practice*, Oxford, Oxford University Press, 1999, p. 139.

<sup>429</sup> Geoffrey A. JEHLE & Philip J. RENY, *Advanced Microeconomic Theory*, 2<sup>nd</sup> edition, Boston, Addison-Wesley, 2001, p. 5 et s.

risque pour déterminer une fonction d'utilité collective présente des difficultés sérieuses.<sup>430</sup> Il devient difficile notamment d'identifier un taux actualisation approprié qui répond aux poids de probabilité variables que les parties associent aux événements futurs. L'approche économique du risque répond davantage aux besoins de la finance personnelle qu'à la finance d'entreprise où le concept de risque doit plutôt refléter le profil de ses activités que les préférences individuelles de ses propriétaires. D'un point de vue réglementaire, l'on ne peut se permettre d'ignorer les divergences de perceptions individuelles face au risque que soulève la théorie économique. Dans ce contexte, les approches offertes par les sciences sociales peuvent venir pailler aux limites d'une approche mathématique du risque qui n'est pas partagée par toute la société qui est visée par l'action réglementaire.

*ii. Les régimes de retraite et le risque*

Il est difficile de répertorier exhaustivement l'ensemble des risques auxquels les régimes de retraite sont exposés. Dans la littérature scientifique sur les risques, les risques sont fréquemment regroupés en trois grandes catégories : les risques de marché, les risques de crédit et les risques opérationnels. Le risque de marché comprend deux sous-catégories : le risque systématique (ou non diversifiable) et le risque diversifiable. Le risque systématique est celui qui ne s'élimine pas par la diversification ou la mutualisation des risques.<sup>431</sup> Il ne peut qu'être réduit par un partage intergénérationnel des risques comme, par exemple, dans

---

<sup>430</sup> Micheal S. BARAM, "Cost-benefit analysis : An Inadequate Basis for Health, Safety and Environment Regulatory Decision-Making", (1980) *Ecology Law Quarterly* 8: 473-531.

<sup>431</sup> R. COBBAUT, préc., note 240, p. 233.

les régimes de retraite à prestations déterminées.<sup>432</sup> Le risque diversifiable peut lui être éliminé par une diversification efficiente du portefeuille au sens de Markovitz.<sup>433</sup>

Les régimes de retraite privés peuvent être exposés à quatre grandes catégories de risque : (i) le risque de défaut et de dépréciation de l'actif, (ii) le risque de surplus, (iii) le risque d'intérêt et (iv) les autres risques.<sup>434</sup>

- **Risque de défaut et de dépréciation de l'actif** : la possibilité de subir une perte sur des titres de capitaux propres ou obligataires (en raison du risque de crédit). Il s'agit de risques liés à la gestion de l'actif de la caisse de retraite encadré par la politique de placement du régime.
- **Risque de surplus** : l'incertitude relative à la solvabilité de la promesse de rente faite par l'employeur. Il s'agit de risques liés au passif des régimes de type prestations déterminées. Le surplus (ou déficit) fluctue avec les écarts enregistrés entre les hypothèses économiques et démographiques utilisées par l'actuaire (taux de mortalité, taux de salaire, etc.) et la réalité. Ces risques sont traités par la politique de provisionnement du régime.

---

<sup>432</sup> P. S. SRINIVAS, Edward WHITEHOUSE & Juan YERMO, *Regulating Private Pension Funds' Structure, Performance and Investments: Cross-country Evidence*, Social Protection Discussion Papers 23302, The World Bank, 2000, p. 9.

<sup>433</sup> *Supra*, sous-section Préliminaires, E.2.a., p. 68 et s.

<sup>434</sup> Leslaw GAJEK & Krzysztof. M. OSTASZEWSKI, *Financial Risk Management for Pension Plans*, Amsterdam, Elsevier, 2004, p. 289-290; SOCIETY OF ACTUARIES, "Discussion of the Preliminary Report of the Committee on Valuation and Related Matters", (1979) *The Record* 5(1): 241-284.

- **Risque d'intérêt** : il affecte à la fois l'actif et le passif du régime, mais il peut avoir des effets différents sur ceux-ci justifiant une gestion actif-passif.
- **Autres risques affectant les régimes** <sup>435</sup>: Cette classe résiduelle englobe différents risques d'affaires potentiellement importants émanant de la gestion, des conditions socio-économiques ou du climat politique. Il s'agit notamment du risque d'inflation, du risque de liquidité, du risque opérationnel, du risque d'agence et du risque réglementaire.

De cette classification des risques, il ressort qu'il existe une différence significative entre les risques associés à un régime à prestations déterminées et ceux d'un régime à cotisations déterminées.<sup>436</sup> Le risque de surplus n'a aucun effet sur les régimes à cotisations déterminées et le risque d'intérêt n'affecte que l'actif du régime qui ne présente pas de passif. Toutefois, ces régimes, où les risques sont essentiellement assumés par les participants, demeurent fortement exposés au risque de défaut, de dépréciation de l'actif ainsi qu'aux risques d'affaires. Si l'on considère que la gouvernance des régimes de retraite s'articule autour des risques, la gouvernance des régimes à prestations déterminées et à cotisations déterminées devrait présenter des différences significatives. Cette distinction devrait se traduire notamment par des mesures de contrôle différenciées pour les régimes de retraite à cotisations déterminées.

---

<sup>435</sup> E. Philip DAVIS, "Prudent person rules or quantitative restrictions? The regulation of long-term institutional investors' portfolio", (2002) *Journal of Pension Economics and Finance* 1(2): 157-191, p. 161-162; P. S. SRINIVAS, E. WHITEHOUSE & J. YERMO, préc., note 432, p. 8-11.

<sup>436</sup> E. P. DAVIS, *id.*

*iii. La gestion intégrée des risques*

La gouvernance des régimes de retraite privés doit assurer une gestion des risques qui répond à sa tolérance au risque. Toutefois, qu'est-ce que la gestion des risques? Le *Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO)* propose une définition classique de la gestion des risques (du management des risques) :

« Le management des risques est un processus mis en œuvre par le conseil d'administration, la direction générale, le management et l'ensemble des collaborateurs de l'organisation.

Il est pris en compte dans l'élaboration de la stratégie ainsi que dans toutes les activités de l'organisation. Il est conçu pour identifier les événements potentiels susceptibles d'affecter l'organisation et pour gérer les risques dans les limites de son appétence pour le risque. Il vise à fournir une assurance raisonnable quant à l'atteinte des objectifs de l'organisation. »<sup>437</sup>

La gestion des risques englobe tous les risques, de toutes les activités, à tous les niveaux, de l'élaboration de la stratégie à la collecte des cotisations. Il s'agit d'un dispositif exigeant la participation de toute l'organisation. Bien qu'il appartient à l'organe directeur de définir le processus de gestion de risque, de le surveiller et d'en assurer une amélioration continue, sa mise en œuvre ne peut ultimement s'accomplir qu'avec la participation de l'ensemble de ses collaborateurs internes et externes. La gestion des risques exige d'identifier les événements favorables ou défavorables susceptibles d'affecter la création de valeur dans l'organisation pour en gérer les effets sur l'actif et le passif. Le management des risques permet à un régime d'avoir une assurance raisonnable que les objectifs visés seront atteints.

---

<sup>437</sup> COMMITTEE OF SPONSORING ORGANIZATION OF THE TREADWAY COMMISSION (COSO), *Le management des risques de l'entreprise : Cadre de référence – Techniques d'application*, Paris, Éditions d'Organisations, 2005, p. 5.



Il ressort de cette définition que la gestion des risques, comme la gouvernance, présente des aspects structurels<sup>438</sup> et procéduraux. Elle affecte autant la structure de gouvernance que les mécanismes de contrôle du régime. La structure juridique du régime reflète sa taille et l'ampleur des risques assumés.<sup>439</sup> Dans l'identification des fonctions au sein du régime, la définition des rôles et responsabilités de tous les collaborateurs à la gestion des risques (l'organe directeur, les gestionnaires et tous ceux qui collaborent à l'efficacité du dispositif des risques) est une condition à l'implantation d'un processus de gestion des risques.<sup>440</sup> Il est notamment possible de centraliser la fonction de gestion des risques entre les mains d'un responsable des risques se rapportant directement à l'organe directeur.<sup>441</sup> La structure de gouvernance doit également favoriser une communication efficace des informations. La précision des résultats d'un processus de gestion de risque est fortement dépendante de la qualité de l'information. Lorsque des tiers sont étroitement impliqués dans la réalisation des objectifs du régime, les informations qu'ils détiennent sont aussi essentielles

---

<sup>438</sup> Voir notamment Luc LAEVEN & Ross LEVINE, "Bank Governance, Regulation & Risk Taking", (2009) *Journal of Financial Economics* 93(2): 259; Kose JOHN, Lubomir P. LITOV & Bernard YEUNG, "Corporate Governance and Managerial Risk Taking: Theory and Evidence", (2008) *Journal of Finance* 63(4): 1679-1728; W. BROWN, "With the Rise of Enterprise-wide risk management, Should CFO Give Up Handling Risk?", (2004) *Treasury and Risk Management* 14 (10): 47; Micheal HAUBENSTOCK, "Organizing a Financial Institution to Deliver Enterprise Risk Management", (1998) *Journal of Lending & Credit Risk Management* 81(6):46.

<sup>439</sup> F. STEWART, préc., note 401, p. 9, OCDE, préc., note 3.

<sup>440</sup> OCDE(2009), préc., note 3; COSO, préc., note 437, p. 275 et s.; Tom MERNA & Faisal F. AL-THANI, *Corporate Risk Management: An Organizational Perspective*, London, John Wiley & Sons, 2005, p. 39, Prakash A. SHIMPI, *Integrating Corporate Risk Management*, New York, Texere, 2001, p. 3 et s.

<sup>441</sup> L. Lee COLQUITT, "Intergrated Risk Management and the Role of the Risk Officer", (1999) *Risk Management and Insurance Review* 2(3): 43-61; André P. LIEBENBERG & Robert E. HOYT, "The Determinants of Enterprise Risk Management: Evidence from the Appointment of Chief Risk Officer" (2003) *Risk Management and Insurance Review* 6(1): 37-52, T. AABO & al., préc., note 426; John R. FRASER & Betty J. SIMKINS, "Becoming the Lamp Bearer: The Emerging Role of Chief Risk Officer", dans *Entreprise Risk Management*, Hoboken, Wiley, 2009.

au dispositif de gestion des risques.<sup>442</sup> Dans un régime de retraite, les intervenants à l'administration des régimes (notamment les actuaires et les gestionnaires de portefeuilles) ont donc un rôle à jouer au dispositif de gestion de risques. Les contrats conclus par le régime avec les intervenants doivent tenir compte de son obligation de gérer les risques.<sup>443</sup>

Le nombre d'étapes au processus de gestion des risques varie selon la vision des auteurs.<sup>444</sup> Néanmoins, il est possible d'en dégager deux grandes étapes : l'analyse des risques et la gestion des risques (voir Figure 2). L'analyse des risques vise à évaluer les risques inhérents<sup>445</sup> d'une organisation et les traitements possibles pour ramener le risque résiduel<sup>446</sup> en deçà de son seuil de tolérance au risque. Cette première étape peut se décrire quatre phases :

- **l'identification des risques** : les gestionnaires identifient les principaux événements internes et externes, positifs ou négatifs, pouvant affecter la santé financière de l'organisation. En général, les risques se classifient en trois catégories : les risques de marché, les risques de crédit et les risques opérationnels.<sup>447</sup> Selon cette approche, les risques opérationnels constituent

---

<sup>442</sup> COSO, préc., note 437, p. 139-143.

<sup>443</sup> T. MERNA & F. F. AL-THANI, préc., note 440, p. 38.

<sup>444</sup> COSO, préc., note 437; T. MERNA & F. F. AL-THANI, *id.*

<sup>445</sup> Le COSO définit le risque inhérent comme le « risque brut pour une organisation, en l'absence de mesure corrective prise par le management, qui pourrait avoir une incidence sur la probabilité d'occurrence ou l'impact du risque ». COSO, préc., note 437, p. 337.

<sup>446</sup> Le COSO définit le risque résiduel comme le « risque net, après prise en comptes des actions décidées par le management en vue de modifier la probabilité d'occurrence ou l'impact du risque ». COSO, *id.*, p. 338.

<sup>447</sup> Il s'agit de la typologie des risques visés par l'Accord de Bâle II. Voir *supra*, note 410.

souvent une catégorie résiduelle regroupant les risques qui ne sont pas de marché ou de crédit.<sup>448</sup>

- **l'évaluation des risques** : les risques peuvent être évalués par des méthodes qualitatives ou quantitatives en termes de probabilité d'occurrence des risques et d'effets sur l'organisation. Les techniques qualitatives sont utiles lorsque les risques sont difficilement quantifiables ou qu'il y a peu de données fiables ou encore que l'analyse des données serait trop onéreuse.<sup>449</sup> Les techniques quantitatives sont fort variées et nécessitent un investissement en temps et en ressource important. Parmi les méthodes quantitatives, notons le *benchmarking*, les modèles probabilistes (ex : VAR, CVAR, modèles de distribution des pertes, etc.) et les modèles non probabilistes (ex : mesures de sensibilité, la simulation de stress et l'analyse de scénario).<sup>450</sup>
- **le traitement des risques** : les différentes solutions possibles aux risques évalués sont : l'évitement, la réduction, le partage ou l'acceptation.<sup>451</sup> Il faut établir le traitement à associer aux risques pour établir un risque résiduel qui répond à l'appétence aux risques de l'organisation. Après cette phase, l'organisation peut établir son portefeuille de risques composé de l'ensemble des risques résiduels.

---

<sup>448</sup> Voir Brian W. NOCCO & Rene STULZ, "Enterprise Risk Management – Theory and Practice", (2006) *Journal of Applied Corporate Finance* 18(4): 8-20.

<sup>449</sup> COSO, préc., note 437, p. 78.

<sup>450</sup> *Id*, p. 79.

<sup>451</sup> PROJECT MANAGEMENT INSTITUTE (sous la direction de William R. DUNCAN), *A Guide to the Project Management Body of Knowledge*, Sylva, PMI Publishing Division, 1996, p. 111-121;; T. MERNA & F. F. AL-THANI, préc., note 440, p. 31, COSO, préc., note 437.

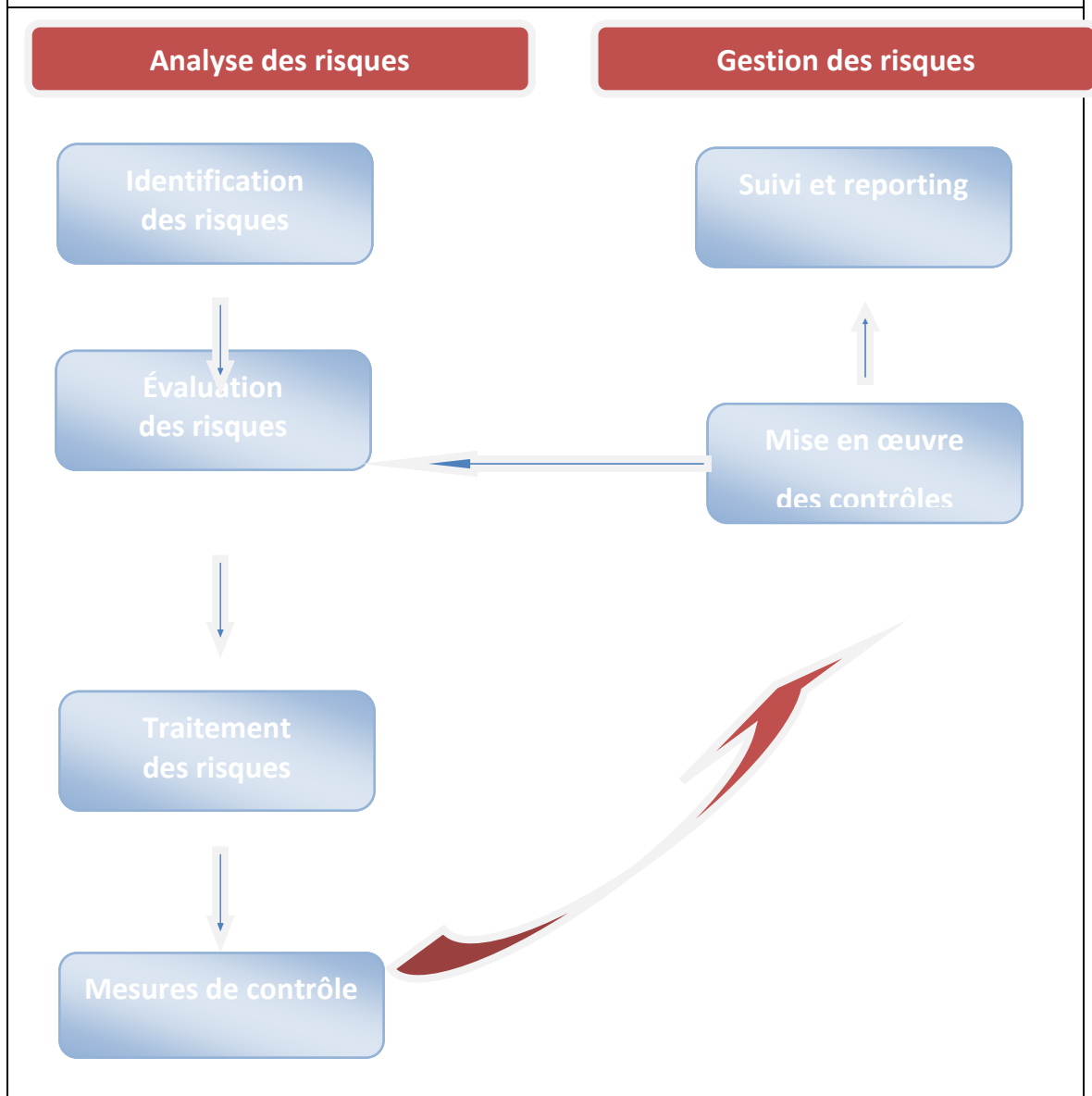
Comme en gestion de portefeuille, les risques ne doivent pas seulement être évalués individuellement, mais également de manière agrégée pour tenir compte des corrélations entre eux. Les corrélations peuvent augmenter ou diminuer le risque global du portefeuille.

- **les mesures de contrôle** : ces mesures permettent de mettre en place le traitement associé aux risques. Elles établissent le lien entre les objectifs de l'organisation et le traitement des risques. Les mesures de contrôle prennent souvent la forme de règlements, de politiques ou procédures internes sur la gestion des risques. Ces documents prévoient différentes activités de contrôle notamment : la révision par le management, la supervision directe d'une activité ou une fonction, le traitement de l'information, les indicateurs de performance, la séparation des tâches.<sup>452</sup>

---

<sup>452</sup> COSO, *id.*, p. 96-97.

**Figure 2 : Le processus de gestion intégrée des risques.**



Suite à l'analyse des risques, les gestionnaires doivent mettre en place les mesures de contrôle du risque qui viennent s'intégrer aux mécanismes de gouvernance. En effet, il ne suffit pas d'établir des politiques et des procédures; une application efficace de celles-ci est nécessaire

pour atteindre ses objectifs.<sup>453</sup> Il est ensuite de la responsabilité des gestionnaires de surveiller l'application des mesures du contrôle et de détecter leurs défaillances pour apporter les correctifs appropriés. Notamment, lorsque des changements s'opèrent dans l'organisation ou son environnement, le dispositif de gestion de gestion doit aussi être en mesure de s'adapter.

*iv. La budgétisation des risques (risk budgeting)*

Dans un régime de retraite, la gestion des risques d'investissement sur les marchés financiers et de financement représente une dimension centrale de la gestion des risques dans l'ensemble de ses activités. L'objectif principal des régimes de retraite privés est de créer de la valeur pour les participants. Toutefois, pour atteindre cet objectif, le régime doit prendre des risques sur les marchés financiers dont l'ampleur varie avec le degré d'incertitude qu'il est prêt à accepter (ou le « budget de risque »<sup>454</sup>). Le budget de risque se répercute directement sur le processus de création de valeur du régime.<sup>455</sup> Selon la fluctuation des marchés financiers, les risques peuvent détruire, freiner ou contribuer à la création de valeur.<sup>456</sup> Dans la partie précédente, les modèles de Markovitz et de Sharpe nous ont démontré qu'il existe une relation directe entre le risque, mesuré par l'écart-type ( $\sigma$ ), et le taux de rendement (la moyenne ( $\mu$ )). L'investisseur peut, pour un budget de risque donné, connaître le taux de

---

<sup>453</sup> Scott E. HARRINGTON & Gregory R. NIEHAUS, *Risk Management and Insurance*, Revised Second Canadian Edition, New York, McGraw-Hill/Irvin, 2004, p. 8-9.

<sup>454</sup> Sur le concept de « budget de risque », voir notamment Gordon L. CLARK & Roger C. URWIN, “Best-practice pension fund governance”, (2008) *Journal of Asset Management* 9(1): 2-21, 5; Gordon L. CLARK & Roger C. URWIN, “Innovative Models of Pension Fund Governance in the Context of the Global Financial Crisis” Watson Wyatt Technical Paper No. 1359057, March 2009 En ligne: <http://ssrn.com/abstract=1359057> (Date d'accès: 28 août 2013); R. C. URWIN, S. J. BREBAN, T. M. HODGSON & A. HUNT, “Risk Budgeting in Pension Investment”, (2001) *B. A. J.* 7(3): 319-364.

<sup>455</sup> COSO, préc., note 437, p. 5.

<sup>456</sup> *Id.*

rendement espéré optimal qu'il obtiendra sur son portefeuille. Toutefois, l'une des difficultés posées par ces modèles est d'identifier un  $\sigma$  représentant adéquatement la tolérance au risque du régime. La mesure du risque par l'écart-type est avantageuse par sa simplicité, mais elle est peu intuitive lorsqu'il s'agit de traduire des stratégies d'investissement complexes pour une propriété collective.<sup>457</sup>

Avec l'évolution des mesures du risque, une alternative aux méthodes traditionnelles de répartition de l'actif a été développée en gestion des risques : la budgétisation des risques.<sup>458</sup> Ce dispositif permet d'évaluer les risques associés à différentes catégories d'actif en utilisant les nouveaux outils de mesures du risque.<sup>459</sup> Elle intègre à la fois des mesures quantitatives et qualitatives du risque dans la gestion de l'actif. Il s'agit, par exemple, de calculer la VAR<sup>460</sup> pour chaque catégorie d'actif pour estimer l'impact probable des risques financiers sur la valeur de l'actif du régime. Le gestionnaire de portefeuille a aussi la possibilité d'utiliser des mesures d'évaluation des risques mieux adaptées pour les risques

---

<sup>457</sup> D'autres limites techniques sont également identifiées par la littérature scientifique : (1) la sensibilité des résultats aux données utilisées pour établir les prévisions de rendement; (2) la composition des portefeuilles optimaux exigent fréquemment la prise de positions courtes dans les actifs risqués. Voir Leslie RAHL, "The Next Step of the Risk Management Journey", dans Leslie RAHL, *Risk Budgeting: A New Approach to Investing*, London, Risk Book, 2000, p. 6-7;

<sup>458</sup> Sur la budgétisation des risques, voir notamment : Joanna BEWICK & Derek YOUNG, "Rethinking asset allocation for pensions plans : Using risk as the primary driver", dans Leo M. TILMAN, *Asset/Liability Management of Financial Institutions*, London, Euromoney Books, 2003; Leslie RAHL, *Risk Budgeting: A New Approach to Investing*, London, Risk Book, 2000; William F. SHARPE, "Budgeting and Monitoring Pension Fund", (2002) *Financial Analysts Journal* 58(5): 74-86; Jorge MINA, *Risk Budgeting for Pension Plans*, New York, RiskMetric Group, 2005.

<sup>459</sup> Philippe JORION, *Financial Risk Manager Handbook*, 4<sup>e</sup> édition, New Jersey, John Wiley & Sons, 2007, p. 378.

<sup>460</sup> La VaR calcule la perte maximale espérée sur un certain horizon pour un niveau de confiance fixé. Pour un survol du concept de VaR, voir notamment: Darrel DUFFIE & Jun PAN, An Overview of VaR, *Journal of Derivatives* 4(3) : 7-49.

non probabilistes comme des mesures de sensibilité, des simulations de stress<sup>461</sup> et l'analyse de scénario<sup>462</sup>. Les simulations de stress sont notamment utiles pour évaluer l'effet de chocs financiers sur l'actif du régime. Ces nouvelles mesures d'évaluation des risques permettent aussi une meilleure analyse des investissements dans les actifs financiers complexes (options, produits dérivés exotiques, fonds de couverture, etc.).<sup>463</sup>

Contrairement à l'approche d'optimisation de Markovitz, la budgétisation des risques est un processus qui ne vise pas seulement à établir un portefeuille optimal pour une période donnée, mais également de suivre l'évolution de celui-ci sur une base continue en fonction du budget de risque.<sup>464</sup> La budgétisation des risques peut se définir comme :

“[...] the process of allocating an allowable measure of potential loss to different aspects of the investment process, monitoring whether those pieces of the investment process have exceeded their measure, taking corrective action (if deemed necessary) when a measure is exceeded, and using the risk measurement process to evaluate risk-adjusted return.”<sup>465</sup>

La budgétisation des risques s'intègre à l'intérieur du processus global de gestion de risque du régime. Les différentes étapes de la budgétisation des risques s'assimilent au processus global de gestion de risque. Elle requiert d'identifier les risques, de les évaluer, de les traiter

---

<sup>461</sup> Voir Paul EMBRECHTS & al., *Modelling Extremal Events for Insurance and Finance*, New York, Springer, 1997.

<sup>462</sup> Farshid JAMSHIDAN & Yu ZHU, “Scenario Simulation Model: Theory & Methodology”, (1997) *Finance and Stochastics* 1: 43-67.

<sup>463</sup> W. F. SHARPE, préc., note 458.

<sup>464</sup> L RAHL, “Risk budgeting : The Next Step of the Risk Management Journey”, dans L. RAHL, préc., note 458, p. 7.

<sup>465</sup> Michelle MCCARTHY, “Risk budgeting for Pension Funds and Investment Managers using VAR”, dans L. RAHL, préc., note 458, p. 110.



pour établir des mesures de contrôle qui, avec une surveillance continue, permet au régime d'avoir une assurance raisonnable de respecter son budget de risque.

La budgétisation des risques nécessite d'abord d'établir le budget de risque du régime. L'appétence aux risques d'un régime de retraite privé dépend de différents objectifs spécifiques de création de valeur. Plusieurs facteurs peuvent influencer les cibles de rendement d'un régime de retraite. Notamment, la distribution de l'actif peut être établie en tenant compte de l'inflation qui érode le pouvoir d'achat des participants. Les gestionnaires de régime doivent fixer la cible de rendement de l'actif en termes de taux de rendement réel, c'est-à-dire le taux de rendement nominal de l'actif net de l'inflation, mesuré par l'indice des prix à la consommation (IPC). Par exemple, si le taux de rendement nominal de l'actif est de 10 % et l'IPC de 2 %, le taux de rendement réel de l'actif est de 8 % (10 % - 2 %). Dans un régime à prestations déterminées, l'inflation a des effets non seulement sur l'actif du régime, mais également sur son passif. L'effet sur le passif du régime résulte de l'existence d'une corrélation positive entre l'IPC et l'indice de croissance des traitements et des salaires. Pour les participants, cette corrélation offre néanmoins une protection partielle contre les risques de l'inflation. Dans un régime à cotisations déterminées, la composition globale du portefeuille d'actif relève souvent du choix des participants actifs, il appartient donc à eux aussi de considérer les effets de l'inflation sur la richesse. La maturité du régime (le rapport des participants actifs sur les retraités) peut aussi affecter l'appétence au risque du régime. Un régime immature profite d'une plus longue durée<sup>466</sup> pour étaler les paiements de rente du

---

<sup>466</sup> La durée est l'intervalle de temps moyen utilisé pour actualiser les paiements de rente du régime. Voir David BLAKE, "Portfolio Choice Models of Pension Funds and Life Insurance Companies, Similarities and Differences", (1999) *Geneva Papers on Risk Insurance* 24: 327-357.

régime. Dans la composition de l'actif, ce type de régime peut user de cet avantage temporel pour assumer un niveau supplémentaire de risque. À l'inverse, un régime mature exige une gestion plus prudente de l'actif de la caisse de retraite.

Le Tableau 4 présente un exemple de budgétisation des risques à partir d'un portefeuille de trois catégories d'actifs financiers : (1) des actions américaines; (2) des obligations américaines et (3) des obligations internationales.<sup>467</sup> Le portefeuille d'actif du régime répond à sa politique de placement actuelle qui vise un taux de rendement de 12,0 % pour un budget de risque de 10,3 %. L'actif du régime de 100 \$ millions (W) se répartit entre les trois catégories d'actifs comme suit : actions américaines (60,0 %), obligations américaines (7,7 %) et obligations internationales (32,3 %). Pour évaluer les trois risques identifiés de ce portefeuille, utilisons une VaR annuelle obtenue à partir d'une loi normale centrée réduite s'écartant d'un ( $\alpha$ ) associé à un niveau de confiance de 95 %. En termes de VaR, le budget de risque total est de  $\alpha\sigma W = 1,645^{468} * 10,3 \% * 100 \$ = 16,9 \$$ . Ce budget de risque total est réparti entre les différentes catégories d'actifs. À chaque catégorie d'actif, il est possible de calculer une VaR qui représente son budget de risque. Il est à noter qu'en raison des effets de la diversification, la somme des VaR associée à chaque catégorie d'actif est supérieure à la VaR du budget de risque total.

---

<sup>467</sup> Cet exemple est tiré de P. JORION, préc., note 459, p. 378-380.

<sup>468</sup> Il s'agit de l'écart-type correspondant à un niveau de confiance de 95 % d'une loi normale (centrée réduite).

<b>Tableau 4 : Exemple de budgétisation des risques</b>								
<b>Asset</b>		<b>Taux de rendement espéré</b>	<b>Volatilité</b>	<b>Corrélation</b>			<b>Répartition de l'actif</b>	<b>VAR(\$)</b>
Actions américaines	1	13,8 %	15,5 %	1,0			60,0%	15,3
Obligations américaines	2	8,4 %	7,4 %	0,2	1,0		7,7 %	0,9
Obligations internationales	3	9,6 %	11,1 %	0,04	0,4	1,0	32,3 %	5,9
		12,0 %	10,3 %				100 %	16,9

L'application de la VaR au portefeuille d'actif permet au gestionnaire de portefeuille de faire une nouvelle lecture de son budget initial de risque ( $\sigma = 10,3 \%$ ). Pour un niveau de confiance de 95 %, il traduit le budget de risque du régime en termes de pertes maximales qu'il peut s'attendre sur la totalité de l'actif ou sur chaque catégorie d'actif. Considérant ces nouvelles informations, a-t-il surestimé ou sous-estimé sa tolérance aux risques? À défaut, plusieurs méthodes ont été développées pour permettre aux gestionnaires de calibrer le portefeuille d'actif en fonction du budget de risque du régime.<sup>469</sup> La budgétisation des risques implique la mise en place de différentes mesures de contrôle pour assurer, sur une base continue, que la répartition de l'actif correspond au budget de risque. Cela nécessite une surveillance des indicateurs de performance de la gestion de l'actif.

Lorsque le régime confie à un tiers la gestion de l'actif de la caisse, la VaR permet aussi de surveiller la performance du/des gestionnaire(s) sur la base de leur budget de risque respectif. Dans l'exemple, l'on peut supposer que l'actif investi dans les actions américaines

<sup>469</sup> Voir J. BEWICK & D. YOUNG, préc., note 458.

est distribué équitablement entre deux gestionnaires de portefeuille A et B. En posant un coefficient de corrélation entre les deux gestionnaires de compétence égale de 0,5, le budget de risque optimal de chacun est de 8,83\$ millions<sup>470</sup> pour un budget de risque de 15,3 \$ millions pour la catégorie d'actif. Il faut noter que le budget de risque total pour les actions américaines (15,3 \$ millions) est inférieur à la somme du budget de risque de chacun des gestionnaires (17,66 \$ millions). Cette différence (2,36 \$ millions) est attribuable aux effets de la diversification entre gestionnaires.

Le processus de budgétisation des risques vise une surveillance des risques par catégories d'actifs et pour chacun des gestionnaires du régime. Il est donc possible d'établir une VaR pour chacun des gestionnaires de portefeuille qui administre des fonds pour la caisse. La souplesse de la VaR admet aussi l'option de tenir compte des effets de la diversification entre les gestionnaires de portefeuille.<sup>471</sup>

### **3. La gouvernance, la gestion des risques et la performance des régimes**

La gouvernance contribue au processus de création de valeur et à la performance des entreprises. Elle permet aux organisations d'atteindre les buts et les objectifs qu'elles se sont fixés. Plusieurs études empiriques soulignent l'apport de mécanismes de contrôle sur la performance des organisations : la composition du conseil d'administration<sup>472</sup>, la

---

<sup>470</sup> Ce résultat est vérifié par l'équation suivante :  $\sqrt{8,83^2 + 8,83^2 + 2 \times 0,5 \times 8,83 \times 8,83} = 15,3$ .

<sup>471</sup> P. JORION, préc., note 459.

<sup>472</sup> Voir notamment Micheal WEISBACH, "Outside Directors and CEO Turnover", (1988) *Journal of Financial Economics* 20: 431-460; Kenneth A. BOROKHOVICH, Robert PARRINO & Teresa TRAPANI, "Outside Directors and CEO Selection", (1996) *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 31: 337-355.

rémunération des administrateurs et dirigeants<sup>473</sup>, la structure de propriété<sup>474</sup>, etc. D'autres travaux démontrent également le rôle de la gestion des risques à la création de valeur.<sup>475</sup> En raison de certaines imperfections de marché<sup>476</sup>, la gestion des risques peut créer de la valeur pour une organisation en diminuant notamment les coûts de détresse financière<sup>477</sup>, d'agence<sup>478</sup> et d'impôt.<sup>479</sup>

- 
- <sup>473</sup> Rene M. STULZ, "Managerial Control of Voting Rights: Financing Policies and the Market for Corporate Control", (1988) *Journal of Financial Economics* 20: 25-54; Rendall MORCK, Andrei SHLEIFER & Robert W. VISHNY, "Management Ownership and Market Valuation: An Empirical Analysis", (1988) *Journal of Financial Economics* 20: 293-315; Harold DEMSETZ & Kenneth LEHN, "The Structure of Corporate Ownership", (1985) *Journal of Political Economy* 93: 1155-117; John J. MCCONNELL & Henri SERVAES, "Additional Evidence on Equity Ownership and Corporate Value" (1990) *Journal of Financial Economics* 27: 595-612, Clifford G. HOLDERNESS & al., "Were the Good Old Days That Good? Changes in Managerial Stock Ownership Since the Great Depression", (1999) *Journal of Finance* 54: 435-499.
- <sup>474</sup> Douglas C. NORTH, *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*, Cambridge, Cambridge University Press, 1990.
- <sup>475</sup> Voir les révisions proposées par N. A. DOHERTY, préc., note 399, p. 193-233; M. CROUHY, D. GALAI & R. MARK, préc., note 395, p. 617-622; B. W. NOCCO & R. M. STULZ, préc., note 448.
- <sup>476</sup> Dans un marché parfait, la gestion des risques ne crée pas de valeur pour une organisation. Voir Franco MODIGLIANI & Merton H. MILLER, "The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment", (1958) *American Economic Review* 48: 261-297; William F. SHARPE, "Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk", (1964) *Journal of Finance* 19: 425-442.
- <sup>477</sup> Clifford W. SMITH & Rene M. STULZ, "The Determinants of Firms' Hedging Policies", (1985) *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 18: 391-405; Deana R. NANCE, Clifford W. SMITH & Charles W. SMITHSON, "On the Determinants of Corporate Hedging, *Journal of Finance*", (1993) *Journal of Finance* 48(1): 267-284.
- <sup>478</sup> Rene M. STULZ, "Optimal Hedging Policies", (1984) *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 19(2): 127-140; Anthony M. SANTOMERO, "Financial Risk Management: The Why and Hows", (1995) *Financial Markets, Institutions and Instruments* 4(5): 1-14; Peter DEMARZO & Darrell DUFFIE, "Corporate Incentive for Hedging and Hedge Accounting", (1995) *Review of Financial Studies* 8: 743-772.
- <sup>479</sup> A. M. SANTOMERO, *id.*; C. W. SMITH & R. M. STULZ, préc., note 477, Rene M. STULZ "Rethinking Risk Management", (1996) *Journal of Applied Corporate Finance* 9(2): 8-24. Contra: J. RAFLE, "Reasons to be Hedging – 1, 2, 3", (1996) *Risk* 9(7): 20-21; Hank BERKMAN & Micheal E. BRADBURY, "Empirical Evidence on the Corporate Use of Derivatives" (1996) *Financial Management* 25(2): 5-13.

En matière de régimes de retraite, quelques études ont établi que les coûts associés à une gouvernance inefficace sont élevés. Une série de sondages, menés depuis 1994 par le professeur Ambachtsheer, démontre que l'écart de performance entre les régimes les mieux gouvernés et moins bien gouvernés ne cesse de s'accroître. En décembre 1994, lors du symposium *Excellence in Pension Fund Management*, un premier sondage est conduit auprès de 50 gestionnaires seniors de caisses de retraite.<sup>480</sup> Dans le questionnaire, les gestionnaires devaient estimer la valeur de perte due à une mauvaise gestion de la caisse de retraite. La réponse médiane fournie par les gestionnaires évaluait alors la perte de valeur à 66 points de base. Trois ans plus tard, un nouveau sondage a été distribué auprès de 80 caisses de retraite en Amérique du Nord.<sup>481</sup> L'analyse des résultats a révélé qu'il existe une corrélation positive entre la qualité de la gouvernance et la performance financière du régime. L'écart de performance entre les régimes bien gouvernés et les moins bien gouvernés est d'environ 1%. En 2006, dans un sondage mené auprès de 81 caisses de retraite situées en Amérique, en Europe et en Asie, les résultats continuaient à identifier une corrélation positive entre la qualité de la gouvernance et la performance financière du régime.<sup>482</sup> L'écart de performance entre les régimes bien gouvernés et les moins bien gouvernés était passé de 1% à 2%.

Diverses raisons sont avancées pour expliquer la faible amélioration de la gouvernance dans les régimes de retraite. Dans les pays de tradition juridique anglo-saxonne, la structure de gouvernance basée sur le *trust* ne serait pas adaptée aux normes de

---

<sup>480</sup> K. AMBACHTSHEER & D. D. EZRA, préc., note 360, p. 13 et s.

<sup>481</sup> K. AMBACHTSHEER, R. CAPELLE & T. SCHEIBELHUT, préc., note 365.

<sup>482</sup> Keith AMBACHTSHEER, Ronald CAPELLE & Hubert LUM, "The Pension Governance Deficit: Still With Us", (2008) *Rotman International Journal of Pension Management* 1(1): 14-21.

performance qu'il faudrait exiger des régimes de retraite actuels.<sup>483</sup> Notamment, le degré de responsabilité des fiduciaires ne protégerait pas suffisamment les bénéficiaires contre les comportements négligents des fiduciaires.<sup>484</sup> D'autres études questionnent la composition des comités de retraite et les capacités des fiduciaires.<sup>485</sup> Les bénéficiaires sont-ils suffisamment représentés sur les comités de retraite? Les fiduciaires possèdent-ils les connaissances financières nécessaires pour assumer leur rôle? Globalement, il semble y avoir des lacunes sérieuses dans la structure et les processus décisionnels des régimes de retraite conduisant à des décisions sous-optimales.<sup>486</sup>

---

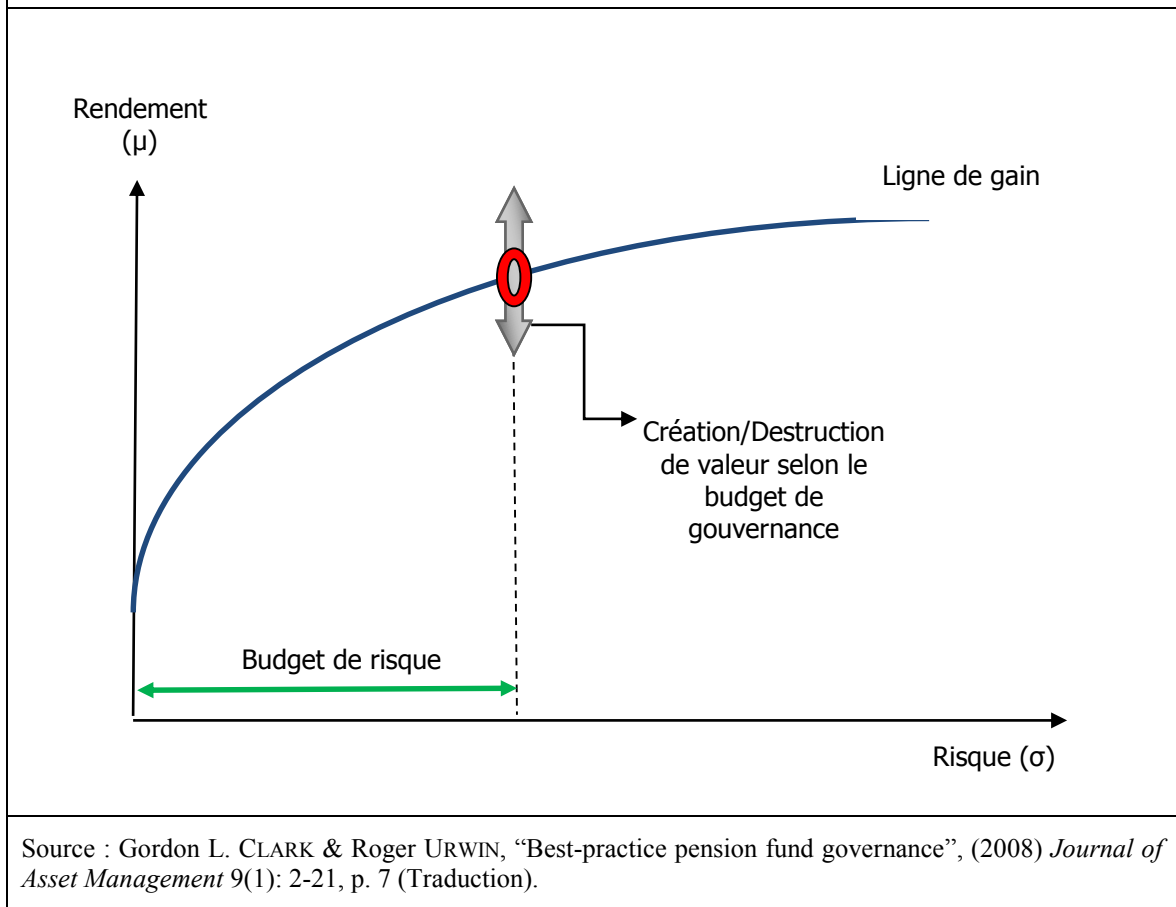
<sup>483</sup> Gordon L. CLARK, "Pension fund governance: expertise and organizational form", (2004) *Journal of Pension Economics and Finance* 3(2): 233-253.

<sup>484</sup> Keith AMBACHTSHEER, "The Three Grades of Pension Fund Governance Quality: Bad, Better, and Best", *Working Paper*, Rotman International Center for Pension Fund Management, Toronto, University of Toronto, 2007, p. 3-4; Gordon L. CLARK & Ashby H. B. MONK, "Conceptualizing the Defined Benefits Pension Promise: Implications from a Survey of Expert Opinion", (2008) *Benefits Quarterly* 24: 7-18.

<sup>485</sup> Gordon L. CLARK, Emiko CAERLEWY-SMITH & John C. MARSHALL, "Pension Fund Trustee Competence: Decision-Making in Problems Relevant to Investment Practice", (2006) *Journal of Pension Economics and Finance* 5(1): 91-110; Gordon L. CLARK, Emiko CAERLEWY-SMITH & John C. MARSHALL, "The Consistency of UK Pension Fund Trustee Decision-Making." (2007) *Journal of Pension Economics and Finance* 6 (1): 67-86; K. AMBACHTSHEER, R. CAPELLE & H. LUM, préc., note 365.

<sup>486</sup> K. AMBACHTSHEER, C. BOICE, D. EZRA & J. MCLAUGHLIN, "Excellence Shortfall in Pension Fund Management: Anatomy of a Problem", cité dans K. AMBACHTSHEER & D. EZRA, note 360, p. 13 et s. G. L. CLARK, E. CAERLEWY-SMITH & J. C. MARSHALL (2006), *id.*; G. L. CLARK, E. CAERLEWY-SMITH & J. C. MARSHALL (2007), *id.*; K. AMBACHTSHEER, R. CAPELLE & H. LUM, préc., note 365.

**Figure 3. Schéma de la relation entre les budgets de risque et de gouvernance**



La capacité d'une organisation à créer de la valeur par sa gouvernance, et notamment par sa gestion efficace des risques, est aussi appelée le « budget de gouvernance ».<sup>487</sup> Le Figure 3 explique comment la gouvernance d'un régime de retraite participe au processus de la création (destruction) de valeur en fonction des budgets de risque et de gouvernance. Il appert que, pour un budget de risque donné, la gouvernance crée ou détruit de la valeur en

<sup>487</sup> Gordon L. CLARK & Roger URWIN, "Best-practice pension fund governance", (2008) *Journal of Asset Management* 9(1): 2-21, 5; Gordon L. CLARK & Roger URWIN, "Innovative Models of Pension Fund Governance in the Context of the Global Financial Crisis" Watson Wyatt Technical Paper No. 1359057, March 2009, en ligne: <http://ssrn.com/abstract=1359057> (Date d'accès: 29 août 2013).



augmentant ou en diminuant le taux de rendement ajusté pour le risque. Le budget de gouvernance stabilise l'amplitude du risque associé à la cible de rendement du régime. Ainsi, les budgets de risque et de gouvernance sont directement liés.

La stratégie d'investissement du régime doit être conséquente avec son budget de gouvernance. C'est-à-dire, lorsqu'un régime opte pour une stratégie d'investissement risqué, elle doit mettre en place une structure de gouvernance et des mécanismes qui répondent à sa tolérance aux risques. Le budget de gouvernance devrait freiner les ambitions du régime sur les marchés financiers. En l'absence d'une gouvernance efficace (ou d'un budget de gouvernance suffisant), un régime devrait limiter son exposition aux risques.

### **C. Les relations d'agence des régimes de retraite privés**

Dans une organisation contractuelle, la question de la gouvernance d'entreprises est souvent étudiée sous l'angle de la théorie de l'agence.<sup>488</sup> Cette théorie s'intéresse notamment au contrôle des conflits d'intérêts entre les décideurs et les autres parties prenantes d'une entreprise. Elle est appliquée pour analyser une grande variété de contrats et de formes juridiques d'entreprise.

---

<sup>488</sup> La théorie des coûts de transaction est aussi fréquemment utilisée par les économistes. Nous nous concentrons toutefois principalement sur la théorie de l'agence pour les fins de cette étude.

# 1. La théorie contractuelle de l'organisation

## a. L'émergence d'une économie des contrats

Jusqu'au milieu des années 70, la théorie micro-économique était dominée par celle de l'équilibre général issue des travaux fondamentaux de Walras ainsi qu'Arrow et Debreu.<sup>489</sup> Cet équilibre, dit walrasien, s'obtient lorsqu'il a égalisation des fonctions d'offre et de demande qui assure la maximisation de la satisfaction des agents économiques.<sup>490</sup> La théorie de l'équilibre général reposait sur deux piliers conceptuels : (i) des marchés organisés et centralisés; et (ii) un individu rationnel qui maximise son utilité.<sup>491</sup> Il découle du premier pilier que la fixation des prix des biens et services s'effectue sur les marchés selon les principes de l'offre et de la demande. Les prix sont établis par une institution, semblable à une bourse de valeurs, qui les ajustent aussi à partir de l'information disponible.<sup>492</sup> Quant au

---

<sup>489</sup> Voir Léon WALRAS, *Éléments d'économie politique pure ou théorie de la richesse sociale*, éd. définitive, Paris, L.G.D.J., 1952; Kenneth J. ARROW & Gérard DEBREU, "Existence of an Equilibrium for a Competitive Economy", (1954) *Econometrica* 22 : 255-290; R. COBBAUT, préc., note 240, p. 89.

<sup>490</sup> Bruno GUERRIEN, *Dictionnaire d'analyse économique*, Paris, La Découverte, 1996; Ghislain DELEPLACE, *Histoire de la pensée économique*, Paris, Dunod, 1999, p. 334-336.

<sup>491</sup> Oliver FAVEREAU & Pierre PICARD, « L'approche économique des contrats : unité ou diversité », (1996) *Sociologie du travail* 38 : 441-464, 441-444; Olivier FAVEREAU, « Qu'est-ce qu'un contrat? La difficile réponse de l'économie. », dans Christian JAMIN, *Droit et économie*, Paris, L.G.D.J., 2008, p. 22-23; Kenneth J. ARROW, "Limited Knowledge and Economic Analysis", (1974) *American Economic Review* 64(1) : 1-10, 1-2.

<sup>492</sup> G. DELEPLACE, préc., note 490, p. 361-363; O. FAVEREAU, *id.*, p. 23. Cette institution est également identifiée comme le « commissaire-priseur ». Celui-ci doit être une entité autre que les participants qui ne peuvent, selon ce modèle, influencer les prix du marché. Les participants acceptent les prix et ses variations dictées par le commissaire-priseur. Voir Donald A. WALKER, *La théorie de l'Équilibre général*, Paris, Dunod, 1999, p. 18-20.

second pilier, la théorie de l'équilibre général suppose que les agents économiques agissent de façon rationnelle en maximisant leur utilité espérée sous différentes contraintes.<sup>493</sup>

Cette théorie économique dominante a été remise en question sur la base de son premier pilier : le concept de marché.<sup>494</sup> Si, sur les marchés boursiers, les transactions s'effectuent au prix d'équilibre entre l'offre et la demande, il est difficile de soutenir ce postulat sur l'ensemble des marchés (ex : produits industriels, travail, etc.).<sup>495</sup> Il n'existe pas, sur tous les marchés, d'organisations qui déterminent les prix entre les agents économiques.<sup>496</sup> Dans plusieurs cas, les agents économiques établissent plutôt les prix, entre eux, par le biais de « contrats ».

Ce concept économique de « contrat » prend un sens large plus qu'en droit. Il se rattache à une relation économique entre deux ou plusieurs agents agissant comme des individus rationnels.<sup>497</sup> Le contrat vise toute convention explicite ou implicite susceptible de sanctions judiciaires ou extrajudiciaires provenant du marché.<sup>498</sup> La définition économique

---

<sup>493</sup> O. FAVEREAU, *id.*

<sup>494</sup> O. FAVEREAU, *id.*, p. 23. Le second pilier sur la rationalité des individus a aussi été remis en question par certains économistes. Voir notamment les travaux en matière de finance comportementale : Daniel KAHNEMAN & Amos TVERSKY, "Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk", (1979) *Econometrica* 47(2): 263; Andrei SHLEIFER, *Inefficient Markets: A Introduction to Behavioral Finance*, Oxford, Oxford University Press, 2000; Robert J SHILLER, *Irrational Exuberance*, Princeton, Princeton University Press, 2000.

<sup>495</sup> O. FAVEREAU, *id.*, p. 23.

<sup>496</sup> *Id.*

<sup>497</sup> G. DELEPLACE, préc., note 490, p. 349.

<sup>498</sup> E. MACKAAY & S. ROUSSEAU, préc., note 37, p. 468. Selon une approche plus technique, les auteurs Favereau et Picard définissent, pour leur part, le contrat comme « un accord qui détermine les actions à effectuer par les deux parties pendant une certaine période de temps, en fonction de signaux vérifiables et de messages transmis. Sont dites « vérifiables » des variables observables non seulement par les deux parties, mais aussi par une tierce partie, ce qui permet éventuellement de faire appel aux

du contrat se distingue de celle proposée par le droit par son absence de complémentarité avec un système juridique.<sup>499</sup> En sciences économiques, le droit prend toute sa pertinence lorsqu'il y a un dysfonctionnement du marché; la légalité du contrat est accessoire lorsqu'il est parfaitement exécuté. Sinon, le contrat économique, comme le contrat juridique, repose sur les principes d'un accord de volonté entre les parties.

Dans une économie contractuelle, l'allocation efficace des ressources entre les acteurs économiques se réalise, sur les marchés, par le biais d'échanges volontaires.<sup>500</sup> Tout en respectant le principe de la maximisation des utilités individuelles, les ressources sont transigées vers leurs usages les plus valorisés.<sup>501</sup> Prenons un exemple pour illustrer ce principe économique fondamental. A possède un bien X auquel il attribue une utilité de 100 \$. Toutefois, ce même bien présente pour B une utilité de 150 \$. Si A vend le bien X à B pour une somme se situant entre 100 \$ et 150 \$, les deux parties au contrat augmenteront leur utilité respective. Par conséquent, disons que A vend le bien X à B pour un montant de 125 \$. Alors, A accroît son utilité de 25 \$ ( $125 \$ - 100 \$ = 25 \$$ ) et B également ( $150 - 125 = 25$ ). En tenant compte des gains réalisés par A et B, il en résulte donc un gain d'utilité collective de 50 \$.<sup>502</sup> Lorsque les acteurs économiques sont libres de contracter, ils pourront le faire

---

tribunaux pour faire respecter les clauses de l'accord; sinon on parlera seulement d'« observabilité ». », voir O. FAVEREAU & P. PICARD, préc., note 491, p. 444.

<sup>499</sup> O. FAVEREAU, préc., note 491, p. 24.

<sup>500</sup> Anthony T. KRONMAN & Richard A. POSNER, *The Economics of Contract Law*, Little, Brown and Company, 1979, p. 1.

<sup>501</sup> Muriel FABRE-MAGNAN, *De l'obligation d'information dans les contrats : Essai d'une théorie*, Bibliothèque de droit privé, Tome 221, Paris, L.G.D.J., 1992, p. 60.

<sup>502</sup> Cet exemple suppose toutefois qu'il n'existe aucun coût de transactions. Dans le cas contraire, le gain collectif de 50 \$ est diminué, nul ou conduit à une perte. Sur le concept de coûts de transaction, voir *supra*, p. 92 et s.

tant qu'il existe, pour chacun d'eux, au moment de la transaction, un intérêt financier correspondant au gain d'utilité espéré. Dans notre exemple, à un prix se situant à l'extérieur de l'intervalle de [100, 150], il n'y aurait pas de transaction possible. Selon le cas, A ou B ne pourrait réaliser un gain d'utilité et l'un des deux refuserait de transiger avec l'autre.

Dans le cas d'un contrat de vente à exécution instantanée, l'application du principe de la maximisation des utilités individuelles et collectives est simple. Toutefois, il suffit d'intégrer au contrat un aléa comme le passage d'une période de temps d'une durée fixe ou variable pour que la situation se complexifie. Au cours de cet intervalle, l'utilité attribuée aux biens et services fluctue introduisant dans la relation contractuelle des notions de risques et d'incertitudes.<sup>503</sup> Reprenons le même exemple en considérant que A accorde à B un délai d'une année pour lui payer la somme de 125 \$. Après six mois, le bien X n'a peut-être plus la même utilité pour B. Par exemple, il peut maintenant valoir que 110 \$. B pourrait être alors tenté de ne pas exécuter son obligation, celle de payer à A la somme due.

Lorsque la promesse de vente présente un degré faible ou nul de risque, le contrat se limite à établir les principaux termes de la transaction. Par exemple, dans le cas de la vente instantanée, il traduit le résultat de la négociation entre les parties sur les principales conditions de la vente, soit le prix, la nature du prix et la délivrance (que l'on suppose immédiate). L'ajout d'un terme à la vente exige du vendeur qu'il prévoit au contrat des incitatifs visant à encourager l'acheteur à remplir son obligation de payer le prix. À défaut,

---

<sup>503</sup> Robert COOTER & Thomas ULEN, *Law & Economics*, 5th Edition, Boston, Addison-Wesley, 2008, p. 203; Richard A. POSNER, *Economic Analysis of Law*, 7th Edition, Chicago, Aspen Publishers, 2007, p.93.

le vendeur refusera de vendre le bien à tempérament et exigera le paiement immédiat du prix de vente.

Cette situation fait ressortir le rôle économique fondamental du droit qui consiste à promouvoir les échanges commerciaux et la saine coopération entre les acteurs économiques.<sup>504</sup> L'introduction des risques dans les contrats entraîne des problèmes d'opportunisme qu'il appartient notamment au droit de résoudre en encourageant la sécurité des échanges.<sup>505</sup> Le droit fait de l'accord des parties un engagement<sup>506</sup> crédible dont l'exécution peut, en cas de défaut, être exigée devant la justice. En l'absence d'un système juridique efficace, la sécurité des contrats est compromise et les parties à une entente éventuelle deviennent réticentes à s'engager.<sup>507</sup>

#### **b. L'entreprise comme un carrefour de contrats**

Selon la théorie de l'équilibre général, la firme ou l'entreprise était considérée comme une « boîte noire » se comportant comme un entrepreneur individuel.<sup>508</sup> Pour la compréhension de la micro-économie, il n'apparaît pas nécessaire de se questionner sur les

---

<sup>504</sup> R. COOTER & T. ULEN, *id.*, p. 203-204.

<sup>505</sup> *Id.*, p. 202 et s. Dans cette thèse, nous traitons les problèmes d'opportunisme sous l'angle de la théorie de l'agence.

<sup>506</sup> L'engagement est également un concept central en matière de stratégie d'entreprise, voir Pankaj GHEMAWAT, *Commitment : The Dynamic of Strategy*, New York, Free Press, 1991, p. 13 et s.

<sup>507</sup> Voir notamment les travaux de la Banque mondiale "Doing business" sur le site <http://www.doingbusiness.org/> (Date d'accès : 29 août 2013).

<sup>508</sup> R. COBBAUT, *préc.*, note 240, p. 89-90.

différences organisationnelles des entreprises.<sup>509</sup> Elle n'est qu'une unité de production pour un entrepreneur qui vise la maximisation de sa richesse.<sup>510</sup>

Ainsi, les phénomènes internes de l'entreprise n'étaient pas analysés ou étaient ignorés. La théorie de l'équilibre général ne tenait ainsi pas compte de problèmes fondamentaux soulevés par l'économie moderne relativement aux interactions stratégiques entre les agents, à l'asymétrie d'information, et généralement, à la dimension organisationnelle ou institutionnelle de l'activité économique.<sup>511</sup> Au-delà des résultats du comportement économique, il importe aussi d'analyser les processus décisionnels qui conduisent à ces résultats.<sup>512</sup>

Cette conception de l'organisation, désormais irréaliste, laisse lentement place à une nouvelle théorie de l'entreprise.<sup>513</sup> L'émergence de l'économie des contrats permet d'étudier plus en profondeur les acteurs de l'économie, notamment l'entreprise. L'organisation se métamorphose en un carrefour de contrats, écrits ou non, implicites ou

---

<sup>509</sup> Donald A. WALKER, *La théorie de l'équilibre général : De nouveaux éclairages*, Paris, Economica, 1999, p. 5; Marina BIANCHI & Neil DE MARCHI, « Institutions rediscovered » dans *Where Is Economics Going ? – Historical Viewpoint*, édité par Cosiomo PERROTTA et Vitentonio GIORIAS, Itinerari di ricerca storica, supplementi 12, Lecce, Congedo Editore, 1994, p. 94; John R. HICKS, *Value and Capital : An Inquiry into Some Fundamentals Principales of Economic Theory*, 2<sup>nd</sup> Edition, Oxford, Oxford University Press, 1946, p. 7.

<sup>510</sup> E. MACKAAY & S. ROUSSEAU, préc., note 37, p. 460.

<sup>511</sup> R. COBBAUT, préc., note 240, p. 90 ; Bernard SALANIÉ, *The Economic of Contracts : A Primer*, London, MIT Press, 1997, p. 2.

<sup>512</sup> D. A WALKER, préc., note 509, p. 7; D. NORTH, préc., note 474.

<sup>513</sup> Voir notamment la critique de Armen A. ALCHIAN & Harold DEMSETZ, "Production, Information Costs and Economic Organization", (1972) *American Economic Review*, 62(5): 777-795 qui reprend l'anathème de Ronald H. COASE, "The Nature of the Firm", (1937) *Economica* 4(16): 386-405; Micheal C. JENSEN & William H. MECKLING, "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure", (1976) *Journal of Financial Economics* 3(4): 305-360.

explicites, régissant les relations internes et externes de l'organisation.<sup>514</sup> L'auteur Jensen résume cette conception de la firme de la façon suivante :

“Viewing the firm as the nexus of a set of contracting relationships among individuals also serves to make it clear that the personalization of the firm implied by asking questions such as: “What should be the objective function of the firm?” or “Does the firm have a social responsibility?” is seriously misleading. The firm is not an individual. It is a legal fiction that serves as a focus for a complex process in which the conflicting objectives of individuals (some of whom may “represent” other organization) are brought into equilibrium within a framework of contractual relations. In this sense the “behavior” of the firm is like the behavior of a market: the outcome of a complex equilibrium process.”<sup>515</sup>

La nature de l'organisation s'établit par l'ensemble des contrats qui la lient à ses parties prenantes : ses salariés, ses fournisseurs, ses clients, ses créanciers, etc.<sup>516</sup> À l'interne, les contrats spécifient les droits de chaque agent et les systèmes de surveillance et d'évaluation nécessaire à une bonne gouvernance.<sup>517</sup> Ces différents contrats de l'entreprise permettent d'établir un équilibre, en vue de la production de biens et de service, entre les propriétaires des ressources et les autres parties prenantes.<sup>518</sup>

---

<sup>514</sup> Eugene F. FAMA & Micheal C. JENSEN, "Separation of Ownership and Control", (1983) *Journal of Law and Economics* 26(2): 301-325; G. CHARREAUX, préc., note 370; E. MACKAAY & S. ROUSSEAU, préc., note 37, p. 468.

<sup>515</sup> Micheal C. JENSEN, *A Theory of the Firm: Governance, Residual Claims, and Organizational Forms*, Cambridge, Harvard University Press, 2000, p. 87.

<sup>516</sup> M. C. JENSEN & W. H. MECKLING, préc., note 513.

<sup>517</sup> Gérard CHARREAUX & Jean-Pierre PITOL-BÉLIN, « La théorie contractuelle des organisations : une application au conseil d'administration », dans Jean M. GUIOT & Alain BEAUFILS, *Théories de l'organisation*, Montréal, Gaétan Morin Éditeur, 1987, p. 32.

<sup>518</sup> E. MACKAAY & S. ROUSSEAU, préc., note 37, p. 460.



## 2. La théorie de l'agence

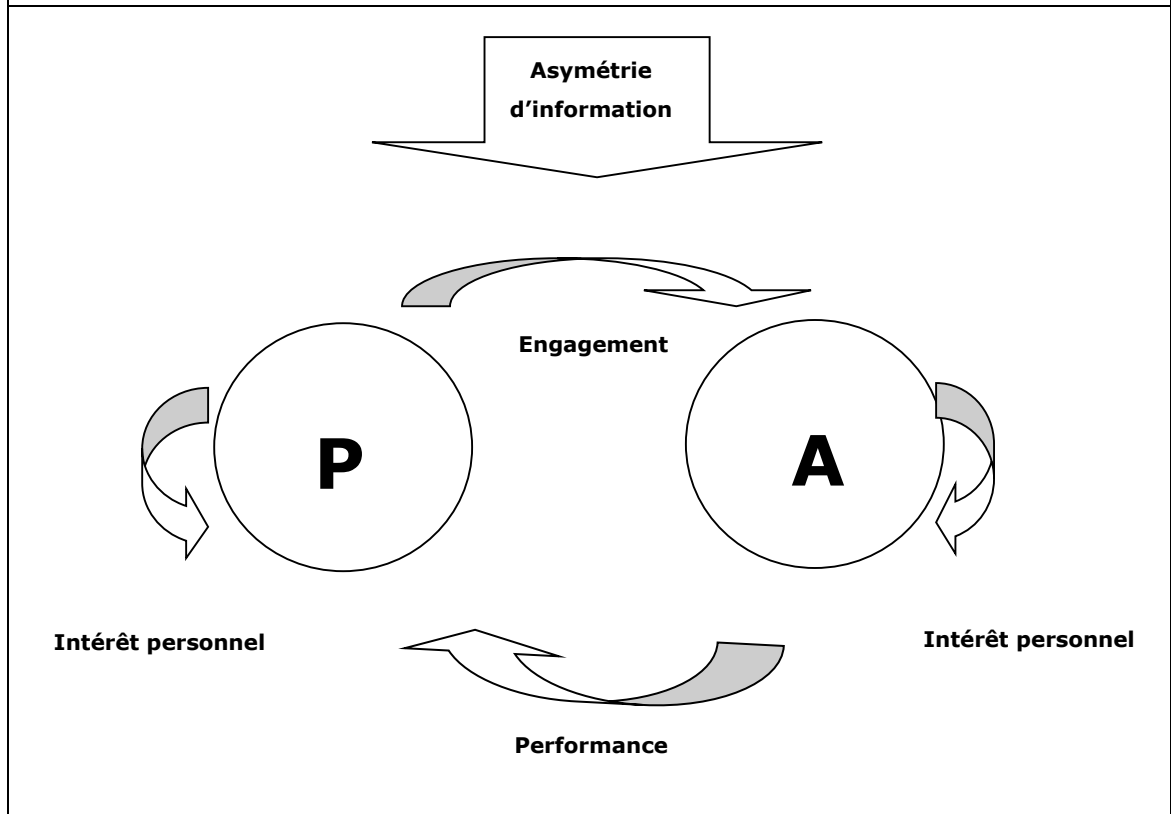
### a. Les types de relations d'agence : simple, double et multiple

La théorie de l'agence étudie les relations entre une partie qui confie une tâche (le « **principal** ») à une autre partie qui l'effectue (l'« **agent** ») (voir Figure 4).<sup>519</sup> Au sein d'une relation d'agence, les parties se comportent de façon rationnelle et présentent de l'aversion pour le risque. Chacune d'elle agit également dans son propre intérêt de manière à maximiser son utilité ou sa richesse. La théorie de l'agence présume que les intérêts des parties sont divergents. En plus de ne pas partager les mêmes intérêts que le principal, l'agent dispose, par ailleurs, d'informations, à ce sujet, qui ne sont pas connues du principal. Cette relation s'établit donc en contexte d'asymétrie d'information (voir Figure 4).

---

<sup>519</sup> Kathleen M. EISENHARDT, "Agency Theory: An Assessment and Review." (1989) *Academy of Management Review* 14(1):57-74, 58; M. C. JENSEN & W. H. MECKLING, préc., note 513.

**Figure 4. La relation d'agence simple : Principal (P) - Agent (A).**



Considérant ces différentes hypothèses, la théorie de l'agence vise à résoudre deux principaux problèmes susceptibles de survenir entre les parties. D'une part, étant donné que les parties ont des intérêts divergents, l'agent peut avoir intérêt à ne pas accomplir efficacement les tâches qui lui ont été confiées. Le principal est alors tenu de vérifier la réalisation des tâches assignées à l'agent, mais il ne peut le faire que difficilement, et à un coût significatif. Il s'agit du problème de surveillance ou de *monitoring* des actions de l'agent. D'autre part, l'appétence pour le risque des parties n'étant pas le même, il survient un problème lié au partage des risques. Dans un contexte d'incertitude, le principal et l'agent peuvent préférer des actions différentes en raison de leur aversion pour le risque. Peu importe la source des problèmes d'agence, ils entraînent pour le principal des coûts pour mettre en

place des mesures incitatives afin d'aligner les choix de l'agent avec les siens ou de contrôler l'asymétrie d'information.

<b>Tableau 5. Hypothèses économiques sous-jacentes à la théorie de l'agence.</b>	
<b>Hypothèses comportementales.</b>	- intérêt personnel.
	- rationalité forte.*
	- aversion au risque.
<b>Hypothèses organisationnelles.</b>	- conflit d'intérêts entre les parties.
	- l'efficacité comme critère d'efficacité organisationnelle.
	- asymétrie d'information entre le principal et l'agent.
<b>Hypothèses informationnelles.</b>	- l'information est un produit de base.
Source: Kathleen M. EISENHARDT, "Agency Theory: An Assessment and Review." <i>Academy of Management Review</i> 14(1):57-74, 1989.	
* Dans le texte d'Eisenhardt, il est indiqué que la théorie de l'agence repose sur une hypothèse de rationalité limitée, mais cette affirmation n'est pas soutenue par tous les auteurs. Voir notamment Oliver E. WILLIAMSON, <i>The Economic Institutions of Capitalism</i> , New York, Free Press, 1985, p. 45.	

Lorsque plus d'une partie intervient à une situation d'agence, soit à titre de principal ou d'agent, l'on parle d'une relation d'agence multiple.<sup>520</sup> Il est alors possible de considérer le principal et/ou l'agent comme un groupe de personnes ayant potentiellement des intérêts divergents.<sup>521</sup> Ce cadre théorique a notamment été utilisé pour étudier les alliances

<sup>520</sup> John CHILD & Suzanna B. RODRIGUES, "Corporate Governance and New Organizational Forms: Issues of Double and Multiple Agency", (2003) *Journal of Management and Governance* 7: 337-360, 342.

<sup>521</sup> Jonathan D. ARTHURS, Robert E. HOSKINSSON, Lowell W. BUSENITZ & Richard A. JOHNSON, "Managerial Agents watching other Agents: Multiple Agency Conflicts regarding Underpricing in IPO firms", (2008) *Academy of management Journal* 51(2): 277-294, 277; Robert E. HOSKINSSON, Micheal A. HITT, Richard A. JOHNSON & Wayne GROSSMAN, "Conflicting Voices: The Effects of Institutional Ownership Heterogeneity and Internal Corporate Governance on Corporate Innovation Strategies", (2002) *The Academy of Management Journal* 45(4): 697-716.

stratégiques, sous diverses formes juridiques, où plusieurs partenaires confient à un agent la gestion d'un projet.<sup>522</sup>

Une situation d'agence peut aussi être double. Cela survient quand, dans la poursuite d'un objectif, deux niveaux de relations d'agence (et de contrôle) sont exigés. Par exemple, dans la structure corporative, les dirigeants sont habituellement considérés comme les agents des actionnaires. Le conseil d'administration est lui présenté comme un mécanisme de contrôle ou de gouvernance pour surveiller les activités des dirigeants. Toutefois, ce conseil d'administration peut également être considéré comme l'agent des actionnaires, et le principal des dirigeants, donnant lieu à une double relation d'agence.<sup>523</sup> Cette structure d'agence est moins souvent utilisée puisqu'il est supposé qu'il n'existe pas de divergences d'intérêt entre eux.

#### **b. Les modèles d'agence : anti-sélection, aléa moral et signal**

La littérature économique classe les modèles de relations principal-agent en trois catégories : les modèles d'auto-sélection, de risque (ou d'aléa) moral et de signal. La compréhension de ces différents modèles requiert une certaine connaissance de la théorie des jeux. Dans le cadre de cette thèse, bien qu'il ne soit pas opportun d'élaborer longuement sur

---

<sup>522</sup> John CHILD & David FAULKNER, *Strategies of Co-operation: Managing Alliances, Networks and Joint Ventures*, Oxford, Oxford University Press, 1998.

<sup>523</sup> J. CHILD & S. B. RODRIGUES, préc., note 520, p. 334-342.

ce sujet souffrant de nombreuses technicités, il apparaît nécessaire de distinguer les notions de jeux coopératifs et non coopératifs ou stratégiques.<sup>524</sup>

Un jeu est dit « coopératif » lorsque les joueurs peuvent se concerter pour établir leur plan d'action.<sup>525</sup> Dans la section précédente, la négociation entre A et B portant sur une vente d'un bien X constitue un exemple de jeu purement coopératif. Les joueurs A et B ont des intérêts convergents et souhaitent s'entendre sur la répartition d'un gain d'utilité collective de 50 \$. Une telle coopération est possible lorsque chacune des parties peut en tirer un bénéfice. Toutefois, lorsqu'il y a un conflit d'intérêts entre les parties, comme dans une relation d'agence, la situation se complexifie. Pour maximiser leur utilité personnelle, les joueurs doivent agir stratégiquement pour tirer un profit de la relation contractuelle. Il faut donc raisonner le jeu en supposant que les parties prendront leurs décisions dans un contexte compétitif en favorisant leur intérêt personnel. L'on parle alors d'un jeu non coopératif ou stratégique.<sup>526</sup>

La catégorisation des relations d'agence s'établit à partir de deux caractéristiques principales : le pouvoir de négociation et le type d'information cachée. D'une part, selon le

---

<sup>524</sup> Plusieurs ouvrages généraux font de bonne présentation de la théorie des jeux. Voir notamment : Bruno GUERRIEN, *La théorie des jeux*, Paris, Économica, 2002; Shaun HARGREAVES-HEAP & Yanis VAROUFAKIS, *Game Theory : A Critical Introduction*, Routledge, London, 1995; Anthony KELLY, *Decision making using game theory an introduction for managers*, Cambridge, Cambridge University Press, 2003.

<sup>525</sup> John NASH, "Two-Person Cooperative Games", (1953) *Econometrica* 21(1) : 128-140, 128; A. KELLY, *id*, p. 6; S. HARGREAVES-HEAP & Y. VAROUFAKIS, *id*, p. 72-73. Néanmoins, pour certains auteurs, un jeu coopératif entre deux joueurs n'est pas un jeu à proprement dit puisqu'il n'en découle aucune stratégie. Voir B. GUERRIEN, *id*, p. 16-18; Duncan R. LUCE & Howard RAIFFA, *Games and Decisions: Introduction and Critical Survey*, New York, Dover Publications, 1989.

<sup>526</sup> John NASH, "Non-cooperative Games", (1951) *The Annals of Mathematics* 54(2): 286-295, 286.

cas, le pouvoir de négociation est attribué à la partie qui initie les termes de la négociation; l'autre partie ne détient l'option que de l'accepter ou de refuser la proposition du principal. Il existe bien sûr des processus de négociation plus complexes, mais nous nous limitons à présenter ici le cas le plus simple. D'autre part, l'asymétrie d'information peut porter sur une information cachée (*hidden information*) ou une action cachée (*hidden action*).<sup>527</sup>

- **Anti-sélection (ou sélection adverse)** : Lorsque le Principal (partie non informée) prend l'initiative du jeu et l'Agent, qui détient une information inconnue du Principal, peut en disposer au début ou au cours de la relation contractuelle.
- **Aléa moral** : Le principal, la partie non informée, initie aussi le jeu, mais l'asymétrie d'information porte sur une action cachée. Le principal peut observer la performance de l'agent, mais il n'est pas en mesure de percevoir son niveau d'effort.
- **Signal** : Comme dans le modèle d'anti-sélection, le Principal entame le processus de négociation, sauf qu'il est aussi la partie informée.

En gouvernance d'entreprise, les problèmes d'agence soulèvent des enjeux qui touchent principalement les deux premiers modèles : la sélection adverse et l'aléa moral. Dans chacun des cas, le Principal possède le pouvoir de négociation et l'Agent, la partie informée, accepte ou refuse le contrat proposé par le Principal. La différence réside dans le type d'asymétrie d'information. Dans le modèle d'anti-sélection, le Principal cherche à offrir

---

<sup>527</sup> R. COBBAUT, préc., note 240, p. 92; O. FAVEREAU & P. PICARD, préc., note 491, 444-446.

à l'Agent un éventail de contrats qui le forcera à révéler son type. Ce processus, aussi appelé comme le « mécanisme de révélation », est coûteux pour le Principal et conduit au versement d'une rente informationnelle. Dans le modèle d'aléa moral, le Principal doit tenter de récompenser un niveau d'effort élevé de l'Agent en payant à la performance.

### c. La structure juridique de l'organisation

En s'appuyant sur la théorie de l'agence, les auteurs Fama et Jensen ont développé des principes fondamentaux devant guider l'identification de la structure juridique ou de la structure de gouvernance des organisations optimale.<sup>528</sup> Dans un environnement concurrentiel, ils soutiennent que le choix de la structure organisationnelle, pour la conduite d'une activité économique, répond à une logique s'approchant de celle de la théorie de la sélection naturelle.<sup>529</sup> Seule la forme organisationnelle qui permet d'organiser le plus efficacement une activité économique devrait survivre parmi les autres. Ce cadre d'analyse de Fama et Jensen, développé initialement pour les grandes sociétés publiques, s'applique à d'autres formes juridiques.<sup>530</sup> Il a notamment été appliqué par ses auteurs à la société de professionnels, à la mutuelle financière et à l'organisme sans but lucratif.<sup>531</sup> Sitkoff s'est lui fondé sur les travaux de Fama et Jensen pour développer une théorie de l'agence de

---

<sup>528</sup> E. F. FAMA & M. C. JENSEN, préc., note 514; Eugene F. FAMA & Micheal C. JENSEN, "Agency Problems and Residual Claims", (1983) *Journal of Law and Economics*, 26(2): 327-349.

<sup>529</sup> R.H. COASE, préc., note 513; Oliver HART, "An Economist's Perspective on the Theory of the Firm", (1989) 89 *Colum. L. Rev.* 1757; Armen A. ALCHIAN, "Uncertainty, Evolution and Economic Theory", (1950) *J. Pol. Econ.* 58(3): 211-221; John H. LANGBEIN, "The Secret Life of the Trust: The Trust as an Instrument of Commerce", (1997) 107 *Yale L. J.* 165, 179.

<sup>530</sup> E. F. FAMA and M. C. JENSEN, préc., note 514.

<sup>531</sup> *Id.*

l'institution anglo-saxonne du *trust*.<sup>532</sup> Besley et Prat l'ont également appliqué aux régimes de retraite à prestations déterminées et à cotisations déterminées.<sup>533</sup>

Sous cette approche, le choix de la structure organisationnelle est essentiellement une question de minimisation des coûts de production.<sup>534</sup> La structure juridique optimale est celle qui minimise les coûts d'agence pour l'organisation.<sup>535</sup> L'efficacité d'une structure juridique découle du contrôle efficace des problèmes d'agence engendrés par son activité économique. Dans une organisation contractuelle, cela implique nécessairement une analyse minutieuse des différents contrats qui structurent l'organisation. Parmi ceux-ci, deux types de contrats ont une importance prépondérante sur le choix de la structure juridique de l'organisation : (1) les contrats relatifs à la nature et la répartition des droits sur les bénéfices/pertes résiduels; (2) les contrats relatifs à l'allocation des différentes étapes du processus de décision entre les agents de l'organisation.<sup>536</sup> Ces contrats distinguent une organisation d'une autre et expliquent la survie d'une structure juridique pour organiser une activité économique.

Les contrats relatifs aux droits sur les bénéfices/pertes résiduels réfèrent aux dispositions contractuelles prévalant entre l'organisation et les fournisseurs de capitaux dont le rendement sur l'investissement varie avec les flux incertains générés par l'activité

---

<sup>532</sup> Robert H. SITKOFF, "An Agency Costs Theory of Trust", (2004) 69 *Cornell Law Review* 621-684.

<sup>533</sup> Tim BESLEY & Andrea PRAT, *Pension Fund Governance and the Choice Between Defined Benefit and Defined Contribution Plans*, London School of Economics, Working Paper, 29 p., 2003.

<sup>534</sup> A. A. ALCHIAN, préc., note 529; E. MACKAAY & S. ROUSSEAU, préc., note 37, p. 473.

<sup>535</sup> E. F. FAMA & M. C. JENSEN, préc., note 514, p. 318-319; E. F. FAMA & M. C. JENSEN, préc., note 528.

<sup>536</sup> G. CHARREAUX, préc., note 370, p. 168; E. F. FAMA & M. C. JENSEN, préc., note 514. Voir également Philippe AGHION & Patrick BOLTON, "An Incomplete Contracts Approach to Financial Contracting", (1992) *Review of Economic Studies* 59: 473-493; Oliver HART, *Firms, Contracts, and Financial Structure*, Oxford, Oxford University Press, 1995; Oliver HART & J. MOORE, "Default and Renegotiation: A Dynamic Model of Debt", (1998) *Quarterly Journal of Economics* 113: 1-42.



économique.<sup>537</sup> Dans la conduite des activités organisationnelles, les détenteurs des droits sur les bénéfices/pertes résiduels en supportent directement les risques financiers. Cette situation place ces investisseurs dans une position sensible à l'appétence au risque de l'organisation. Quant aux contrats relatifs au processus décisionnel, Fama et Jensen expliquent qu'il s'agit de règles touchant les fonctions de décision et de contrôle au sein de l'organisation. Ces contrats influent directement sur les coûts d'agence assumés par l'organisation.

L'analyse de ces deux types de contrats fondamentaux s'effectue en considérant le niveau de complexité de l'organisation. Cette notion de complexité réfère à l'ensemble des informations spécifiques nécessaires à la prise de décision organisationnelle.<sup>538</sup> Le transfert de ces informations entre les agents entraîne des coûts que l'organisation doit limiter pour en assurer son efficacité. Il existe souvent une corrélation positive entre la taille de l'organisation et la complexité, mais elle ne serait être automatique.<sup>539</sup> Dans un régime de retraite où la structure juridique est fondée sur le risque, la complexité de l'organisation est souvent une fonction de son budget de risque. La complexité du régime est fortement liée à celle de ses stratégies d'investissement et de financement.<sup>540</sup>

---

<sup>537</sup> E. MACKAAY & S. ROUSSEAU, préc., note 37, p. 475.

<sup>538</sup> Sur la notion de « complexité », Fama et Jensen réfèrent également aux travaux de Hayek et Williamson : Friedrich A. HAYEK, "The Use of Knowledge in Society", (1945) *American Economic Review* 35(4): 519-530; Oliver E. WILLIAMSON, *Markets and Hierarchies : Analysis and Antitrust Implications*, New York. Free Press, 1975; Oliver E. WILLIAMSON, "The Modern Corporation : Origins, Evolution, Attributes", (1981) *Journal of Economic Literature* 19(4): 1537-68.

<sup>539</sup> G. CHARREAUX, préc., note 370, p. 169.

<sup>540</sup> OCDE(2009), préc., note 3, 1<sup>er</sup> principe.

Dans une organisation complexe, les informations spécifiques sont détenues par une multitude d'agents décisionnels. Il est alors plus judicieux pour les titulaires des droits sur les bénéfices/pertes résiduels de déléguer la fonction de décision des agents décisionnels. Cependant, la délégation de la fonction de décision requiert l'attribution de la fonction de contrôle à d'autres agents chargés de surveiller les actions des décideurs. Lorsque les décideurs ne supportent pas les risques financiers de leurs décisions, ils peuvent agir avec opportunisme. La fonction de contrôle peut être assumée par des titulaires des droits sur les bénéfices résiduels s'ils possèdent les connaissances requises pour effectuer un contrôle adéquat des décisions prises par les agents décisionnels. Des gestionnaires spécialisées sont toutefois souvent désignées pour effectuer la surveillance et le contrôle des agents décisionnels.

À l'inverse, dans une organisation non complexe, les informations spécifiques sont réparties entre un ou quelques agents décisionnels.<sup>541</sup> Si l'on ignore les problèmes d'agence, la réunion des fonctions de décision et de contrôle peut alors se révéler plus efficace. L'attribution aux agents décisionnels des fonctions de décision et de contrôle permet de limiter les coûts de transfert des informations spécifiques. Lorsqu'on considère les problèmes d'agence, cette solution offre peu de protection aux titulaires des droits sur des bénéfices résiduels face aux risques d'opportunisme. Une solution alternative est de limiter la détention des droits sur les bénéfices résiduels aux agents décisionnels. Cependant, les propriétaires de titres n'ont pas toujours le niveau de compétence indispensable à assumer la direction de

---

<sup>541</sup> E. F. FAMA & M. C. JENSEN, préc., note 514, 305.

l'organisation. Face à une organisation non complexe, il faut soupeser l'ampleur des coûts d'agence pour évaluer si une séparation fonctionnelle s'avère essentielle.

Fama et Jensen arrivent à deux propositions fondamentales sur la structure juridique des organisations fondées sur les contrats relatifs aux droits sur les bénéfices résiduels et au processus décisionnel en liaison avec la notion de complexité<sup>542</sup>:

- la concentration des fonctions de décision et de contrôle entre les mains d'un nombre limité d'agents conduit à une répartition des titres concentrés entre les mains de ces agents;
- la séparation propriété/décision conduit à la séparation des fonctions de décision et de contrôle.

## **D. Une théorie de l'agence des régimes de retraite privés**

Avec l'adoption de la LRCR, le législateur québécois a choisi une structure hybride de gouvernance : la fiducie.<sup>543</sup> Aux termes de la LRCR, une fiducie naît de la formation d'un contrat de régime de retraite entre l'employeur et les participants.<sup>544</sup> Cette structure fiduciaire intègre à la fois des aspects de la forme contractuelle et de la forme institutionnelle. Bien qu'elle présente certains attributs de la personnalité juridique, dont un patrimoine distinct, elle n'est pas une personne morale.<sup>545</sup> Cependant, la fiducie est une forme juridique qui,

---

<sup>542</sup> G. CHARREAUX, *id.*, p. 169.

<sup>543</sup> LRCR, art. 6. Sur les structures de gouvernance des régimes de retraite privés, voir la sous-section I.B.2.a, *supra*, p. 114 et s.

<sup>544</sup> *Id.*

<sup>545</sup> Le *Code civil du Québec* n'accorde la personnalité juridique qu'aux personnes physiques ou morales. Voir C.c.Q., art. 1 et 298; Roderick A. MACDONALD, "The Security Trust: Origins, Principles and

comme la personne morale, offre un régime de propriété et d'administration complètement autonome.<sup>546</sup>

Les principales règles applicables à la structure de gouvernance des régimes de retraite privés sont intégrées à la LRCR. Cette loi prévoit des dispositions que les régimes doivent impérativement respecter, à moins d'offrir des conditions plus avantageuses pour les participants.<sup>547</sup> Ces dispositions d'ordre public sont complétées par les articles 1260 à 1298 du titre sixième du *Code civil du Québec* sur les patrimoines d'affectation. S'ajoutent à ces dispositions, le chapitre sur l'administration du bien d'autrui du Code civil encadrant l'exercice de l'administration fiduciaire<sup>548</sup> et d'autres règles générales prévues au Code civil relatifs aux contrats<sup>549</sup>.

Dans cette partie, nous étudions la fiducie en utilisant la théorie économique de l'agence.<sup>550</sup> Nous constaterons que cette structure juridique présente différentes relations d'agence liées à l'administration des régimes de retraite qu'ils soient à cotisations ou à

---

Perspectives", dans *Les sociétés, les fiducies et les entités hybrides en droit commercial contemporain / Contemporary Utilization of Non-Corporate Vehicles of Commerce*, Conférences Meredith Lectures, 1997, p. 190-191. Aux fins fiscales, les fiducies se voient toutefois attribuer le statut de « personne » ou de « contribuable ».

<sup>546</sup> Charlaïne BOUCHARD, « L'exploitation d'une entreprise par une fiducie : Une alternative intéressante? », (2000) *R. du N.* 104, 93. Sur le thème de l'utilisation de la fiducie comme forme juridique d'entreprise, voir aussi André MORISSETTE & Marie-Josée LAPIERRE, « Utilisation des fiducies dans un contexte commercial », *APFF Congrès 1995*, 13 :1, 18 *R.P.F.S.* 925; Mario NACCARATO & Audrey LÉTOURNEAU, « La fiducie comme véhicule d'exploitation d'une entreprise », dans Charlaïne BOUCHARD, *Droit des PME*, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2011, p. 145-173.

<sup>547</sup> LRCR, art. 5. Ce principe n'est toutefois pas sans exception. En matière de retraite progressive, il n'est pas permis de prévoir des prestations de retraite progressive plus avantageuses que celles autorisées par la loi (LRCR, art. 67.5).

<sup>548</sup> C.c.Q., art. 1299 à 1370.

<sup>549</sup> Voir notamment C.c.Q., art. 7, 9, 1385, etc.

<sup>550</sup> Sur la théorie de l'agence, voir la sous-section I.C.2., *supra*, p. 134 et s.

prestations déterminées. À notre connaissance, une telle analyse n'a jamais été effectuée en droit québécois. En droit anglo-saxon, le *trust* a toutefois été, à quelques reprises, examiné en ayant recours à la théorie de l'agence.<sup>551</sup> Ces travaux scientifiques nous serviront de repère pour conduire cette étude du droit fiduciaire.

## 1. La nature juridique des régimes de retraite privés

L'article 6 de la LRCR définit le régime de retraite comme :

« Un régime de retraite est un contrat en vertu duquel le participant bénéficie d'une prestation de retraite dans des conditions et à compter d'un âge donné, dont le financement est assuré par des cotisations à la charge soit de l'employeur seul, soit de l'employeur et du participant.

À moins qu'il ne soit garanti, tout régime de retraite doit avoir une caisse de retraite où sont notamment versés les cotisations ainsi que les revenus qui en résultent. Cette caisse constitue un patrimoine fiduciaire affecté principalement au versement des remboursements et prestations auxquels ont droit les participants et bénéficiaires. »<sup>552</sup>

En 1989, avant même l'entrée en vigueur du nouveau Code civil, le législateur fait des régimes de retraite des fiducies dotées d'un patrimoine d'affectation. Il faudra attendre cinq ans pour que cette vision prenne tout son sens lorsque le Code civil introduira en droit québécois la fiducie à titre onéreux ou commercial. Nous nous limiterons au traitement de la fiducie de retraite sous le Code civil du Québec.

---

<sup>551</sup> Voir Robert H. SITKOFF, "An Agency Costs Theory of Trust", (2004) 69 *Cornell Law Review* 621-684; Robert H. SITKOFF & Max SCHANZENBACH, "Did Reform of Prudent Trust Investment Laws Change Trust Portfolio Allocation?" (2007) 50 *Journal of Law and Economics* 681; Robert H. SITKOFF & Jonathan KLICK, "Agency Costs, Charitable Trusts, and Corporate Control: Evidence from Hershey's Kiss-Off" (2008) 108 *Columbia Law Review* 749.

<sup>552</sup> LRCR, art. 6(1).

Cette fiducie québécoise est, comme le mentionne le professeur Brierley, un *trust* civilisé.<sup>553</sup> Malgré qu'elle se distingue du *trust* de *common law*, cette fiducie civile présente plusieurs aspects comparables au *trust*.<sup>554</sup> Elle se démarque du *trust* principalement par son fondement juridique, soit l'existence d'un patrimoine d'affectation autonome et distinct de celui de ses acteurs.<sup>555</sup> Il en découle notamment que le fiduciaire n'est pas le propriétaire légal des biens de la fiducie.<sup>556</sup> En droit anglo-saxon, le fiduciaire (*trustee*) est le propriétaire légal des biens (*legal owner*) alors que le bénéficiaire en est le propriétaire « équitable » (*equitable owner*).<sup>557</sup> Cette distinction entre *legal owner* / *equitable owner* a rapidement été écarté en droit fiduciaire québécois.<sup>558</sup>

Le mode d'établissement d'une fiducie est lié au véhicule par lequel la réalisation de la finalité de la fiducie peut être atteinte.<sup>559</sup> Lorsque la fiducie est établie librement par les parties, elle est constatée par acte ou par contrat. Par contre, la structure fiduciaire peut être

---

<sup>553</sup> John E. C. BRIERLEY, « Titre sixième : De certains patrimoines d'affectation – Les articles 1256-1298 », dans BARREAU DU QUÉBEC & CHAMBRE DES NOTAIRES DU QUÉBEC, *Réforme du Code civil du Québec*, Québec, Presses de l'Université Laval, 1993, n°9, p. 743.

<sup>554</sup> C. BOUCHARD, préc., note 546, p. 95.

<sup>555</sup> Voir André MORISSETTE, « Étude de la fiducie du *Code civil du Québec* et comparaison avec le trust du droit anglais », *Colloque sur les fiducies dans le Code civil du Québec*, Montréal, Wilson & Lafleur, 1995, p. 18-22; J. BEAULNE, préc., note 27, p. 62-65; Albert BOHÉMIER, « Application de la *Loi sur la faillite et l'insolvabilité* à la fiducie du *Code civil du Québec* », (2003) 37 *R.J.T.* 115, 125; Madeline CANTIN-CUMYN, « Rapport général », dans *La fiducie face au trust dans les rapports d'affaires / Trust vs Fiducie in a Business Context*, XV<sup>e</sup> Congrès international de droit comparé, Bruxelles, Bruylant, 1999, n° 26, p. 27-28.

<sup>556</sup> C. BOUCHARD, préc., note 546, p. 96.

<sup>557</sup> *Id.*; Madeleine CANTIN-CUMYN, « La fiducie en droit québécois, dans une perspective nord-américaine », dans J. HERBOTS & D. PHILIPPE (dir.), *Le Trust et la fiducie : implications pratiques*, Bruxelles, Bruylant, 1997, p. 74.

<sup>558</sup> Voir *Curran c. Davis*, [1933] R.C.S. 283; Pierre-Basile MIGNAULT, *Le droit civil canadien*, t.5, Montréal, Wilson & Lafleur, 1905, p. 155.

<sup>559</sup> J. BEAULNE, préc., note 27, p. 113.

aussi prescrite aux parties par un jugement ou par la loi.<sup>560</sup> En matière de régimes de retraite privés, c'est la LRCR qui impose l'établissement d'un « patrimoine fiduciaire affecté au versement des remboursements et prestations auxquels ont droit les participants et bénéficiaires »<sup>561</sup>.

Peu importe le mode d'établissement, la constitution de toute fiducie nécessite un acte ou un contrat.<sup>562</sup> Le Code civil désigne cet acte ou contrat comme l'« acte constitutif » de la fiducie.<sup>563</sup> Ainsi, bien que la fiducie de retraite soit établie par la LRCR, sa constitution passe par le contrat de régime de retraite qui précise la prestation de retraite des participants et ses conditions.<sup>564</sup> Selon que l'entreprise opère dans un contexte de relations individuelles ou collectives de travail, les parties au contrat de régime de retraite sont l'employeur ainsi que les salariés ou le syndicat.<sup>565</sup> Sous condition qu'elle transfère des biens à la caisse de retraite, toute partie à l'acte constitutif peut agir à titre de constituant de la fiducie.<sup>566</sup> Le constituant de la fiducie peut donc être l'employeur et/ou les participants (le syndicat). Dans un régime non contributif, le constituant est, en principe, l'employeur puisque le syndicat (ou les salariés) ne contribue pas au patrimoine fiduciaire.<sup>567</sup> Toutefois, dans un régime contributif,

---

<sup>560</sup> C.c.Q., art. 1262.

<sup>561</sup> LRCR, art. 6(2).

<sup>562</sup> J. BEAULNE, préc., note 27, p. 113.

<sup>563</sup> C.c.Q., art. 1280.

<sup>564</sup> Voir J. BEAULNE, préc., note 27, p. 113; LRCR, art. 6. Néanmoins, certains auteurs estiment que la fiducie de retraite sous la LRCR est constituée par loi. À ce sujet, voir Diane BRUNEAU & Julie LORANGER, « L'ABC des fiducies entre vifs : aspects civils et fiscaux », (1999) 2 *C.P. du N.* 251.

<sup>565</sup> J.-P. ALBERT, préc., note 2, p. 346; F. MORIN, J.-Y. BRIÈRE & D. ROUX, préc., note 39, p. 765.

<sup>566</sup> C.c.Q., art. 1260; J. BEAULNE, préc., note 27, p. 179.

<sup>567</sup> Ultiment, une contribution nominale pourrait être transférée au patrimoine fiduciaire pour conférer aux participants (ou au syndicat) le statut de constituant.

le syndicat ou les salariés peuvent également agir à titre de constituant de la fiducie. Il est à noter que la LRCR ne fait aucune référence au terme « constituant » au sens employé, au chapitre de la fiducie, du Code civil.<sup>568</sup>

Par ailleurs, si le rôle de constituant n'est pas exclusif à l'employeur, il en est de même pour le statut de bénéficiaire, qui n'est pas réservé aux participants du régime. L'employeur peut aussi être bénéficiaire du régime si le texte du régime lui attribue l'excédent d'actif de la caisse de retraite. Le Code civil, comme la LRCR, n'empêche pas le cumul des qualités de constituant et de bénéficiaire d'une fiducie.<sup>569</sup> Sous le Code civil, le constituant peut se réserver le droit aux fruits et revenus, au capital ou autre avantage qu'elle procure.<sup>570</sup> Toutefois, la LRCR limite le droit de l'employeur dans les biens de la fiducie à l'excédent d'actif.<sup>571</sup> La fin de la fiducie de retraite demeure de verser une prestation de retraite aux participants.<sup>572</sup>

Il faut remarquer que les fiduciaires qui seront chargés de l'administration du régime ne sont pas, en principe, des parties à l'acte constitutif de la fiducie de retraite.<sup>573</sup> En droit

---

<sup>568</sup> Comme l'adoption de la LRCR est antérieure à celle du *Code civil du Québec*, la formulation de la LRCR n'intègre pas le nouveau langage de la fiducie civile. Voir M. CANTIN-CUMYN, préc., note 233, p.110 (note 331); John B. CLAXTON, « Language of the Law of the Trust », (2002) *R. du B.* 62(2) : 273-317.

<sup>569</sup> C.c.Q., art. 1281

<sup>570</sup> *Id.*

<sup>571</sup> LRCR, art. 6 et 14(16).

<sup>572</sup> LRCR, art. 6.

<sup>573</sup> Cette position est notamment celle de J.-P. Albert qui mentionne : « Dans le cas particulier d'un régime complémentaire de retraite, cet écrit constitue un contrat dont l'une des parties est le constituant; chacun des participants est une autre partie à ce contrat, à compter de son adhésion et tant qu'il conserve des droits. On serait porté à considérer aussi comme partie à ce contrat chacun des fiduciaires qui forment ensemble le comité de retraite; cependant, les fiduciaires sont plutôt les administrateurs du régime, en vertu d'un contrat d'un autre ordre. » Voir J. P. ALBERT, préc., note 2, p. 347.



civil québécois, il n'est d'ailleurs pas exigé que le(s) fiduciaire(s) et(ou) le(s) bénéficiaire(s) soi(en)t partie à l'acte constitutif de la fiducie. Elle peut être constituée par la voie d'un acte juridique unilatéral comme un testament. Cependant, l'acte constitutif ne fait que constituer le patrimoine fiduciaire. La Cour suprême du Canada, dans l'arrêt *Banque de Nouvelle-Écosse c. Thibault*<sup>574</sup>, identifie trois éléments essentiels à la constitution d'une fiducie : (1) le transfert de biens du patrimoine d'une personne à un patrimoine d'affectation; (2) l'affectation des biens à une fin particulière et (3) l'acceptation par un fiduciaire.<sup>575</sup> Même si le fiduciaire n'est pas une partie au contrat de régime de retraite, qui prévoit le transfert de biens du patrimoine de l'employeur (et des participants, selon le cas) en vue de verser une rente de retraite aux participants, la fiducie n'est finalement constituée que lorsqu'un fiduciaire accepte de l'administrer. Ainsi, en l'absence d'une acceptation par un fiduciaire, il n'existe pas de fiducie. Si l'acte constitutif de la fiducie peut être un acte unilatéral du constituant, l'existence de la fiducie demeure subordonnée à l'acceptation de son administration par un fiduciaire.<sup>576</sup>

Une fois la fiducie constituée, le fiduciaire administre le patrimoine de la fiducie à titre d'administrateur du bien d'autrui.<sup>577</sup> L'acceptation de la charge oblige le fiduciaire à veiller à l'affectation des biens de la fiducie ainsi qu'à leur administration.<sup>578</sup> Dans l'exercice de ses fonctions, il n'est pas le mandataire du constituant ou des bénéficiaires. La structure

---

<sup>574</sup> [2004] 1 R.C.S. 758.

<sup>575</sup> *Id.*

<sup>576</sup> J. BEAULNE, préc., note 27, p. 142.

<sup>577</sup> C.c.Q., art. 1278, 1299 et s.

<sup>578</sup> C.c.Q., art. 1265.

fiduciaire n'établit aucun lien contractuel entre le fiduciaire et le constituant ou entre le fiduciaire et le bénéficiaire.<sup>579</sup> Contrairement au mandataire, le fiduciaire n'est pas investi de pouvoirs de représentation d'origine contractuelle. Ses pouvoirs sur les biens de la fiducie découlent de l'article 1278 du Code civil statuant qu'il agit à titre d'administrateur du bien d'autrui.<sup>580</sup>

Comme la fiducie est un patrimoine d'affectation, les biens de la fiducie n'appartiennent pas au(x) fiduciaire(s), au(x) constituant(s) ou au(x) bénéficiaire(s). La caisse de retraite est un patrimoine distinct de l'employeur ainsi que de celui des participants et bénéficiaires. Selon la classification des fiducies du Code civil, la caisse de retraite est une fiducie d'utilité privée à vocation commerciale en vue de procurer un avantage à des personnes déterminées.<sup>581</sup> La caisse de retraite est une fiducie de droit civil qui n'est pas une personne physique ou morale. La fiducie possède une certaine autonomie juridique sans lui conférer le statut juridique de personne morale.<sup>582</sup> Toutefois, même si elle n'a pas de personnalité juridique distincte, la fiducie est une forme juridique qui, comme la personne morale, présente un régime de propriété et d'administration qui est complètement autonome et distinct de celui du constituant, du fiduciaire ou encore du bénéficiaire.<sup>583</sup>

---

<sup>579</sup> M. CANTIN-CUMYN, préc., note 233, p. 120 et s.

<sup>580</sup> *Id.*, p. 109-110.

<sup>581</sup> J. BEAULNE, préc., note 27, p. 88-89.

<sup>582</sup> *Id.*, p. 94.

<sup>583</sup> C. BOUCHARD, préc., note 546, 106-109.

Le droit civil québécois n'exclut d'ailleurs pas l'exploitation d'une entreprise par le biais d'une fiducie d'utilité privée.<sup>584</sup> La constitution d'un régime de retraite privé répond raisonnablement aux critères de l'alinéa 1525(3) du *Code civil du Québec* définissant l'entreprise comme une « activité économique organisée ». Sans en faire une démonstration juridique rigoureuse et exhaustive, l'administration d'une caisse de retraite implique la conduite d'une « activité économique » qui exige la mise en place d'une infrastructure matérielle dépassant le niveau d'organisation requis par le *Code civil du Québec*. La gestion d'une caisse de retraite requiert un niveau d'organisation qui dépasse, par exemple, celle d'un « groupe de placement organisé ».<sup>585</sup> Les gestionnaires d'une caisse de retraite doivent veiller au provisionnement du régime (prestations déterminées), à la gestion de l'actif, aux communications avec les employés, etc.<sup>586</sup> Certes, le degré d'organisation varie avec la taille du régime de retraite, mais plusieurs régimes remplissent raisonnablement les critères exigés par le *Code civil du Québec*.

Le recours à la fiducie comme forme juridique des régimes de retraite privés est cohérent avec une application des principes de la finance d'entreprise aux caisses de retraite.<sup>587</sup> Ce nouveau statut juridique confirme clairement qu'elles ne sont pas des

---

<sup>584</sup> C. BOUCHARD, *id*; A. MORISSETTE & M.-J. LAPIERRE, préc., note 546.

<sup>585</sup> Dans ses commentaires sur le *Code civil du Québec*, le ministre de la Justice indique que les activités des groupes de placement dans les valeurs mobilières ne constituent pas l'exploitation d'une entreprise. Voir MINISTÈRE DE LA JUSTICE (QUÉBEC), *Commentaires du ministre de la Justice*, Québec, Publications du Québec, 1993, p. 1377. Cette position a été critiquée par la professeure Goudreau qui reprochait le peu d'importance accordée au caractère organisé de ces groupes de placements. Mistrale GOUDREAU, « De l'acte commercial à l'acte d'entreprise dans le Code civil du Québec », (1994) 25 *R.G.D.* 235, p. 237-245.

<sup>586</sup> J. P. ALBERT, préc., note 2, p. 138-139.

<sup>587</sup> Voir la sous-section I.B.2, *supra*, p. 107 et s.

personnes physiques. Cependant, la fiducie représente un véhicule qui, en raison de sa souplesse, soulève des précautions qu'à sa gouvernance lorsqu'il est utilisé à des fins commerciales. Au cœur des régimes de retraite, les conflits d'agence entre ses différents acteurs constituent des défis substantiels pour la structure fiduciaire. Dans la section suivante, nous effectuerons un survol des problèmes d'agence des régimes de retraite gérés par une fiducie de retraite sous la LRCR en se concentrant sur les principaux acteurs.

## **2. Les différentes relations d'agence des régimes de retraite**

La structure fiduciaire est, comme la structure corporative, un carrefour de contrats. Le concept économique de contrat, faut-il le rappeler, n'exige pas l'existence entre les parties d'obligations juridiques ou le transfert d'un droit réel.<sup>588</sup> Il suffit qu'il existe une convention implicite susceptible de sanctions extrajudiciaires entre deux acteurs.<sup>589</sup> Ce contrat économique se définit également comme « une entente caractérisée par des attentes et des comportements réciproques, lesquels sont dictés et orientés par un intérêt mutuel dans la réalisation d'un bénéfice commun »<sup>590</sup>. Ainsi, l'absence de relations contractuelles, au sens juridique de l'expression, entre le fiduciaire et le constituant ou le bénéficiaire ne constitue pas une entrave à l'application de la théorie contractuelle de l'organisation.

---

<sup>588</sup> Hubert REID, *Dictionnaire de droit québécois et canadien*, 3<sup>e</sup> édition, Montréal, Wilson & Lafleur, 2004, p. 133; C.c.Q., art. 1378; R. H. SITKOFF, préc., note 532, p. 635.

<sup>589</sup> Voir sous-section I.C.1, *supra*, p. 134 et s.

<sup>590</sup> E. MACKAAY & S. ROUSSEAU, préc., note 37, p. 468.

À l'interne, ce nœud de contrats établit des relations entre les différents acteurs de la fiducie : le (s) constituant(s), le(s) fiduciaire(s) ou le(s) bénéficiaire(s).<sup>591</sup> À ces relations internes, d'autres se développent avec des tiers (des acteurs externes); clients, fournisseurs, prestations de services, mandataires, etc. Au sein de la structure fiduciaire, il peut se former un nombre illimité de relations d'agence simple. Considérant qu'entre deux acteurs, par exemple, A et B, il peut exister au plus deux relations d'agence (c'est-à-dire une relation d'agence où A (principal) et B (agent) ainsi qu'une seconde relation où A (agent) et B (principal)), le nombre maximal de relations d'agence possible impliquant  $n$  personnes est de  $\frac{n!}{(n-2)!}$ .<sup>592</sup> Parmi un groupe de 30 personnes, l'on peut dénombrer 870 relations d'agence possibles. Même si au sein d'un régime de retraite, il n'existe pas de relations d'agence entre tous les acteurs, il serait peu pertinent, voire impossible, d'étudier toutes les relations d'agence identifiables d'une structure fiduciaire. Nous nous concentrerons donc sur celles qui soulèvent des problèmes fondamentaux d'agence.

Dans le fonctionnement interne des fiducies, les principaux problèmes d'agence proviennent des liens entre le(s) constituant(s), le(s) fiduciaire(s) et le(s) bénéficiaire(s).<sup>593</sup> Contrairement à la structure corporative, les fiduciaires, chargés d'administrer le patrimoine fiduciaire, n'ont pas un, mais deux groupes qui agissent à titre de principal.<sup>594</sup> Les dirigeants

---

<sup>591</sup> R. H. SITKOFF, préc., note 532, p. 639.

<sup>592</sup> *Id.*, p. 638-640. Le nombre de combinaison de  $k$  éléments dans un ensemble de  $n$  éléments ( $k < n$ ) s'obtient à l'aide du coefficient binomial  $\binom{n}{k} = \frac{n!}{k!(n-k)!}$ . Toutefois, chaque relation entre deux acteurs A et B donne deux relations d'agence possibles.

<sup>593</sup> *Id.*

<sup>594</sup> *Id.*, p. 640.

d'une société par actions sont d'abord les agents des actionnaires. Quant aux fiduciaires, ils se révèlent à la fois les agents du (des) constituant(s) et du (des) bénéficiaire(s). Il y a donc une relation d'agence avec une pluralité de principal, c'est-à-dire une relation d'agence multiple.<sup>595</sup> Bien qu'il soit possible que les intérêts des constituants et des bénéficiaires convergent en certaines circonstances, ces deux groupes n'ont pas des intérêts aussi homogènes que celui des actionnaires.<sup>596</sup>

D'autres relations d'agence peuvent également se former entre la fiducie et des acteurs externes. Bien que le comité de retraite soit chargé de l'administration du régime, il lui est possible de déléguer une vaste partie de ses pouvoirs. Des acteurs externes peuvent alors être appelés à jouer un rôle déterminant dans l'administration de la fiducie. Ils ont souvent des liens de droit avec la fiducie de retraite sous la forme de contrat de service, de mandat ou d'acte de délégation. Il s'agit, par exemple, de gestionnaires de portefeuille, d'actuaire, d'avocats, de comptables, de gardien de valeurs ou autres experts pouvant soutenir les activités de la fiducie.

Dans certaines circonstances, ces intervenants peuvent devenir les agents des fiduciaires qui sont eux-mêmes les agents du constituant et des bénéficiaires. Il s'agit ici alors d'un problème de double relation d'agence.<sup>597</sup> Lorsqu'une partie importante des fonctions du fiduciaire est assumée par les acteurs externes, il peut devenir difficile de contrôler

---

<sup>595</sup> *Id.*, p. 639. Sur la notion de relation d'agence multiple, voir sous-section I.C.2.a, *supra*, p. 134 et s.

<sup>596</sup> *Id.*, p. 640. Nous verrons également, qu'au cœur de ces groupes, les intérêts peuvent aussi diverger. Par exemple, les participants ont parfois des intérêts divergents selon qu'ils soient ou non toujours actifs. Voir sous-section II.A.3.b., p. 134.

<sup>597</sup> Voir sous-section I.C.2.a, p. 134 et s.

efficacement la gestion des fiduciaires. Ces derniers doivent assumer pleinement leur rôle de surveillance et de contrôle des acteurs externes pour permettre ensuite au(x) constituant(s) et au(x) fiduciaire(s) de veiller sur l'administration fiduciaire.

Par la structure de fonctionnement adoptée par la plupart des régimes de retraite privés, la gestion de l'actif, la principale fonction des régimes, est confiée à un ou des acteurs externes : les gestionnaires de portefeuille.<sup>598</sup> Cette structure suppose une autre relation d'agence importante entre le comité de retraite et le(s) gestionnaire(s) de portefeuille. Il s'agit, bien sûr, d'une double relation d'agence, puisque l'utilisateur final des services demeure le participant.<sup>599</sup> Les autres intervenants à la gestion des régimes de retraite agissent davantage à titre de *gatekeepers*<sup>600</sup>, c'est-à-dire d'« intermédiaire indépendant chargé d'une mission de vérification et de certification au bénéfice des investisseurs »<sup>601</sup>. Ils sont des professionnels qui surveillent la bonne gestion du régime et qui conseillent le comité de retraite. Pour ces motifs, nous nous concentrerons sur le gestionnaire de portefeuille parmi les acteurs externes.

---

<sup>598</sup> Dans le modèle de gouvernance contractuelle des caisses de retraite privées proposé par les auteurs Besley et Prat, le gestionnaire de portefeuille est aussi le seul acteur externe considéré. Voir T. BESLEY & A. PRAT, préc., note 533. Ils intègrent également, comme nous le faisons, l'employeur, les participants et le comité de retraite.

<sup>599</sup> Raphaëlle BELLANDO, « Le conflit d'agence dans la gestion déléguée de portefeuille : une revue de littérature », (2008) *Revue d'économie politique* 118 : 317-339.

<sup>600</sup> John C. COFFEE, *Gatekeepers: The Role of the Professions and Corporate Governance*, New York, Oxford University Press, 2006.

<sup>601</sup> Raymonde CRÊTE & Stéphane ROUSSEAU, *Droit des sociétés par actions*, 3<sup>e</sup> édition, Montréal, Éditions Thémis, 2011, p. 540.

Avant de commencer notre étude des principales relations d'agence des régimes de retraite, nous présentons les principaux acteurs de la fiducie de retraite : le comité de retraite, le constituant, les bénéficiaires et le gestionnaire de portefeuille.

### a. Le comité de retraite

Dans la structure fiduciaire des régimes de retraite privés, la LRRCR confie au comité de retraite, à titre de corps collégial, la tâche de gérer la caisse de retraite.<sup>602</sup> Ce comité de retraite est l'organe directeur chargé de l'administration exclusive du patrimoine fiduciaire. Il assume notamment les tâches suivantes : l'administration, le provisionnement et la gestion de l'actif.<sup>603</sup> Certes, les fonctions du comité de retraite varient avec le type de régimes de retraite, notamment il n'y a pas de provisionnement à faire dans un régime à cotisations déterminées.

Le comité de retraite détient la maîtrise et l'administration exclusive du patrimoine fiduciaire et assume les pouvoirs d'administrateur du bien d'autrui chargé de la pleine administration.<sup>604</sup> Cela implique qu'il doit non seulement veiller à la conservation du bien, mais aussi le faire fructifier en vue d'accroître le patrimoine. En parallèle, le comité de retraite doit remplir ses fonctions en veillant à réaliser l'affectation de la fiducie et à respecter l'intérêt du bénéficiaire.<sup>605</sup> L'administration de la caisse de retraite est « orientée vers la

---

<sup>602</sup> LRRCR, art. 147. Toutefois, les régimes de retraite comptant au plus 25 participants et bénéficiaires peuvent être administrés par l'employeur. Voir *Règlement sur la soustraction de certaines catégories de régimes de retraite à l'application de dispositions de la Loi sur les régimes complémentaires de retraite*, c. R-15.1, r. 7, art. 1.

<sup>603</sup> J.-P. ALBERT, préc., note 2, p. 138-139.

<sup>604</sup> C.c.Q., art. 1278.

<sup>605</sup> C.c.Q., art. 1306.



fructification des biens, la réalisation d'une plus-value, l'augmentation du patrimoine sous gestion. ». <sup>606</sup> La pleine administration du bien d'autrui est axée sur la rentabilité, et non, sur la seule protection de l'actif. <sup>607</sup>

À ce titre, le fiduciaire est un administrateur investi de vastes pouvoirs discrétionnaires. Il possède un pouvoir énorme sur les biens de la fiducie. <sup>608</sup> En l'absence d'une disposition contraire, le fiduciaire peut effectuer tout acte à titre onéreux qu'il juge opportun aux fins de la fiducie et de ses bénéficiaires. <sup>609</sup> Sauf stipulation contraire, il peut faire toutes espèces de placements qu'il estime appropriées pour l'atteinte des objectifs. <sup>610</sup> Dans sa stratégie de placement, le comité de retraite n'est pas limité aux placements présumés sûrs comme un administrateur chargé de la simple administration. <sup>611</sup>

Il est à noter qu'au sein d'une fiducie, il n'existe, en principe, aucune séparation des pouvoirs de décision et de contrôle. L'auteure Cantin-Cumyn indique au sujet du fiduciaire :

---

<sup>606</sup> Lise I. BEAUDOIN, « La gestion de portefeuille pour autrui et les nouvelles dispositions du Code civil du Québec », (1989) 68 *R. du. B. can.* 480-537, p. 485 et s.

<sup>607</sup> Aldé FRENETTE, « La gestion des biens des incapables », (1987) 18 *R.D.U.S.* 81, 87; Ginette LAUZON, « L'administration du bien d'autrui dans le contexte du nouveau *Code civil du Québec* », (1993) 24 *R.G.D.* 107, 115.

<sup>608</sup> Voir Diane BRUNEAU, « La fiducie et le droit civil », (1996) 18(4) *R.P.F.S.* 755-803, 772; Julie LORANGER, « Le fiduciaire : entre le tyran et le serviteur », dans BARREAU DU QUÉBEC, *Développements récents en successions et en fiducies*, volume 324, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2010, p. 71-72.

<sup>609</sup> Lise I. BEAUDOIN, « Les conventions relatives à l'administration du bien d'autrui », dans Denis-Claude LAMONTAGNE. *Droit spécialisé des contrats. Les contrats relatifs à l'entreprise*. Volume 3. Cowansville, Éd. Yvon Blais, 2001. p. 327.

<sup>610</sup> La LRCR prévoit d'ailleurs certaines restrictions sur les placements (LRCR, art. 168 et s.).

<sup>611</sup> C.c.Q., art. 1307, 1339. Sous le C.c.B.-C., le fiduciaire était tenu d'investir que dans des placements présumés sûrs (C.c.B.-C., art. 981 o) à 981 r)).

« Sa situation, qui fait de lui une partie intégrante de la structure de la fiducie, est analogue à celle des organes d'une personne morale, à la différence que le fiduciaire est en même temps l'organe qui décide et celui qui exécute. »<sup>612</sup>

Le fiduciaire assume, dans la fiducie, des fonctions analogues à celles du conseil d'administration dans une société par actions.<sup>613</sup> À ses responsabilités d'administrateurs, il s'ajoute celles habituellement déléguées aux dirigeants de la société par actions. En l'absence d'une structure décisionnelle à deux niveaux, il appartient donc au fiduciaire d'établir des mécanismes internes permettant des processus efficaces.

Dans le *Code civil du Québec*, le fonctionnement interne de la fiducie est, par ailleurs, peu détaillé.<sup>614</sup> Contrairement à l'administrateur d'une société par actions, le fiduciaire n'est tenu qu'à quelques règles procédurales dans sa prise de décision. Bien que la fiducie puisse exercer une entreprise, son régime juridique demeure, à cet égard, peu développé.<sup>615</sup> Au cours de son l'administration, le fiduciaire n'a notamment qu'à présenter annuellement un sommaire non vérifié des transactions.<sup>616</sup> Cette liberté d'action du fiduciaire accroît son

---

<sup>612</sup> M. CANTIN-CUMYN, préc., note 233, p. 121.

<sup>613</sup> C. BOUCHARD, préc., note 546, p.101.

<sup>614</sup> A. MORISSETTE & M.-J. LAPIERRE, préc., note 546, 16-17; C. BOUCHARD, préc., note 546, 106-109; R. CRÊTE & S. ROUSSEAU, préc., note 601, p. 20; M. NACCARATO & A. LÉTOURNEAU, préc., note 546, p. 161-162.

<sup>615</sup> L'auteure Cantin-Cumyn souligne que : « Le défaut de règles explicitement adaptées à ce cas de figure se fait sentir quant à la notion de bénéficiaire, à la possibilité de désigner comme fiduciaire une personne morale autre que la société ou compagnie de fiducie, à l'absence d'exigence de publicité lorsque la fiducie exerce une entreprise et de mécanisme de modification de l'acte constitutif sans devoir recourir au tribunal. Voir Madeleine CANTIN-CUMYN, « Les innovations du Code civil, un premier bilan », (2005) 46 *C. de D.* 463, 475. Il est à noter que depuis le législateur est intervenu pour soumettre les fiducies-entreprises aux règles de la publicité légale. Toutefois, ce paragraphe n'est toujours pas en vigueur. Voir *Loi édictant la Loi sur les entreprises de services monétaires et modifiant diverses dispositions législatives*, L.Q. 2010, c.40, art. 31; *Loi sur la publicité légale des entreprises*. L.R.Q., c. P-44.1, art. 21(1<sup>o</sup>) et 29.

<sup>616</sup> C.c.Q., art. 1351 et 1352; M. NACCARATO & A. LÉTOURNEAU, préc., note 546, p. 162.

pouvoir discrétionnaire sur les biens de la fiducie. Comme le font remarquer les professeurs Crête et Rousseau :

« Dans une société par actions, en comparaison, les lois particulières prévoient un ensemble de règles détaillées concernant l'élection des administrateurs par les actionnaires, l'obligation de tenir une assemblée annuelle des actionnaires, l'envoi de documents d'information aux actionnaires, l'approbation et la présentation des états financiers, la nomination d'un vérificateur et l'approbation des décisions importantes par les actionnaires. »<sup>617</sup>

Dans une fiducie de retraite, la LRCR encadre certains aspects de la gestion du comité de retraite. La LRCR reprend notamment certaines règles applicables aux sociétés par actions comme l'obligation de tenir une assemblée annuelle<sup>618</sup>, l'envoi de documents d'information<sup>619</sup> et la préparation d'un rapport financier vérifié<sup>620</sup>. Ces obligations complémentaires de la LRCR visent essentiellement à informer les participants et bénéficiaires sur les résultats de la caisse de retraite. Des règles de fonctionnement de la fiducie sont également énoncées à l'acte constitutif ou au texte du régime.<sup>621</sup> La LRCR ne spécifie pas que le texte du régime est constitutif de la fiducie, mais le texte contient tous les éléments d'une fiducie.<sup>622</sup> Le dépôt d'une copie du texte du régime doit nécessairement accompagner une demande d'enregistrement du régime auprès de la Régie.<sup>623</sup> Le texte du

---

<sup>617</sup> R. CRÊTE & S. ROUSSEAU, préc., note 601, p. 20.

<sup>618</sup> LRCR, art. 166 et 166.1.

<sup>619</sup> LRCR, art. 111 et s.

<sup>620</sup> LRCR, art. 161.

<sup>621</sup> A. MORISSETTE & M.-J. LAPIERRE, préc., note 546, p. 17

<sup>622</sup> Madeleine CANTIN-CUMYN, « L'acte constitutif d'une fiducie », dans *Mélanges Jean Pineau*, Éd. Thémis, Montréal, 2003, p. 660.

<sup>623</sup> LRCR, art. 5.

régime prévoit plusieurs règles générales relatives au fonctionnement du régime. Il doit notamment inclure des dispositions relatives à la désignation des membres du comité de retraite, la durée des mandats, la démission, la révocation, ou la vacance d'un membre, les réunions, la rémunération, etc.<sup>624</sup>

Elles ne permettent cependant pas aux participants de s'impliquer davantage dans l'administration de la fiducie. Bien sûr, le Code civil permet un contrôle judiciaire de l'action des fiduciaires.<sup>625</sup> Un droit d'intervention, prévu aux articles 1287, 1290 et 1291 du *Code civil du Québec*, permet aux participants d'agir à la place du fiduciaire ou contre lui ou encore contre les actes posés par lui.<sup>626</sup> Ces recours judiciaires ne sont certes pas comparables à ceux accordés aux actionnaires d'une société par actions : le droit de convoquer une assemblée<sup>627</sup>, le droit de demander une enquête<sup>628</sup>, le droit de faire des propositions<sup>629</sup>, le droit à la dissidence ou au rachat et le recours pour oppression<sup>630</sup>. La LRRC ne prévoit d'ailleurs aucun recours complémentaire à l'intention des participants et bénéficiaires souhaitant exercer un contrôle judiciaire sur la gestion de la caisse de retraite.

En *common law*, la large discrétion du *trustee* est compensée, en partie, par une responsabilité personnelle vis-à-vis les créanciers du *trust*.<sup>631</sup> Sous le Code civil, le fiduciaire

---

<sup>624</sup> LRRC, art. 14.

<sup>625</sup> C.c.Q., art. 1287, 1290 et 1291.

<sup>626</sup> J. BEAULNE, préc., note 27, p. 339-340; J. E. C. BRIERLEY, préc., note 553, p. 770 et s.

<sup>627</sup> LCSA, art. 143; LSAQ, art. 194.

<sup>628</sup> LCSA, art. 229-237; LSAQ, art. 421-438.

<sup>629</sup> LCSA, art. 190 et s.; LSAQ, art. 372 et s.

<sup>630</sup> LCSA, art. 241 et s.; LSAQ, art. 450 et s.

<sup>631</sup> C. BOUCHARD, préc., note 546, 96; M. CANTIN-CUMYN, préc., note 557, p.74.

n'est pas personnellement responsable des obligations contractées au nom de la fiducie.<sup>632</sup>

De plus, en matière de fiducie de retraite, la LRRCR établit une présomption de prudence et diligence lorsque le comité de retraite agit de bonne foi en se fondant sur l'avis d'un expert.<sup>633</sup>

Dans ses relations avec les tiers, la fiducie est représentée par son fiduciaire, qui peut, en son nom, ès qualité d'administrateur du bien d'autrui, transiger avec tous les acteurs externes.<sup>634</sup>

Même s'il négocie en son nom, le fiduciaire n'est pas personnellement responsable des obligations découlant des contrats conclus avec les tiers pour la fiducie. Le droit n'accorde pas à la fiducie civile le statut de personne morale ou la personnalité juridique distincte<sup>635</sup>, mais elle peut, comme la société de personnes, être titulaire de droits ou d'obligations.<sup>636</sup> La fiducie est responsable sur son patrimoine des obligations contractées par le fiduciaire pour son bénéficiaire. Les autres acteurs internes de la fiducie, le constituant et le bénéficiaire ne sont également pas liés par les obligations de la fiducie. Un contrat négocié avec un tiers par le fiduciaire, ès qualité d'administrateur des biens de la fiducie, n'établit aucun lien de droit entre les acteurs internes et le tiers.

---

<sup>632</sup> C.c.Q., art. 1319; D. BRUNEAU, préc., note 608, 776.

<sup>633</sup> LRRCR, art. 151.1.

<sup>634</sup> L'on distingue ici, les acteurs internes (le constituant, le bénéficiaire et le fiduciaire) des acteurs externes formés par l'ensemble des intervenants à la gestion du régime de retraite.

<sup>635</sup> C.c.Q., art. 1 et 298. Notamment, la jurisprudence ne reconnaît pas à la fiducie le droit d'ester en justice : *Château Wilson inc. c. Fiducie Familiale Pezeyre-Lacroix-Foch & al.*, 2003 CanLII 14737 (QC, C.Q.); *Marc Sirois c. Menu Foods Income Fund*, 2007 QCCS 5808 (CanLII).

<sup>636</sup> Charlaïne BOUCHARD, « La problématique du recouvrement contre une société de personnes, tributaire de la perméabilité de son patrimoine », *L'harmonisation de la législation fédérale avec le droit civil québécois et le bijuridisme canadien*, Recueil de fiscalité, Montréal, APFF, ministère de la Justice du Canada, 2005, p. 3 :49.

Cette protection du fiduciaire n'est toutefois pas absolue. Il doit bien sûr agir dans les limites de ses pouvoirs<sup>637</sup> et dénoncer aux tiers qu'il agit au nom de la fiducie<sup>638</sup>. À ces obligations, il s'ajoute également l'article 1309 C.c.Q. stipulant que l'administrateur du bien d'autrui doit agir avec prudence et diligence ainsi qu'avec honnêteté et loyauté dans l'intérêt du bénéficiaire ou de la fin poursuivie. Dans la LRCR, ces devoirs généraux sont énoncés différemment. Le premier alinéa de l'article 151 LRCR stipule :

« Le comité de retraite doit agir avec prudence, diligence et compétence, comme le ferait en pareilles circonstances une personne raisonnable; il doit aussi agir avec honnêteté et loyauté dans le meilleur intérêt des participants ou bénéficiaires. »

Le comité de retraite ne doit pas agir « dans l'intérêt du bénéficiaire ou de la fin poursuivie », mais « dans le meilleur intérêt des participants ou bénéficiaires ».<sup>639</sup> La LRCR restreint les types bénéficiaires possibles aux « participants et bénéficiaires ». L'employeur, même s'il peut être un bénéficiaire lorsqu'il détient des droits sur l'excédent d'actif, ne paraît pas visé par le devoir fiduciaire de l'article 151 LRCR. De surcroît, la LRCR ne mentionne également pas que le comité de retraite doit agir « pour la fin poursuivie ». Nous nous limitons à ces remarques préliminaires et reviendrons plus tard sur les devoirs généraux du comité de retraite lorsque nous traiterons des mécanismes de contrôle.

---

<sup>637</sup> C.c.Q., art. 1308. L'acte constitutif est la principale source d'obligations du fiduciaire auxquelles s'ajoutent les dispositions impératives de la loi. Voir J. LORANGER, préc., note 608, p. 73.

<sup>638</sup> C.c.Q., art. 1319 et 1320.

<sup>639</sup> Cette formulation s'apparente à celle de la loi américaine (ERISA) adoptée en 1974.

L’auteur G. L. Clark formule les commentaires suivants sur la structure fiduciaire des caisses de retraite :

“At the same time, we have shown that pension funds are hardly transparent organizations governed without fault or favour by trust and statute. In fact, there remain systemic problems of asymmetrical information that work against the efficacy of fund governance. Trustee intentions are difficult to observe, the interests of plan administrators and service providers are not always apparent, and the costs of institutional failure are, too often, borne by those that should otherwise benefit from pension fund decision making. In this respect, pension funds are organizations like other organizations with shortfalls in governance and regulation, thereby being vulnerable to the principal-agent problem and the moral hazard problem.”<sup>640</sup>

Ces propos de Clark résument bien les problèmes économiques de la fiducie, qui ne sont pas très différents de ceux de la société par actions : asymétrie d’information, aléa moral, coût d’agence. La structure fiduciaire donne ouverture à des actes opportunistes des membres de l’administration du patrimoine fiduciaire. Un membre peut prendre des décisions afin de s’avantager ou favoriser un tiers. Il peut également assumer leurs fonctions avec négligence. Par ailleurs, un fiduciaire pourrait faire de l’activisme en utilisant les fonds de la fiducie à des fins personnelles.<sup>641</sup> Dans la fiducie civile, cette problématique est caractérisée par les vastes pouvoirs discrétionnaires des fiduciaires qui ne sont pas, sauf exception, personnellement responsables de leurs actions.

---

<sup>640</sup> G. L. CLARK, préc., note 483, p. 237.

<sup>641</sup> David HESS & Gregorio IMPIVADO, “Governance of Public Pension Funds: Lessons from Corporate Governance and International Evidence”, dans Alberto M. Masulem & Robert J. Palacios, *Public Pension Fund Management: Governance, Accountability and Investment Policies*, Proceedings of the Second Public Pension Fund Management Conference, World Bank, May 2003, p. 59.

Selon les travaux de Fama et Jensen, la concentration des fonctions de décision et de contrôle entre les mains du comité de retraite entraîne pour les parties prenantes des coûts d'agence élevés. Ces coûts, intimement liés à la large discrétion accordée aux fiduciaires pour gérer la caisse de retraite, rendent cette structure organisationnelle efficace lorsque les titres sont détenus principalement par les gestionnaires qui assument les fonctions de décision et de contrôle.<sup>642</sup> Cependant, dans les régimes de retraite, les droits de retraite sont répartis entre les participants et bénéficiaires qui ne sont représentés que par un ou quelques membres sur le comité de retraite.<sup>643</sup> En théorie, la séparation propriété/décision au sein de la fiducie devrait conduire à la séparation des fonctions de décision et de contrôle. Peu de régimes n'offrent, en réalité, une telle séparation des pouvoirs.

#### **b. Le constituant**

Le constituant, en plus de participer activement à la constitution de la fiducie, se voit accorder par le Code civil le pouvoir de désigner le ou les fiduciaires.<sup>644</sup> Il peut même se désigner lui-même fiduciaire, à condition qu'il agisse conjointement avec un fiduciaire indépendant.<sup>645</sup> Ce pouvoir de désignation s'exerce directement dans l'acte constitutif ou par un « mécanisme de désignation indirecte du fiduciaire »<sup>646</sup>. Il peut notamment utiliser ce

---

<sup>642</sup> Voir sur les travaux de Fama et Jensen, *supra*, sous-section I.C.2.c., p. 134 et s.

<sup>643</sup> LRQR, art. 147.

<sup>644</sup> C.c.Q., art. 1276.

<sup>645</sup> C.c.Q., art. 1275; D. BRUNEAU, préc., note 608, p. 769.

<sup>646</sup> Il s'agit de l'expression utilisée par l'auteur Beaulne pour référer aux autres moyens dont le constituant dispose pour procéder à la désignation du fiduciaire. Voir J. BEAULNE, préc., note 27, p. 191-192.



mode de désignation indirecte pour transférer son pouvoir aux bénéficiaires en leur confiant la responsabilité de choisir les fiduciaires.<sup>647</sup>

En matière de retraite, le texte du régime prévoit normalement le mode de désignation des membres du comité de retraite.<sup>648</sup> L'article 14(2°) LRRCR mentionne que le texte du régime doit indiquer :

« le nombre de membres que doit comporter le comité de retraite chargé d'administrer le régime ainsi que les conditions et délais applicables à leur désignation ou remplacement; »

Ainsi, que les participants agissent ou non à titre de constituant de la fiducie, la composition du comité de retraite est l'un des éléments du contrat de régime de retraite à établir de manière consensuelle entre les parties. Lorsque l'employeur est le seul constituant de la fiducie de retraite, l'employeur se voit limiter par la LRRCR dans son droit de désigner unilatéralement les fiduciaires; il doit négocier le nombre de fiduciaire et les conditions et délais de désignation et de remplacement. Alternativement, le régime de retraite peut nommer des membres en précisant leurs caractéristiques (ex. : vice-président aux finances, participants ayant le plus d'années d'ancienneté, etc.).<sup>649</sup>

Le pouvoir de négociation des participants ne lui permet toutefois toujours pas de s'assurer une représentation sur le comité de retraite. Sauf lorsqu'ils sont représentés par un syndicat, les participants ont souvent peu ou rien à dire lors de la rédaction du régime de

---

<sup>647</sup> *Id.*, p. 192.

<sup>648</sup> J.-P. ALBERT, préc., note 2, p. 350.

<sup>649</sup> *Id.*

retraite. La LRCR prévoit donc des règles de composition du comité de retraite visant à éviter que l'employeur désigne unilatéralement tous les membres du comité de retraite. L'article 147 LRCR énonce :

« Tout régime de retraite doit, à compter de son enregistrement, être administré par un comité de retraite composé au moins d'un membre qui, désigné dans les conditions et délais prévus au régime, n'est ni partie au régime ni un tiers à qui l'article 176 interdit de consentir un prêt, et des membres suivants:

(1°) un membre désigné par les participants actifs lors de l'assemblée tenue en application de l'article 166 ou, à défaut de telle désignation, un participant désigné dans les conditions et délais prévus au régime;

(2°) un membre désigné par les participants non actifs et les bénéficiaires lors de cette assemblée ou, à défaut de telle désignation, un participant ou un bénéficiaire désigné dans les conditions et délais susmentionnés »

La LCRC n'impose donc pas un principe de représentativité stricte des parties au régime sur le comité de retraite; elle n'assure aux participants actifs, inactifs et bénéficiaires qu'une représentation minimale.<sup>650</sup> L'article 147 LRCR exige qu'au moins un membre ayant droit de vote soit désigné par le groupe formé des participants actifs et qu'un autre soit désigné par celui des participants inactifs et des bénéficiaires. Le comité de retraite doit également compter un membre qui est un tiers.<sup>651</sup> Ce membre externe peut être ni une partie au régime, ni une personne à qui l'article 176 de la LRCR interdit au comité de consentir un prêt.

---

<sup>650</sup> LRCR, art. 147.

<sup>651</sup> *Id.*

La LRRCR n'empêche pas l'employeur de désigner une majorité des membres du comité de retraite.<sup>652</sup> Une fois qu'il a satisfait les exigences de l'article 147 LRRCR, il peut nommer un nombre illimité de membres, notamment parmi ses administrateurs et dirigeants, pour s'accorder une représentation majoritaire. Par ailleurs, cet article laisse l'employeur libre de choisir lui-même le membre tiers ou de fixer sa rémunération, le cas échéant.

Dans la structure fiduciaire, le constituant, en raison de son pouvoir de désignation du fiduciaire et d'autres pouvoirs qu'il peut se réserver par l'acte constitutif<sup>653</sup>, est le principal qui est le mieux outillé pour exercer un contrôle de l'administration fiduciaire. En effet, même si le constituant ne présente pas un intérêt financier dominant dans la fiducie, il peut s'attribuer des pouvoirs semblables à ceux d'un actionnaire majoritaire d'une société par actions. Par exemple, l'acte constitutif peut prévoir que le constituant désigne une majorité de fiduciaires ou de membres du comité de retraite. Dans la relation d'agence multiple avec le fiduciaire, il est le mieux placé pour exercer un contrôle de l'action du comité de retraite. Comme nous le verrons, les bénéficiaires ont, à cet égard, bien peu de pouvoirs, malgré qu'ils représentent les créanciers résiduels du régime de retraite.

En principe, l'acceptation par le fiduciaire dessaisit le constituant de ses pouvoirs sur les biens transférés au patrimoine fiduciaire.<sup>654</sup> Toutefois, le constituant d'une fiducie peut, en prévoyant des dispositions à cet effet au régime, se réserver le droit de désigner des

---

<sup>652</sup> C.c.Q., art. 1276.

<sup>653</sup> D. BRUNEAU, préc., note 608, p. 769.

<sup>654</sup> C.c.Q., art. 1261; LRRCR, art. 6.

fiduciaires<sup>655</sup>, de modifier la fiducie ou d'y mettre fin.<sup>656</sup> Dans une perspective organisationnelle, ce pouvoir du constituant n'est pas sans soulever des interrogations. En droit corporatif, par exemple, la nomination des administrateurs s'effectue par résolution ordinaire des actionnaires.<sup>657</sup> Seul un actionnaire majoritaire peut imposer sa volonté sur le choix des administrateurs de l'entreprise. Quant à une modification de l'acte constitutif ou des statuts, une majorité qualifiée d'actionnaires est habituellement nécessaire pour procéder, sauf dispositions contraires de la loi.<sup>658</sup>

Dans un régime de retraite, l'employeur, à titre de constituant ou non du régime, ne devrait toutefois pas avoir, après l'enregistrement du régime, une implication significative dans l'administration de la caisse de retraite. Considérant la nature extraordinaire du pouvoir du constituant, la LRCR prescrit plusieurs restrictions à la discrétion du constituant en matière de modification.<sup>659</sup> La loi exige également que le texte de chaque régime doit prévoir les conditions et par qui le régime peut être modifié.<sup>660</sup> De façon générale, la LRCR empêche le constituant de modifier les termes du régime de manière à diminuer les droits acquis des participants. L'auteur J. P. Albert dresse un inventaire assez complet des modifications prohibées sous la LRCR :

---

<sup>655</sup> C.c.Q., art. 1276. Il peut aussi se nommer fiduciaire du régime s'il respecte les conditions fixées à l'article 1275 C.c.Q., c'est-à-dire d'agir conjointement avec un autre fiduciaire.

<sup>656</sup> J.-P. ALBERT, préc., note 2, p. 354-355.

<sup>657</sup> Voir notamment *Loi canadienne sur les sociétés par actions* (ci-après, (« LCSA »)), L.R.C. (1985), ch. 44, art. 106(3); *Loi sur les sociétés par actions* (ci-après, (« LSAQ »)), L.Q. 2009, ch. 52, art. 110.

<sup>658</sup> LCSA, art. 173(1); LSAQ, art. 241.

<sup>659</sup> LRCR, art. 19-23.

<sup>660</sup> *Loi modifiant la Loi sur les régimes complémentaires de retraite*, L.Q., 1992, c. 60, art. 1; LRCR, art. 14(2)(15°).

« Dans le cas d'une fiducie de retraite qui est un régime complémentaire de retraite, il faut également respecter les prescriptions de la LRCR. Ces règles touchent notamment toute :

- modification rétroactive à une date antérieure à l'enregistrement;
- modification réductrice :
  - qui supprime des remboursements ou des prestations;
  - qui limite l'admissibilité à un remboursement ou à une prestation;
  - qui réduit le montant des droits des participants ou bénéficiaires;
  - qui réduit la valeur des droits des participants ou bénéficiaires;
- modification d'une prestation déjà en service;
- modification visant un congé de cotisation patronale;
- modification sujette à une autorisation de la Régie :
  - transformation du type de régime;
  - substitution d'un nouvel employeur. »<sup>661</sup>

Dans un contexte de relations collectives de travail, la convention collective peut prévoir que le régime ne peut être modifié sans l'accord du syndicat ou sans que les participants soient consultés au préalable.<sup>662</sup> Chacune des modifications au régime est alors librement négociée entre les parties de sorte que l'employeur ne peut imposer sa volonté unilatéralement.

### **c. Les bénéficiaires**

Au sein de la fiducie, les bénéficiaires sont les créanciers résiduels, c'est-à-dire les titulaires du bénéfice d'exploitation, après désintéressement de tous les autres créanciers. À ce titre, ils supportent les risques résiduels associés à l'administration de la fiducie. Selon la théorie de l'agence, les bénéficiaires présentent un intérêt supérieur à la conduite des affaires

---

<sup>661</sup> J.-P. ALBERT, préc., note 2, p. 356.

<sup>662</sup> *Id.*, p. 354.

d'une entreprise. En cas de débâcle financière, ils subissent directement les impacts pécuniaires de la contre-performance de l'administration fiduciaire.

Il découle des articles 1261 et 1284 C.c.Q. que les bénéficiaires détiennent un droit personnel, et non réel, sur la fiducie. L'article 1284 mentionne notamment que :

« Pendant la durée de la fiducie, le bénéficiaire a le droit d'exiger, suivant l'acte constitutif, soit la prestation d'un avantage qui lui est accordé, soit le paiement des fruits et revenus et du capital ou de l'un d'eux seulement. »

Comme pour les actionnaires d'une société par actions, les droits des bénéficiaires d'une fiducie s'apparentent à un droit de créance résiduel. Ce droit s'exerce sur la fiducie, et non, sur ses biens. Sous le nouveau Code, le législateur n'utilise toutefois plus l'expression « droit de créance », mais plutôt « droit aux avantages » pour considérer également les droits de nature non pécuniaire dont un bénéficiaire serait en droit d'exiger de la fiducie.<sup>663</sup>

Les droits des bénéficiaires sont subordonnés à ceux des créanciers de la fiducie qui détiennent des droits sur les biens de la fiducie.<sup>664</sup> La fiducie, comme tout patrimoine, ne comprend pas seulement un actif, mais également un passif.<sup>665</sup> Le droit au revenu d'un bénéficiaire s'applique sur le revenu net, c'est-à-dire au bénéfice après prise en compte des dépenses applicables.<sup>666</sup> Il en est de même du droit au capital qui doit être établi après avoir

---

<sup>663</sup> J. BEAULNE, préc., note 27, p. 226.

<sup>664</sup> A. BOHÉMIER, préc., note 555, 130; Mark SCHRAGER & Denis FERLAND, « L'insolvabilité des fiducies de revenu : comment prévenir et guérir », *Institut Canadien*, Montréal, 17 mars 2005, p. 7. En ligne : <http://www.dwpv.com/~media/Files/PDF/InsolvabiliteDesFiduciesDeRevenu.ashx> (Date d'accès: 29 août 2013).

<sup>665</sup> M. SCHRAGER & D. FERLAND, *id.*

<sup>666</sup> C.c.Q., art. 1345, 1346 et 1348; Louis MÉNARD & al., *Dictionnaire de la comptabilité et de la gestion financière*, 2<sup>e</sup> édition, Toronto, Institut canadien des Comptables Agréés, 2004, p. 1009.

pris en compte les obligations du patrimoine fiduciaire. Si le patrimoine fiduciaire est déficitaire, les bénéficiaires ne peuvent en réclamer aucun avantage.<sup>667</sup> Ainsi, advenant la faillite de la fiducie, les bénéficiaires possèdent une créance résiduelle comme les actionnaires d'une société par actions. Les propos du professeur MacDonald sont d'ailleurs clairs à cet égard :

“Should the trust become bankrupt, the residuary right of the settlor and the rights of the beneficiary will, in principle, be similar to those of the shareholder of a corporation. The beneficiary will take only after all creditors of the trust – secured, privileged and unsecured – have been fully paid. Some suggest that the beneficiary is an ordinary, unsecured creditor of the trust who should rank *pari passu* with other unsecured creditors, but this would be to mischaracterize the relationship of the beneficiary to the trust patrimony. The beneficiary does not have a personal right as a creditor against the trust, since the trust is not a legal person.”<sup>668</sup>

Dans un régime de retraite privé, les bénéficiaires sont, d'abord, les participants et bénéficiaires du régime. Aux fins de la LRCR, l'affectation principale du patrimoine fiduciaire consiste à verser « des remboursements et prestations auxquels ont droit les participants et bénéficiaires ».<sup>669</sup> Cependant, l'employeur, s'il s'est réservé des droits sur l'excédent d'actif du régime, peut aussi être un bénéficiaire de la fiducie. Il détient alors des droits sur le capital de la fiducie. Lors de la terminaison du régime, après le paiement des promesses de rente, il peut réclamer le solde du capital au patrimoine fiduciaire. Il est à noter

---

<sup>667</sup> A. BOHÉMIER, préc., note 555, 130.

<sup>668</sup> R. A. MACDONALD, préc., note 545, 215. Ce passage est par ailleurs cité par le professeur Bohémier: voir A. BOHÉMIER, préc., note 664, 130-131.

<sup>669</sup> LRCR, art. 6(2).

que le Code civil n'empêche pas le cumul des statuts de constituant et bénéficiaire d'une fiducie.<sup>670</sup>

Pour les régimes à prestations déterminées, le statut de créancier résiduel des participants et bénéficiaires est plus ambigu. En effet, l'on peut difficilement affirmer que les participants assument seuls les risques de perte de la caisse de retraite. Selon les termes du régime de retraite, l'employeur est responsable des déficits actuariels de la caisse de retraite jusqu'à concurrence de sa propre solvabilité. En fait, ce n'est qu'en cas de défaut de l'employeur que les participants ont à subir directement les pertes encaissées par le régime. Lorsque le régime permet, en cas de surplus, que l'employeur puisse s'accorder des congés de cotisations, l'employeur participe également au gain résiduel de la caisse de retraite.

Selon les auteurs Besley et Prat, une gestion efficace des régimes de retraite privés exige que les créanciers résiduels assument un rôle actif dans la prise de décision.<sup>671</sup> Comme ils assument directement les risques de perte, les créanciers résiduels présentent un incitatif supplémentaire à veiller à la bonne administration des affaires.<sup>672</sup> Ce principe ne semble pas toujours trouver application dans la fiducie de retraite. Les fiduciaires étant désignés par le constituant ou selon une autre méthode ou procédure prévu à l'acte constitutif, les bénéficiaires ont, sauf dispositions contraires à l'acte constitutif, pas de contrôle sur la désignation du fiduciaire. Il en serait autrement, si par exemple, les fiduciaires étaient élus,

---

<sup>670</sup> C.c.Q., art. 1281.

<sup>671</sup> T. BESLEY & A. PRAT, préc., note 533.

<sup>672</sup> J. TIROLE, préc., note 374.



comme les administrateurs d'une société par actions.<sup>673</sup> À cet égard, l'auteure Bouchard formule les commentaires suivants :

« Dans le cas d'une fiducie-entreprise, il sera important de faire prendre une plus grande place aux bénéficiaires. Les objectifs poursuivis par le constituant ne sont pas de conserver un contrôle sur les biens, comme c'est sous le cas en matière de libéralités, mais plutôt d'avantager le bénéficiaire par la réalisation d'un profit. De plus, dans la plupart des cas, le bénéficiaire aura payé sa participation; il est donc normal qu'il puisse bénéficier d'un droit de regard sur l'administration. »<sup>674</sup>

Dans un régime de retraite, il a été vu que les participants ne représentent souvent qu'une minorité dans la composition du comité de retraite. Cette question délicate sera étudiée en profondeur dans la partie suivante.

#### **d. Le gestionnaire de portefeuille**

À la section I.A, nous avons vu que le régime de retraite est un intermédiaire qui agit sur les marchés financiers par le biais d'autres intermédiaires : les gestionnaires de portefeuille.<sup>675</sup> Dans la gestion de l'actif, le comité de retraite délègue habituellement la responsabilité de choisir les titres de placement à un tiers en contrepartie d'une rémunération. Le gestionnaire de portefeuille joue alors un rôle essentiel dans la réalisation des objectifs financiers du régime. Par exemple, une augmentation de 1% dans le rendement annuel de la caisse de retraite peut réduire d'environ 20% les coûts du régime à prestations déterminées

---

<sup>673</sup> LCSA, art. 106(2); LSAQ, art. 107.

<sup>674</sup> C. BOUCHARD, préc., note 546, 102-103.

<sup>675</sup> Voir *supra*, section I.A, p. 89 et s.

ou améliorer les prestations offertes aux participants.<sup>676</sup> À l'inverse, une politique de placement déficiente ou inadéquatement appliquée peut créer un déficit important obligeant l'employeur à effectuer des cotisations spéciales à la caisse de retraite.<sup>677</sup>

L'auteure Beaudoin explique bien la tâche du gestionnaire de portefeuille de la manière suivante :

« Cette tâche vise les activités intellectuelles, tactiques et stratégiques posées sur un portefeuille. Ses décisions sont essentiellement guidées par l'idée de maximiser le rendement du portefeuille compte tenu des risques que l'opération comporte. Il décide de la composition du portefeuille et des placements à faire. Il transmet, au nom et pour le compte du client, des ordres d'acheter ou de vendre des titres à un courtier en valeurs. Il informe le dépositaire des opérations à venir pour le portefeuille du client et lui donne des directives pour les règlements et les transferts des titres. »<sup>678</sup>

Le comité de retraite confie ces fonctions à ou des gestionnaire(s) de portefeuille en raison de leur expertise et leur connaissance approfondie d'un secteur, des titres, du fonctionnement des marchés financiers, etc.<sup>679</sup> À ce titre, le gestionnaire de portefeuille, comme le fiduciaire, bénéficie d'une large discrétion de l'accomplissement de ses activités. Il est l'expert qui est « supposé avoir une habileté particulière dans la collecte et l'interprétation d'informations aidant à la prévision des rendements futurs des actifs »<sup>680</sup>. En matière de régimes de retraite

---

<sup>676</sup> J. P. ALBERT, préc., note 2 p. 209.

<sup>677</sup> Voir notamment *Roy c. Langlois*, 2006 QCCS 297 (CanLII), confirmée en appel 2006 QCCA 825 (CanLII).

<sup>678</sup> Lise I. BEAUDOUIN, *Le contrat de gestion de portefeuille de valeurs mobilières*, Cowansville, Éd. Yvon Blais, 1994, p. 25-26.

<sup>679</sup> Julie BIRON & Stéphane ROUSSEAU, « Pérégrinations civilistes autour de la relation entre l'intermédiaire de marché et l'investisseur », (2010) 44 *R.J.T.* 261, 272-273.

<sup>680</sup> R. BELLANDO, préc., note 675, 318.

privés, le législateur exige que le comité de retraite élabore une politique de placement écrite pour encadrer l'action des gestionnaires de portefeuille.<sup>681</sup> Cette politique donne au gestionnaire de portefeuille des lignes directrices qu'il doit respecter dans sa prise de décision.<sup>682</sup> Elle fait notamment état de la nature des obligations du régime, du rendement espéré, du niveau de risque, des besoins de liquidités, de composition visée de l'actif ainsi que des mesures prises pour limiter le risque et en contrôler la gestion.<sup>683</sup>

Au Québec, le gestionnaire de portefeuille est un expert financier dont l'exercice de ses activités commerciales est encadré par la *Loi sur les valeurs mobilières* (ci-après, « **LVM** »)<sup>684</sup> et ses règlements. Il doit nécessairement être inscrit auprès de l'Autorité des marchés financiers à titre de « conseiller en placement », et, à titre complémentaire, de « courtier en valeurs mobilières »<sup>685, 686</sup>. Une inscription de conseiller en placement permet à une personne d'offrir des conseils en matière d'investissement ou de gestion de portefeuille de valeurs.<sup>687</sup> Lorsque le gestionnaire de portefeuille effectue directement des transactions sur les marchés financiers, il doit aussi s'inscrire à titre de courtier en valeurs mobilières.

---

<sup>681</sup> LRCR, art. 169.

<sup>682</sup> LRCR, art. 168.

<sup>683</sup> LRCR, art. 170.

<sup>684</sup> L.R.Q., c. V-1.1.

<sup>685</sup> L'article 5 de la LVM définit le « courtier » comme « toute personne qui exerce ou se présente comme exerçant les activités suivantes: (1°) des opérations sur valeurs comme contrepartiste ou mandataire; (2°) le placement d'une valeur pour son propre compte ou pour le compte d'autrui; (3°) tout acte, toute publicité, tout démarchage, toute conduite ou toute négociation visant même indirectement la réalisation d'une activité visée au paragraphe (1°) ou (2°).

<sup>686</sup> LVM, art. 148.

<sup>687</sup> LVM, art. 5. de la définit le « conseiller » comme « toute personne qui exerce ou se présente comme exerçant l'activité consistant à conseiller autrui en matière d'investissement en valeurs ou d'achat, de souscription ou de vente de valeurs ou à gérer un portefeuille de valeurs ».

Sinon, il peut déléguer cette fonction à un tiers qui agit à titre de courtier qui accomplira les transactions nécessaires au portefeuille d'actifs. Ainsi, contrairement à un courtier en valeurs mobilières, le conseiller ne rend pas de services d'exécution.

À titre de conseiller et de courtier en valeurs, le gestionnaire de portefeuille est notamment soumis aux obligations réglementaires prévues *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription*<sup>688</sup>. Comme le fiduciaire, le gestionnaire de portefeuille est tenu à des obligations de prudence, de diligence, d'honnêteté et de loyauté dans l'exercice de ses fonctions.<sup>689</sup> À titre professionnel, il doit, par ailleurs, agir avec compétence en apportant « le soin que l'on peut attendre d'un professionnel avisé, placé dans les mêmes circonstances »<sup>690</sup>. Le gestionnaire doit ainsi respecter les usages et règles de son art; il s'agit essentiellement de constituer un portefeuille d'actifs diversifiés et équilibrés.<sup>691</sup> Les tribunaux n'hésitent pas à sanctionner les gestionnaires de portefeuille téméraires qui procèdent à des opérations spéculatives et téméraires ne répondant pas aux objectifs financiers du client.<sup>692</sup>

Par ailleurs, lorsqu'il intervient à l'administration d'un régime de retraite, le gestionnaire peut aussi se voir imposer des obligations supplémentaires ou complémentaires

---

<sup>688</sup> A.M. 2009-04, 2009 G.O. 2, 4768A.

<sup>689</sup> LVM, art. 160.

<sup>690</sup> LVM, art. 160.1.

<sup>691</sup> William HESLER, « La responsabilité du courtier en valeurs mobilières au service du particulier », dans ASSOCIATION HENRI CAPITANT, *La responsabilité civile des courtiers en valeurs mobilières et des gestionnaires de fortune : aspects nouveaux*, Cowansville, Éd. Yvon Blais, 1999, p. 72;

<sup>692</sup> Voir notamment *Laflamme c. Prudential-Bache Commodities Canada Ltd*, 2000 CSC 26 (CanLII).

découlant de la LRRCR.<sup>693</sup> De façon générale, la LRRCR stipule que le délégué, le prestataire de service ou le représentant qui exercent un pouvoir discrétionnaire du comité de retraite assument les mêmes obligations et la même responsabilité que celles qu'aurait eu à assumer le comité de retraite.<sup>694</sup> Ils ne peuvent, à cet égard, exclure ou limiter contractuellement leur responsabilité.<sup>695</sup> Enfin, la LRRCR impose aux intervenants à la gestion du régime un devoir d'information au bénéfice du comité de retraite et des autorités gouvernementales compétentes.<sup>696</sup>

L'encadrement de la gestion de portefeuille vise à baliser les pouvoirs extraordinaires qui sont accordés à ses administrateurs de la fortune d'autrui. La relation entre le gestionnaire de portefeuille et son client est habituellement caractérisée par une forte asymétrie d'information.<sup>697</sup> Selon le degré de sophistication du client, cette asymétrie peut fluctuer. La caisse de retraite est parfois désignée comme un investisseur averti connaissant les risques inhérents du commerce des valeurs mobilières.<sup>698</sup> Cependant, le niveau de connaissance et l'expertise en matière de placement des membres des comités de retraite sont fort variables.

---

<sup>693</sup> Voir notamment les articles 153, 154, 154.2, 154.3, et 154.4 de la LRRCR.

<sup>694</sup> LRRCR, art. 153.

<sup>695</sup> LRRCR, art. 154.4.

<sup>696</sup> LRRCR, art. 154.2 et 154.3

<sup>697</sup> G. L. CLARK, préc., note 483; G. L. CLARK, E. CAERLEWY-SMITH, J. C. MARSHALL (2006), préc., note 485. G. L. CLARK, E. CAERLEWY-SMITH, & J. C. MARSHALL (2007), préc., note 485; Keith AMBACHSHEER, Ronald CAPELLE & Hubert LUM, "Pension Fund Governance Today: Strengths, Weaknesses and Opportunities for Improvement", (2006) *Financial Analysts Journal*, October 2006; Keith AMBACHSHEER, Ronald CAPELLE & Hubert LUM, *The State of Global Pension Fund Governance Today: Board Competency Still a Problem*, (2007) Working Paper. Rotman International Centre for Pension Management, University of Toronto.

<sup>698</sup> L. I. BEAUDOUIN, préc., note 678, p. 89.

Plusieurs membres de comité de retraite ont souvent une expertise financière limitée.<sup>699</sup> Nous verrons, lorsque nous étudierons les qualités requises pour agir à titre de membre d'un comité de retraite, que la LRRCR n'exige pas un niveau minimal de compétence.<sup>700</sup>

Aux termes de la théorie de l'agence, le choix du (ou des) gestionnaire(s) de portefeuille est un problème complexe pour le comité de retraite. Théoriquement, il est impossible, *ex ante*, de distinguer les bons et les mauvais gestionnaires de portefeuille.<sup>701</sup> Dans l'accomplissement de ses fonctions, le gestionnaire doit collecter et analyser des données financières. Ce travail est coûteux pour le gestionnaire qui doit investir des ressources humaines et matérielles pour le réaliser. Toutefois, le principal ignore les informations recueillies par l'agent et la manière dont il les utilise dans l'exécution du contrat. Cette asymétrie d'information rend difficile et onéreux pour le comité de retraite de surveiller et de contrôler l'action du gestionnaire de portefeuille. Le gestionnaire de portefeuille peut abuser de cet avantage lorsque le comité peut difficilement surveiller son travail (ou le faire à un coût d'agence élevé).<sup>702</sup>

Par ailleurs, cette relation d'agence se caractérise par l'impact direct des actions du gestionnaire de portefeuille sur le rendement et le risque de l'investissement (relation risque-rendement). S'il y a un conflit d'intérêts, le gestionnaire peut effectuer des transactions qui ne répondent pas au profil de risque de l'investisseur. Dans un régime de retraite, cette

---

<sup>699</sup> *Id.*

<sup>700</sup> Voir *infra* sous-section II.E.2.a., p. 134 et s.

<sup>701</sup> R. BELLANDO, préc., note 675, 318-319.

<sup>702</sup> Guido PALAZZO & Lena RETHEL, « Conflicts on Interest in Financial Intermediation », (2008) *Journal of Business Ethics* 81(1): 193-207.

situation est exacerbée par la multitude d'investisseurs et les différentes facettes devant être prises en compte pour établir le profil de risque de la caisse de retraite. Les régimes à prestations déterminées constituent un défi substantiel par la diversité des risques pouvant agir sur sa santé financière : risque de mortalité, risque de défaut de l'employeur, risque financier, etc.

Dans ce contexte, la théorie de l'agence propose d'établir un contrat optimal entre l'investisseur et le gestionnaire de portefeuille pour partager les risques et inciter l'agent à l'effort. Globalement, le contrat vise à aligner les intérêts du gestionnaire de portefeuille avec ceux de l'investisseur. En pratique, l'établissement du contrat optimal soulève plusieurs difficultés puisque les différents objectifs ne sont pas toujours conciliables.<sup>703</sup>

---

<sup>703</sup> Sudipto BHATTACHARYA & Paul PFLEIDERER, "Delegated portfolio management", (1985) *Journal of Economic Theory* 36(1): 1-25; Anat R. ADMATI & Paul PFLEIDERER, "Does It All Add Up? Benchmarks and the Compensation of Active Portfolio Managers", (1997) *The Journal of Business*, 70(3) (July 1997): 323-350.

## Partie II. L'analyse de l'environnement légal et réglementaire des principaux conflits d'agence des régimes de retraite privés

Au sein des grandes sociétés ouvertes, la théorie économique soutient, qu'en principe, le droit ne devrait pas jouer, dans leur gouvernance, un rôle coercitif en imposant une structure et des mécanismes particuliers. En effet, lorsque les mécanismes de marché sont efficaces, il revient plutôt aux différentes parties prenantes de la société (actionnaires, gestionnaires, prêteurs, fournisseurs, employés, etc.) de compléter à l'interne, par contrat, les règles nécessaires à une bonne gouvernance.<sup>704</sup> La fonction du droit est de faciliter la formation des contrats et assurer leur exécution.<sup>705</sup> Il s'agit essentiellement d'énoncer des règles supplétives qui compléteront les contrats établis entre les parties.<sup>706</sup> Elles réduisent alors les coûts de transactions liées à la négociation et la rédaction de contrat.<sup>707</sup>

Sur la gestion des régimes de retraite privés, nous verrons cependant que les mécanismes de marché ont peu d'impact. À certains égards, un encadrement rigoureux de l'administration de ces régimes par le droit peut alors s'avérer nécessaire. L'environnement légal et réglementaire doit établir des règles pour protéger les intérêts des participants et

---

<sup>704</sup> R. H. COASE, préc., note 319; Jonathan R. MACEY, "Corporate Law and Corporate Governance – A Contractual Perspective", (1993) 18 *J. Corp. L.* 185, 186.

<sup>705</sup> J. R. MACEY, *id.*; Henry N. BUTLER, "The Contractual Theory of the Corporation", (1989) 11 *Geo. Mason U. L. Rev.* 99, 100; Frank H. EASTERBROOK & Daniel R. FISHEL, *The Economic Structure of Corporate Law*, Cambridge, Harvard University Press, 1991; Stéphane ROUSSEAU, "Canadian Corporate Governance Reform: In Search of a Regulatory Role for Corporate Law", dans Janis SERRA, *Corporate Governance in Global Capital Markets*, Vancouver, UBC Press, 2003, p. 5.

<sup>706</sup> J. R. MACEY, *id.*, 185-186; S. ROUSSEAU, *id.*, p. 5.

<sup>707</sup> R. H. COASE, préc., note 704.



bénéficiaires ou de l'employeur. Elles doivent toutefois assurer aussi une gestion efficace des fonds de retraite et tenir compte des limites et différences organisationnelles. À partir du cadre théorique développé dans la première partie, nous analyserons l'encadrement des risques de gouvernance sous LRCR en nous concentrant sur les devoirs généraux du comité de retraite, la composition du comité, son fonctionnement et l'obligation de rendre compte. Nous identifierons les difficultés et proposerons quelques pistes de solutions.

Pour réaliser cette étude, nous devons initialement approfondir différents aspects contractuels au cœur de l'administration des régimes de retraite privés. Ils touchent le contrat de régime de retraite et le contrat de gestion de portefeuille. Ces contrats établissent la structure de base des relations entre les acteurs du régime de retraite : l'employeur, les participants et bénéficiaire, le comité de retraite et le gestionnaire de portefeuille.

## **A. L'évolution du « contrat » de régime de retraite**

Depuis son origine, le concept de régime de retraite n'a cessé d'évoluer. D'un point de vue juridique, il est passé d'un acte unilatéral de l'employeur à un contrat synallagmatique entre lui et les participants et bénéficiaires. Certes, pour le salarié, le régime de retraite, comme d'autres mécanismes d'épargne-retraite, permet de répartir sa consommation sur son cycle de vie.<sup>708</sup> Toutefois, les motivations de l'employeur sont moins claires. Pourquoi

---

<sup>708</sup> Nous ne traiterons pas en détail des modèles économiques expliquant les décisions financières des individus relativement à l'épargne-retraite. Néanmoins, il existe plusieurs modèles à cet égard. Voir notamment Franco MODIGLIANI & Albert ANDO, "The Life Cycle Hypothesis of Saving : Aggregated Implications and Tests", (1963) *American Economic Review* 53 : 55-84; Robert C. MERTON, "Lifetime Portfolio Selection under Uncertainty : the Continuous-Time Case", (1969) *Review of Economics and Statistics* 51 : 247-257; Robert C. MERTON, "Optimum Consumption and Portfolio Rules in a Continuous-Time Model", (1971) *Journal of Economic Theory* 3 : 373-413.

décide-t-il de mettre en place ou non un régime de retraite ? L'évolution du concept du régime de retraite a fortement été influencée par les motifs de l'employeur. Nous présenterons le développement du concept de régime de retraite en prenant le point de vue évolutif de l'employeur.

## 1. Le régime de retraite comme une « gratuité »

À la naissance des régimes de retraite, la rente de retraite repose essentiellement sur un concept de gratuité.<sup>709</sup> Elle représente un cadeau ou un boni qui dépend de la seule générosité de l'employeur. D'un point de vue économique, cette conception du régime de retraite comme une « gratuité » implique un transfert de richesse des actionnaires aux employés de la société.<sup>710</sup> Lorsque l'employeur consent à verser une rente de retraite à certains salariés sans aucune obligation en contrepartie, il détourne une part de l'avoir des actionnaires en faveur des salariés.<sup>711</sup>

Cette conception altruiste de la rente de retraite découle d'une première forme de responsabilité sociale de l'entreprise, émergente à la fin du 19<sup>e</sup> siècle, selon laquelle elle ne peut, après avoir exploité le capital humain d'un individu, l'abandonner sans source de

---

<sup>709</sup> David BLAKE, *Pensions Economics*, West Sussex, John Wiley & Sons Ltd., 2006, p. 48-49; M. B. LATIMER, préc., note 52, p. 20-21; Lee W. SQUIER, *Old Age Dependency in the United States*, New York, Macmillan, 1912, p. 272. L'auteur Squier souligne "[f]rom the standpoint of the whole system of social economy, no employer has the right to engage in any occupation that exhausts the individual's industrial life in 10, 20 or 40 years and then leave the remnant floating on society at large as a derelict at sea".

<sup>710</sup> James E. PESENDO, "Risky Assumptions: A closer Look at the Bearing of Investment Risk in Defined-Benefit Pension Plans," *C.D. Howe Institute Commentary*, Issue 266, Toronto, C.D. Howe Institute, 2008, p. 4.

<sup>711</sup> *Id.*

revenus.<sup>712</sup> L'entreprise devrait amortir le capital humain sur sa durée de vie comme les autres éléments de son capital. Ainsi, la rente de retraite prend fréquemment la forme d'un montant fixe accordé chaque année de service récompensant la loyauté du salarié.<sup>713</sup> La méthode comptable de l'amortissement linéaire est appliquée au salarié sans égard aux salaires gagnés par celui-ci. Ce type de formule de rente correspond aujourd'hui à celle d'un régime salaire de carrière.<sup>714</sup>

Dans les régimes de retraite à prestations déterminées, cette rente « gratuite » ne s'accompagne donc pas, pour l'employeur, d'une obligation de provisionnement puisqu'il ne peut être ultimement contraint de la verser. La nature « gratuite » des régimes de retraite n'encourageait pas le développement de connaissances ou méthodes scientifiques sur le financement des régimes.<sup>715</sup> Même lorsque l'employeur acceptait de verser la rente de retraite, ces régimes ne représentaient pas un coût élevé puisque les retraités étaient, par ailleurs, peu nombreux. Les prestations de retraite pouvaient être déboursées selon la méthode *pay as you go* ou du provisionnement<sup>716</sup>, c'est-à-dire directement à même les fonds de l'entreprise.<sup>717</sup> Lorsque le régime de retraite prendra la forme d'un contrat, et que de plus

---

<sup>712</sup> D. BLAKE, préc., note 709, p. 49; L.W. SQUIER, préc., note 709, p. 212; William C. GREENNOUGH & Francis P. KING, *Pension Plans and Public Policy*, New York, Columbia University Press, 1976, p. 28-29.

<sup>713</sup> Dennis E. LOGUE, *Legislative Influence on Corporate Pension Plans*, Washington DC, American Enterprise Institute, 1979, p. 17.

<sup>714</sup> J.-P. ALBERT, préc., note 2, p. 48-49.

<sup>715</sup> Arnold F. SHAPIRO, "Contributions to the Evolution of Pension Cost Analysis", (1985) *Journal of Risk and Insurance* 52(1): 81-99, p. 82.

<sup>716</sup> Selon cette méthode de provisionnement, l'employeur verse au participant, au moment de sa retraite, la valeur actualisée des prestations accumulées ou promises. Voir J.-P. ALBERT, préc., note 2, p. 183-184.

<sup>717</sup> A. F. SHAPIRO, préc., note 715, p. 82.

en plus de participants atteindront l'âge de la retraite, il en apparaîtra une nécessité de connaître le coût réel des engagements financiers découlant du régime.

À cette rente discrétionnaire de l'employeur, la principale conséquence juridique est que le salarié ne peut se prévaloir d'aucun recours lorsqu'il refuse de verser les prestations de retraite. Le régime de retraite prend souvent la forme d'un acte juridique unilatéral, et non, d'un contrat.<sup>718</sup> Le régime de retraite découle de la volonté d'une seule personne : l'employeur.<sup>719</sup> Aux termes du régime, il se réserve habituellement le droit de le modifier, de l'amender ou de l'annuler.<sup>720</sup> Une disposition typique des régimes de retraite privés de l'époque stipule que :

“This pension plan is a voluntary act on the part of the company and is not to be deemed or construed to be a part of any contract of employment, or as giving any employee an enforceable right against the company. The board of directors of the company reserves the right to alter, amend, or annul or cancel the plan or any part of it at any time. The right of the company to discharge any employee at any time shall not be affected by this plan, nor shall such employee have any interest in any pension after discharge”.<sup>721</sup>

Les premières lois sur les régimes de retraite visaient notamment à limiter la discrétion que pouvait s'octroyer l'employeur sur le versement de la rente. La LSCR, comme les lois encadrant les premières sociétés de secours mutuelles, exigeait la constitution d'une personne morale avec un patrimoine distinct dont les fonds sont affectés aux fins de la société

---

<sup>718</sup> Jacques MARTIN DE LA MOUTTE, *L'acte juridique unilatéral*, Paris, Sirey, 1951.

<sup>719</sup> Jean-Louis BAUDOUIN, *Les obligations*, 4<sup>e</sup> édition, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 1992, p. 313 et s.

<sup>720</sup> D. E. LOGUE, préc., note 713, p. 17.

<sup>721</sup> D. E. LOGUE, *id.*; Robert TAGGART, “The Labor Market Impacts of the Private Pension System”, in *Subcommittee on Fiscal Policy of the Joint Committee*, 93<sup>rd</sup> Congress, 1st Session, Studies in Public Welfare Paper no. 11, Washington D.C., 1973, p. 41.

de caisse de retraite.<sup>722</sup> Sous la LPEC, le législateur prévoyait la distinction des fonds de pension des biens de la compagnie, la création d'une réserve et le droit du participant au montant des contributions qu'il a versées.<sup>723</sup> Lentement, le régime de retraite prend la forme d'un contrat en l'employeur entre les participants dont l'exécution pourra être forcée.

## 2. Le régime de retraite comme un salaire différé

Au cours des années 40, la théorie de la gratuité est abandonnée pour faire place à la théorie du salaire différé pour expliquer les motivations économiques des employeurs à offrir à leurs salariés un régime de retraite privé. La théorie du salaire différé considère que les régimes de retraite privés constituent une partie intégrante de la rémunération globale du salarié qui lui est remis ultérieurement sous forme de rente de retraite.<sup>724</sup> Ainsi, la rémunération globale du salarié se décompose en deux parties : une partie de rémunération immédiate (le salaire et autres avantages sociaux) et une partie différée (le régime de retraite).<sup>725</sup> Cette décomposition de la rémunération globale du salarié offre aux parties du contrat de travail une certaine flexibilité pour répartir adéquatement le fruit de la prestation de travail sur la durée de vie active et inactive du salarié.

---

<sup>722</sup> *Acte autorisant les employés des compagnies constituées en corporation à établir des Sociétés de caisse de retraite*, préc., note 78, art. 7.

<sup>723</sup> *Loi des pensions aux employés des compagnies*, préc., note 120, art. 6, 8 et 9.

<sup>724</sup> D. E. LOGUE, préc., note 713, p. 18-19.

<sup>725</sup> Une autre strate peut s'ajouter à cette décomposition de la rémunération globale : la rémunération circonstancielle. Il s'agit principalement de la rémunération liée à des événements exceptionnels, accidentels ou fortuits et non-récurrents. Voir F. MORIN, J.-Y. BRIÈRE et D. ROUX préc., note 39, p. 360.

### a. Le modèle économique de Modigliani-Miller

L'économiste Alan S. Blinder a démontré que la théorie du salaire différée peut s'expliquer en prenant appui sur les travaux sur la politique d'endettement de l'entreprise de Modigliani et Miller.<sup>726</sup> En ignorant les anomalies des marchés financiers, ces auteurs avaient expliqué que la structure de capital des firmes ne crée pas de valeur économique. L'entreprise est ainsi indifférente à son mode de financement, sauf lorsque certaines réalités, comme la fiscalité, sont considérées. De la même façon, l'employeur et le salarié, en certaines circonstances, ne présentent pas de préférences entre le versement d'un salaire ou d'une rente différée à la retraite.

#### i. En l'absence de fiscalité

Dans un marché financier parfait<sup>727</sup>, le salarié considère que le salaire ( $S_t$ ) et la rente de retraite ( $R_t$ ) sont de parfaits substituts puisqu'il peut toujours emprunter ou prêter des

---

<sup>726</sup> Alan S. BLINDER, *Private Pensions and Public Pensions : Theory & Fact*, W.S. Woytinsky Lecture No. 5, Institute of Public Policy Studies, University of Michigan; Franco MODIGLIANI & Merton H. MILLER, "The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment", (1958) *American Economic Review* 48(3):261-297; Franco MODIGLIANI & Merton H. MILLER, "Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: a Correction", (1963) *American Economic Review* 53(3):433-443.

<sup>727</sup> Plusieurs hypothèses sont sous-jacentes au concept de marché parfait : (1) l'investisseur a un comportement rationnel; (2) l'investisseur ne peut à lui seul exercer une influence sur les prix du marché; (3) l'information est complète; (4) il existe un taux sans risque auquel il est possible de prêter et d'emprunter; (5) la distribution de probabilité du rendement des titres est connue des investisseurs; (6) l'horizon économique est d'une seule période; (7) les placements sont parfaitement divisibles; (8) aucune réglementation ne soumet les opérations à des conditions restrictives; (9) le marché financier n'est pas segmenté; et (10) les investisseurs ont des anticipations homogènes des variations du taux d'intérêt. Voir R. COBBAUT, préc., note 240, p. 218-219.

sommes illimitées à un taux sans risque fixe «  $r$  » (voir Figure 5).<sup>728</sup> Le salarié est indifférent de recevoir une rémunération globale composée de n'importe quelle combinaison  $(S_t, R_t)$  sur le segment AB qui est égale à son produit marginal.<sup>729</sup> Sa courbe d'indifférence de pente unitaire ( $\Delta = 1$ ) indique que diminuer son salaire de 1 \$ ou verser une somme équivalente à son régime de retraite n'affecte pas son pouvoir d'achat. Le salarié peut toujours emprunter cette somme au taux constant «  $r$  » pour compenser sa réduction de salaire. Dans ce contexte, l'employeur est lui aussi indifférent quant à la composition de la rémunération du salarié. La courbe de coût de production de l'employeur se confond avec la courbe d'indifférence du salarié.

Dans un monde risqué ou incertain, le principe de neutralité ne tient toutefois que si l'employeur et le salarié ont des anticipations homogènes du risque. Par exemple, lorsque les parties sont risque-neutre, c'est-à-dire que les parties décident toujours d'après la valeur monétaire espérée maximale, sans égard aux risques impliqués, le principe de la neutralité subsiste. Tous les risques associés aux régimes de retraite peuvent être ici considérés. Il peut s'agir de risques de marché, de crédit, de liquidité, de mortalité, d'opération, de solvabilité, de stratégie, d'agence, etc.<sup>730</sup> Pour des fins de modélisation, l'ensemble de ces risques est représenté par :

---

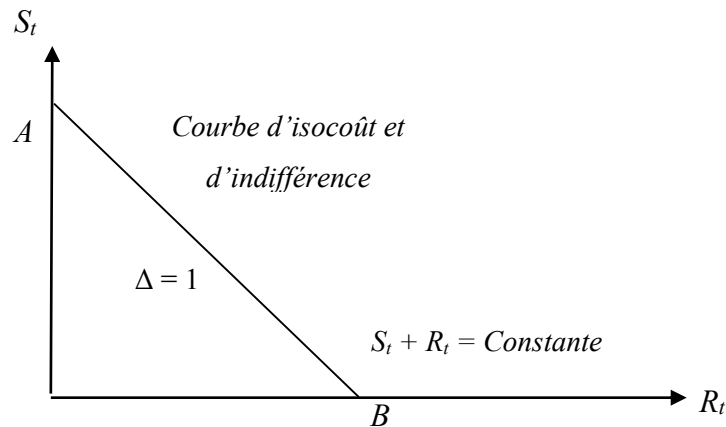
<sup>728</sup> La caisse de retraite du participant est un compte en banque rapportant un taux sans risque. Elle n'est pas exposée aux risques de marché puisque le portefeuille de la caisse ne contient que des titres sans risque.

<sup>729</sup> D. E. LOGUE, préc., note 720; D. BLAKE, préc., note 709, p. 50; A. S. BLINDER, préc., note 726.

<sup>730</sup> Malcolm H. D. KEMP & Chinu C. PATEL, *Entity-wide risk management for pension fund : A discussion paper*, Institute and Faculty of Actuaries, London, 2011, p. 13-24.

$$0 \geq \phi \geq 1$$

**Figure 5. Neutralité du participant à la rente de retraite dans un marché financier parfait.**



Source: David BLAKE, *Pensions Economics*, West Sussex, John Wiley & Sons Ltd., 2006, p. 50

Dans un contexte risque-neutre, la valeur espérée de 1 \$ de contribution au régime n'est plus égale à 1 \$, mais à  $1 \cdot \phi \leq 1$ . Étant donné que le salarié et l'employeur sont risque-neutre, ils partagent la même valeur espérée de 1 \$ de contribution au régime ( $\phi$ ).

Cependant, l'employeur et les participants présentent rarement des anticipations homogènes du risque. Il faut donc ajuster la valeur espérée de la contribution au régime en ajoutant un facteur de risque :

$$\omega \geq 0$$

Souvent, le participant a de l'aversion vis-à-vis du risque ( $\omega < 1$ ).<sup>731</sup> Dans ce cas, la valeur espérée doit être ajustée pour l'aversion au risque. La valeur espérée ajustée de 1 \$ de

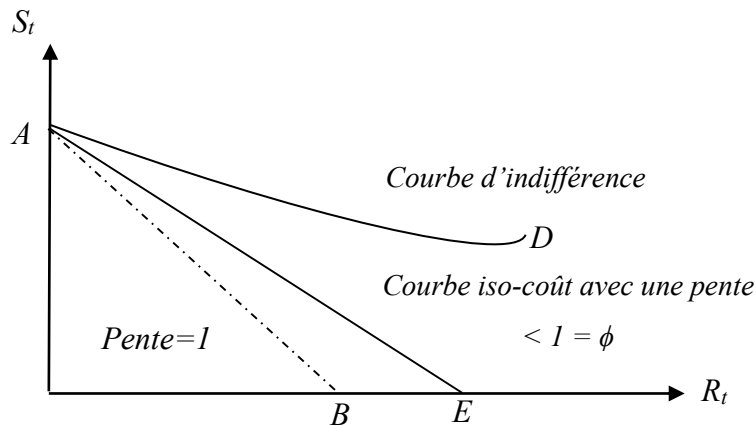
<sup>731</sup> Dans le cas où  $\omega > 1$ , le participant sera considéré comme ayant une attirance pour le risque.



contribution devient nécessairement inférieure à la valeur espérée ( $\phi$ ). Lorsque le salarié est averse au risque ( $\omega < 1$ ), même si l'employeur est indifférent ( $\omega = 1$ ), le principe de neutralité ne tient plus. Le salarié et l'employeur ont des anticipations hétérogènes du risque en raison d'une attitude différente face à celui-ci. En relâchant cette hypothèse d'un marché parfait, il ne devient plus pertinent pour le salarié de verser une partie de son salaire dans un régime de retraite ou lui-même d'y cotiser (voir Figure 6).

Comme nous le verrons pour la fiscalité ci-après, une bonne gestion des risques s'avère fondamentale pour soutenir l'intérêt des régimes de retraite auprès des employeurs et des participants. Un meilleur contrôle des effets négatifs du risque ( $\phi$ ), notamment par une meilleure gouvernance, aura des impacts positifs sur la demande pour les régimes de retraite. Même s'il est impossible d'éliminer les risques, le développement d'un cadre efficace de gestion des risques constitue un enjeu pour la pérennité des régimes de retraite, qu'ils soient à cotisations déterminées ou à prestations déterminées.

**Figure 6. Non-neutralité du participant à la rente de retraite dans un marché financier incertain.**



David BLAKE, *Pensions Economics*, West Sussex, John Wiley & Sons Ltd., 2006, p. 54

*ii. Compte tenu de la fiscalité*

L'état de neutralité du salarié ne tient que dans un marché parfait. En présence d'imperfections du marché, multiples dans le monde réel, le salarié n'est pas indifférent à la composition de sa rémunération globale. Notamment, les risques associés aux régimes de retraite peuvent annihiler l'intérêt des salariés à renoncer à une portion de salaire pour y participer. D'autres imperfections peuvent venir compenser les effets négatifs de l'aversion vis-à-vis du risque. Selon Modigliani et Miller, la principale imperfection de marché systématique de la quasi-totalité des marchés financiers est le traitement fiscal inégal des formes de revenu. En matière de régimes de retraite, comme nous l'avons vu dans la partie préliminaire, la fiscalité demeure un moyen efficace pour promouvoir l'épargne-retraite.

Depuis 1917, le participant peut déduire de son revenu les contributions versées à un régime de retraite.<sup>732</sup> Également, les revenus de placement liés à ces cotisations s'accumulent à l'abri de l'impôt. En introduisant un avantage fiscal à l'investissement dans un régime de retraite, la valeur accumulée de 1 \$ investi dans un régime de retraite devient  $\kappa$  fois supérieure à celle de celui investi dans un compte en banque. Considérant qu'un salarié est imposé à un taux d'imposition marginal<sup>733</sup> supérieur pendant sa période active ( $\tau$ ) qu'à la retraite ( $\tau'$ ), le salarié profite de la différence entre ces deux taux d'imposition ( $\tau - \tau'$ ) en différant le paiement de l'impôt au moment où il perçoit sa rente de retraite.<sup>734</sup>

La valeur accumulée à la retraite de 1 \$ d'épargne dans un compte en banque est de  $(1 - \tau) (1+r (1 - \tau))^{R-t}$  alors que la valeur accumulée à la retraite de 1 \$ dans un régime de retraite est de  $(1-\tau') (1+r)^{R-t}$  où  $r$  est le taux de rendement fixe du compte et  $(R-t)$  le nombre d'années de service avant la retraite. La valeur accumulée du dollar investi dans le régime de retraite sera normalement toujours supérieure à celle de celui investi dans le compte en banque, à moins que le salarié ne soit pas imposable  $\tau = \tau' = 0$  %. Le Tableau 5 présente les valeurs du rapport entre les valeurs accumulées dans un régime de retraite et dans un compte en banque ( $\kappa$ ) pour certaines valeurs de  $\tau$ ,  $r$ ,  $R-t$  et un écart de 0,1 entre  $\tau - \tau'$ . Il ressort du Tableau 5 que plus les taux d'imposition marginaux du salarié et de

---

<sup>732</sup> Voir *supra*, sous-section Préliminaires.B.4, p. 33 et s.

<sup>733</sup> Le taux d'imposition marginal est le taux s'appliquant, pour un contribuable, à la dernière tranche de son revenu imposable. Voir L. MÉNARD & al., préc., note 666.

<sup>734</sup> Ce modèle mathématique est présenté par D. BLAKE, préc., note 709, p. 54-55.

rendement sont élevés, plus il est maintenant avantageux pour lui d'investir dans un régime de retraite.

<b>Tableau 5. Valeur accumulée à l'âge de la retraite (R) de 1 \$ épargné dans un régime de retraite par rapport à 1 \$ épargné dans un compte en banque.</b>				
Nombre d'années avant la retraite	Taux de rendement = 4 %		Taux de rendement = 8 %	
	Taux d'imposition marginal		Taux d'imposition marginal	
	$\tau = 0,2$	$\tau = 0,4$	$\tau = 0,2$	$\tau = 0,4$
10	1,22	1,36	1,31	1,58
20	1,32	1,59	1,52	2,12
30	1,42	1,86	1,76	2,87
40	1,53	2,17	2,05	3,89

Source: Alan S. BLINDER, *Private Pensions and Public Pensions : Theory and Fact*, Cambridge, NBER Working Paper Series No. 902, National Bureau of Economic Research, June 1982, p. 15.

Dans un marché financier où le salarié est averse au risque, le subside fiscal augmente ainsi la valeur marginale de 1 \$ de contribution de  $\phi\omega$  à  $\kappa\phi\omega$  où  $\kappa > 1$ . Une fiscalité avantageuse des régimes de retraite peut faire contrepoids aux risques assumés par les salariés en investissant une partie de leur salaire dans un régime de retraite. Dans la section préliminaire, il a été vu que la mise en place d'incitatifs fiscaux a été l'un des moteurs de promotion des régimes de retraite privés au Canada. Cet avantage en faveur des employeurs et des participants a favorisé l'éclosion d'une industrie de la retraite.

### **b. L'intégration de la théorie du salaire différé au droit**

La théorie économique du salaire différé s'est rapidement intégrée aux principes du droit du travail. Aux États-Unis, c'est en 1949, dans l'arrêt *Inland Steel Company vs.*

*National Labour Relations Board*<sup>735</sup>, qu'un tribunal reconnaît, pour une première fois, que les régimes de retraite constituent une condition de travail sujette obligatoirement à la négociation collective.<sup>736</sup> Ils acceptent subsidiairement que les revenus de retraite s'intègrent dans la rémunération globale des salariés. À partir de 1950, cet arrêt américain s'est ensuite incorporé à la pratique du droit du travail au Canada à la suite des négociations entre *Ford Motor Company* et la *United Auto Workers* pour le renouvellement de la convention collective.<sup>737</sup> Quelques années plus tard, au Québec, la *Loi sur les décrets de convention collective*<sup>738</sup> a aussi été modifiée pour refléter cette nouvelle tendance en droit du travail en autorisant l'insertion des clauses relatives à un régime de retraite dans les conventions collectives.<sup>739</sup> Avec la théorie du salaire différé, la rente de retraite émanant d'un régime privé n'est plus une gratuité laissée à la discrétion de l'employeur, mais un droit du salarié lié à sa relation avec son employeur.

Ce bouleversement du concept de régime de retraite trouve écho dans le Rapport Dupont sur lequel s'est appuyé le gouvernement pour proposer la LRSR. Dans son rapport, le Comité prend un appui clair sur la théorie du salaire différé pour fonder son analyse de la nature des régimes de retraite. L'on mentionne :

« Dans le passé, le régime de retraite contribuait à resserrer ces liens de subordination, mais aujourd'hui, il existe une tendance à mettre l'accent sur les droits et obligations des travailleurs. [...] »

---

<sup>735</sup> 170, F.2d 247 (7th Cir. 1948).

<sup>736</sup> *Id.*

<sup>737</sup> A. N. KAPLAN, préc., note 40, p. 39.

<sup>738</sup> *Loi modifiant la Loi sur de la convention collective*, (1962) 10-11 Élisabeth II, c. 42, art. 1 et 2.

<sup>739</sup> QUÉBEC, préc., note 55, p. 277.

En fait, les prestations de retraite sont pour l'employé du salaire différé, soit qu'il agisse de cotisations en argent, soit qu'il s'agisse de cotisations en services. L'employé a donné son adhésion pour que ce salaire différé lui revienne sous forme de rente à l'âge de la retraite. L'employeur retire dans le présent, l'employé retirera dans l'avenir. [...]

L'employeur touche immédiatement ses droits avec les services de son employé et une partie du salaire qu'il doit lui payer est tout simplement différée à titre de contribution à la caisse de retraite. Ses obligations envers l'employé sont en partie différées dans l'avenir. L'employé, pour sa part, sacrifie une partie de son salaire dans le présent pour l'obtention d'avantages futurs. Au contraire de l'employeur, l'intérêt de l'employé n'est pas dans le présent, mais dans l'avenir. (Nos soulignements)»<sup>740</sup>

Quelques années plus tard, les membres du comité de COFIRENTES+ partagent aussi cette conception des régimes de retraite. Ils estiment que l'efficacité des régimes supplémentaires de rente sous-tend que la rente de retraite devrait répondre, si possible, aux principes de la théorie du salaire différé.<sup>741</sup> Ils suggèrent notamment que LRSR devrait réduire les discordances entre les régimes supplémentaires de rente et la définition de la rente de retraite sous la théorie du salaire différé. La LRSR devrait ainsi être modifiée pour accroître la certitude de la rente différée en améliorant les garanties offertes par la loi sur la couverture, l'acquisition, l'immobilisation, la solvabilité, la transférabilité et la bonne gestion des caisses de retraite.<sup>742</sup>

Au cours des années 1980, il apparaît toutefois rapidement que la théorie du salaire différée constitue un cadre incomplet pour expliquer les régimes à prestations déterminées. Dans un régime à cotisations déterminées, la séparation conceptuelle entre la rémunération

---

<sup>740</sup> *Id.*, p. 281.

<sup>741</sup> COMITÉ D'ÉTUDE SUR LE FINANCEMENT DU RÉGIME DES RENTES DU QUÉBEC ET SUR LES RÉGIMES SUPPLÉMENTAIRES DE RENTES, *préc.*, note 186, p. 23.

<sup>742</sup> *Id.*, p. 23-25.

directe et différée s'applique aisément puisque l'employeur dépose, sous forme de cotisations, la portion du salaire visant à financer la retraite du salarié. Il s'agit normalement d'un pourcentage du salaire versé au cours d'une période donnée (ex. : 5 %). Dans un régime à prestations déterminées, la valeur des cotisations patronales n'est toutefois pas déterminable au moment de la formation du contrat. L'employeur promet une rente de retraite aux participants s'établissant en fonction du salaire et des années de service rendues. Comme le coût de cette promesse de rente pour un salarié n'est connu que lors de la retraite, il est impossible d'établir une cotisation fixe pour l'employeur. En fait, seule la cotisation des participants est établie en pourcentage fixe du salaire.

La théorie du salaire différée n'identifie pas clairement la portion différée de la rémunération pour les régimes à prestations déterminées. Elle ne précise pas si la promesse de rente ne vise que la rente de retraite ou si elle englobe également toutes les sommes versées à la caisse de retraite par l'employeur. À ce sujet, l'opinion est d'ailleurs partagée. Certains soutiennent que les salariés renoncent à une portion de salaire en échange d'une rente fixe à la retraite.<sup>743</sup> Ainsi, les participants ne peuvent prétendre à des droits de retraite dépassant la valeur actualisée des droits acquis. Pour d'autres, le droit des participants s'étend à toutes les cotisations versées par l'employeur au fonds de retraite pour financer la promesse de rente.<sup>744</sup>

---

<sup>743</sup> Norman P. STEIN, "Raiders of the Corporate Pension Plan: The Reversion of Excess Plan Assets to the Employer", (1986) 5 *American Journal of Tax Policy* 117, 153; Bernard L. ADELL, "Pension Plan Surpluses and the Law", in ONTARIO, *Task Force on Inflation Protection for Employment Pension Plans*, Toronto, Queen's Printer for Ontario, 1988, p. 238.

<sup>744</sup> Sur cette position, voir Eileen E. GILLESSE, "Pension Plans and the Law of Trusts", dans SOCIÉTÉ DU BARREAU DU HAUT-CANADA, *Estates : planing, administration and litigation*, Scarborough, Carswell, 1996, p. 210.

Sans égards au degré de solvabilité du régime, les versements de l'employeur à la caisse de retraite constituent du salaire différé.

En droit des régimes de retraite, cette question théorique a été largement débattue devant nos tribunaux sous l'angle de la propriété de l'excédent d'actif des caisses de retraite.<sup>745</sup> Depuis plusieurs années, cet épineux problème est déféré à la sphère contractuelle. Il appartient d'abord aux parties du régime à régler le partage d'un éventuel excédent d'actif et la prise de congés de cotisations. Comment les parties devraient-elles établir ce délicat partage? Pour ce faire, il faut mieux comprendre les régimes à prestations déterminées et ce qu'ils offrent financièrement à leurs participants. La théorie du salaire différée ne permet de présenter qu'une réponse partielle à cette question.

### **3. La théorie de la créance éventuelle**

Avant le début des années 70, la théorie micro-économique ne fait aucune distinction entre les différents actifs financiers risqués. Ainsi, d'un point de vue théorique, les régimes de retraite sont considérés comme un simple véhicule d'épargne, un actif financier comme d'autres (actions, obligations, etc.). Avec les travaux de Black et Scholes sur les options et les actifs contingents (ou conditionnels)<sup>746</sup>, la théorie financière est amenée à distinguer deux catégories d'actifs financiers : les actifs financiers simples et les actifs financiers

---

<sup>745</sup> Voir *supra* sous-section Préliminaires.F.2, p. 82 et s.

<sup>746</sup> Fisher BLACK & Myrton SCHOLES, « The Valuation of Options Contracts and a Test of Market Efficiency », (1972) *Journal of Finance*, 27(2): 399-417; Fisher BLACK & Myrton SCHOLES, « The Pricing of Options and Corporate Liabilities », (1973) *Journal of Political Economy*, 81(3): 637-659; Fisher BLACK & Myrton SCHOLES, « From Theory to a New Financial Product », (1974) *Journal of Finance*, 29(2): 399-412.



complexes.<sup>747</sup> Ces catégories d'actifs financiers se distinguent notamment en fonction des droits et obligations qu'ils confèrent à leurs détenteurs. Les actifs financiers simples se caractérisent par leur incondtionnalité, leur immédiateté ou leur caractère non différé. Il peut s'agir notamment d'une action (sans dividende) ou une obligation (sans coupon). À l'inverse, les seconds sont des actifs conditionnels ou contingents où tout ou partie des droits et obligations dans l'actif sous-jacent est différé comme une option d'achat ou de vente.

Sous la théorie du salaire différé, qui s'est établie comme le fondement économique des développements législatifs depuis l'arrêt *Inland Steel*, les régimes de retraite constituent des actifs financiers simples. En effet, cette théorie fait du régime de retraite privé un compte en banque dans lequel le participant dépose des cotisations patronales et personnelles. Cette conception théorique ignore les conditions contractuelles ou réglementaires s'appliquant droits et obligations des participants aux régimes. Par exemple, les droits des participants à une rente de retraite étaient habituellement conditionnels à des règles d'acquisition. Ce type de condition encourage la fidélisation des salariés. Or, selon la théorie du salaire différée, l'acquisition des droits de retraite devrait être immédiate. Sous la LSRS, un participant avait droit à une rente différée que (1) s'il a atteint l'âge de 45 ans et (2) s'il a complété une période de 10 ans de service continu auprès de son employeur ou a participé au régime pendant 10 ans.<sup>748</sup> Lorsqu'il cessait son service ou sa participation au régime avant de satisfaire ces deux conditions, il n'avait droit qu'au remboursement de la valeur actuelle de ses cotisations au

---

<sup>747</sup> R. COBBAUT, préc., note 240, p. 170.

<sup>748</sup> *Loi sur les régimes supplémentaires de rentes*, préc., note 186, art. 31.

régime.<sup>749</sup> Certains participants ne recevaient alors aucune rente de retraite de leur employeur. Ils perdaient une portion différée de leur salaire au profit de la caisse de retraite sans aucune compensation.<sup>750</sup>

Dans ce contexte, certains économistes proposent alors d'étudier les régimes de retraite avec une théorie qui respecte davantage la complexité de ces actifs financiers : la théorie des actifs contingents.<sup>751</sup> Selon cette approche, les régimes de retraite ne sont pas seulement un salaire différé; ils peuvent également offrir des mesures incitatives sous forme de compensation ou de protection pour le risque.<sup>752</sup> Pour comprendre ces mesures incitatives, il est nécessaire de connaître comment les gains sont répartis entre l'employeur et les participants. Aux fins de cette étude, nous nous limiterons à distinguer les régimes à cotisations déterminées des régimes à prestations déterminées.

#### **a. Le modèle théorique<sup>753</sup>**

Dans un marché parfait<sup>754</sup>, un employeur constitue un fonds de retraite pour y déposer les cotisations dues au titre du régime, elles forment l'actif du régime (A). Pour les régimes

---

<sup>749</sup> *Id.*, art. 37.

<sup>750</sup> Logue explique comment une option peut être créée à partir des règles d'acquisition de la rente. Voir D. E. LOGUE, préc., note 713.

<sup>751</sup> Walter BAGEHOT, "Risk and Reward in Corporate Pension Funds", *Financial Analysts Journal*, 28: 80-84; Willam F. SHARPE, "Corporate Pension Funding Policy", (1976) *Journal of Financial Economics*, 3: 183-193; D. E. LOGUE, *id.*; Robert MERTON, "Implicit labor contracts viewed as options: a discussion of "Insurance Aspects of Pensions", in David A. WISE (ed.), *Pensions, Labor and Individual Choice*, Chicago, University of Chicago Press, 1985, p. 343; David BLAKE, "Pension Schemes as Options on Pension Fund Assets: Implications for Pension Fund Management", (1998) *Insurance: Mathematics and Economics*, 23 (1998): 263-286.

<sup>752</sup> D. BLAKE, préc., note 709, p. 60.

<sup>753</sup> Pour cette sous-section, voir les études théoriques mentionnées à la note 751.

<sup>754</sup> Voir *supra*, note 727.

de retraite à cotisations déterminées, la valeur actualisée de la rente de retraite dépend seulement de la valeur des sommes qui seront accumulées dans la caisse de retraite (A). Les participants assument complètement les risques du marché financier. Pour les régimes de retraite à prestations déterminées, la valeur actualisée de la rente de retraite est indépendante de la valeur des sommes qui seront accumulées dans la caisse de retraite (A).<sup>755</sup> Dans ce cas, c'est l'employeur qui supporte les risques du marché financier. La valeur actualisée de la rente de retraite est égale à la promesse de rente formulée par l'employeur aux termes du régime de retraite (L). Lorsque la valeur de l'actif de la caisse est inférieure à la promesse de rente, il appartient à l'employeur de combler l'écart pour assurer le versement de la rente de retraite. En posant l'hypothèse que l'employeur est, en contrepartie, le titulaire d'un éventuel excédent d'actif, la valeur actualisée de la rente d'un régime de retraite à prestations déterminées est équivalente à une position longue dans l'actif de la caisse de retraite (A) et dans une option de vente sur l'actif de la caisse de retraite (P) ainsi qu'une position courte dans une option d'achat sur l'actif de la caisse de retraite (-C) avec un même prix d'exercice (L) :

$$PD = L = A + P - C$$

Comme la valeur d'un régime à cotisations déterminées est égale à la valeur de la caisse de retraite (A), il est possible, à l'aide de l'équation précédente, d'établir un lien direct entre le régime à cotisations déterminées et le régime à prestations déterminées :

$$PD = L = A + P - C = CD + P - C$$

---

<sup>755</sup> Le modèle ne tient pas compte d'éventuel défaut de solvabilité de l'employeur.

La valeur de l'assurance offerte par l'employeur dans un régime à prestations déterminées est égale à la différence entre les valeurs d'une option de vente et d'une option d'achat. La valeur de cette assurance n'est pas obligatoirement positive. Elle varie avec les valeurs des options d'achat (C) et de vente (P). Par ailleurs, il faut rappeler que cette égalité tient que si l'employeur détient les droits sur un éventuel excédent d'actifs. À défaut, la valeur du régime de retraite à prestations déterminées est majorée de la valeur de l'option d'achat (C) avec un prix d'exercice (L).

### **b. Les intérêts économiques des parties au contrat**

Ce modèle théorique permet d'effectuer une analyse plus approfondie des intérêts économiques des parties à un régime de retraite. Nous commençons par l'employeur pour ensuite nous intéresser aux participants et bénéficiaires.

#### *i. L'employeur*

Diverses raisons peuvent motiver les employeurs à instaurer un RCR au sein de son entreprise notamment (i) améliorer la sécurité de financière de ses employés; ou (ii) favoriser le recrutement de nouveaux employés en leur offrant une rente différée à la retraite.<sup>756</sup> Cependant, ce type de considérations, difficilement quantifiables, soulève des problèmes de modélisation mathématique. Le modèle d'évaluation des actifs contingents, comme d'autres modèles financiers ou actuariels, ne tient compte que des motivations économiques de l'employeur. Néanmoins, ce type de modèle offre des outils précieux pour développer

---

<sup>756</sup> Olivia S. MITCHELL, *Redesigning Public Sector Pensions in Developing Countries*, Pension Research Council Working Paper 2002–9. University of Pennsylvania.

certaines intuitions et mieux comprendre des produits financiers complexes. Il est ensuite possible de compléter nos analyses en considérant des intérêts autres que financiers qui présentent des limites calculatoires.

Dans un régime à cotisations déterminées (CD), la valeur actuarielle actualisée de la rente de retraite n'est fonction que des actifs financiers de la caisse de retraite.

$$CD = A$$

Ainsi, l'employeur ne supporte pas directement les risques financiers de la gestion de la caisse de retraite. Comme il n'a pas, par ailleurs, l'obligation d'assurer le provisionnement du régime de retraite, il n'est pas directement responsable de la performance du régime. Dans ce contexte, les intérêts financiers de l'employeur consistent essentiellement en des considérations managériales qui ne sont pas captées par la modélisation financière. Cependant, il ne faudrait pas conclure que l'employeur n'a aucun intérêt à veiller à la santé financière du régime. L'employeur a toujours un intérêt financier, même s'il est parfois indirect, à la bonne gestion de la caisse de retraite. En effet, si la caisse de retraite est en situation financière difficile, les participants peuvent toujours exercer sur lui des pressions pour qu'il hausse ses cotisations à la caisse de retraite.

Dans un régime à prestations déterminées, la valeur actuarielle actualisée des rentes ne dépend pas seulement de la valeur des actifs de la caisse (A). S'ajoute à la valeur de A, la valeur d'une option de vente européenne sur l'actif (A) correspondant à la valeur de la promesse de l'employeur de garantir le provisionnement du régime (P). Cette option de vente sous-entend que l'employeur est solvable, qu'il dispose de ressources financières suffisantes

pour pallier à un déficit de solvabilité du régime. En d'autres termes, P ne tient pas compte du risque de défaut de l'employeur :

$$PD = A + P$$

L'intérêt financier de l'employeur est de minimiser la valeur de P, c'est-à-dire de limiter la valeur d'assurance offerte aux participants. En minimisant P, l'employeur limite les possibilités de se voir contraint de verser à la caisse de retraite des cotisations spéciales pour combler un déficit actuariel.<sup>757</sup> Toutefois, lorsque l'employeur est titulaire de l'excédent d'actif, la valeur de P est diminuée de la valeur d'une option d'achat européenne sur l'actif (C) :

$$PD = A + P - C$$

Dans ce cas, l'employeur souhaite aussi maximiser la valeur de C. En la maximisant, il augmente la valeur de l'excédent d'actif qu'il pourrait retirer à la terminaison du régime.

Selon les travaux de Black-Scholes sur l'évaluation des options, la valeur des options d'achat (C) et de vente (V) européennes répond aux équations suivantes :

$$C = A_0 N(d_1) - P e^{-rt} N(d_2)$$

$$V = P e^{-rt} N(-d_2) - A_0 N(-d_1) \text{ où}$$

$$d_1 = \frac{\ln(S_0/X) + (r + \sigma^2)t}{\sigma\sqrt{t}}$$

$$d_2 = d_1 - \sigma\sqrt{t}$$

---

<sup>757</sup> LRCR, art. 126 et s. Voir également *infra*, la sous-section II.B.3, p. 134 et s.

Cette version des formules de Black-Scholes sous-tend que seul l'actif suit un processus aléatoire. Toutefois, dans un régime de retraite à prestations déterminées, le passif du régime, ou la promesse de rente, suit aussi un processus stochastique. Il est donc préférable de considérer les options C et P comme des options d'échange au lieu de simples options européennes.<sup>758</sup> Les options d'échange peuvent également s'évaluer à partir des équations de Black-Scholes en y apportant quelques modifications pour tenir compte de la volatilité du sous-jacent<sup>759</sup> :

$$C = A_0 e^{-r_A t} N(d_1) - P e^{-r_P t} N(d_2)$$

$$V = P e^{-r_P t} N(-d_2) - A_0 e^{-r_A t} N(-d_1) \quad \text{où}$$

$$d_1 = \frac{\ln(S_0/X) + (r_P - r_A + \sigma^2)t}{\hat{\sigma}\sqrt{t}}$$

$$d_2 = d_1 - \hat{\sigma}\sqrt{t}$$

$$\hat{\sigma} = \sqrt{\sigma_A^2 + \sigma_P^2 + 2\rho\sigma_A\sigma_P}$$

Il ressort de ces équations que l'employeur a intérêt à faire augmenter la valeur de l'actif pour faire diminuer la valeur de V et augmenter celle de C. Les valeurs des options d'achat et de vente varient de façon opposée avec un accroissement de la valeur de l'actif.

---

<sup>758</sup> D. BLAKE, préc., note 751.

<sup>759</sup> Voir à ce sujet: William MARGRABE, "The Value of an Option to Exchange One Asset for Another", (1978) *Journal of Finance* 33: 177-186; Stanley FISHER, "Call Option Pricing When the Exercise Price is Uncertain, and the Valuation of Index Bond", (1978) *Journal of Finance* 33: 169-176; Mark RUBINSTEIN, "One for Another", (1991) *RISK*: 30-32.

L'augmentation de l'actif de la caisse de retraite peut se réaliser par des cotisations (patronales et salariales) plus importantes au régime, mais elle peut aussi s'effectuer par une majoration du taux de rendement. Cependant, la relation risque-rendement indique qu'une hausse du taux de rendement exige une augmentation du risque ou de la volatilité de l'actif. Or, les formules de Black-Scholes démontrent qu'une hausse de la volatilité de l'actif entraîne à la fois une augmentation de la valeur de l'option d'achat et de vente, ce qui n'est pas, *a priori*, la volonté de l'employeur. Intuitivement, ce résultat s'explique par le fait qu'une hausse de la volatilité augmente la probabilité que la valeur de l'actif prenne des valeurs extrêmes positives ou négatives. Une augmentation du budget de risque peut conduire à des gains plus importants, mais aussi à des pertes plus importantes.

Dans ces circonstances, un employeur peut-il avoir un avantage à augmenter le risque de l'actif de la caisse de retraite? Lorsque l'employeur est lourdement endetté, la valeur de la promesse de rente diminue puisque la solvabilité de l'employeur diminue en raison de l'incertitude entourant sa capacité à remplir ses engagements.<sup>760</sup> La valeur de la garantie offerte par l'employeur devient nulle. En fait, c'est l'employeur qui se retrouve à bénéficier d'une option de vente sur l'actif de la caisse (A).<sup>761</sup> La valeur contractuelle d'un régime à prestations déterminées devient :

$$PD = A - P$$

---

<sup>760</sup> Voir Jack L. TREYNOR, "The Principles of Corporate Pension Finance", (1977) *Journal of Finance* 32(2): 627-638.

<sup>761</sup> *Id*; W.F. SHARPE, préc., note 751.



L'employeur a alors intérêt à augmenter le niveau de risque du régime pour diminuer la valeur de ses cotisations au régime et, s'il est titulaire de l'excédent d'actif, bénéficiaire d'un surplus majoré. En effet, considérant sa situation financière difficile, si la valeur de l'actif diminue et la valeur de l'option de vente sur l'actif du régime augmente, l'employeur peut toujours opter pour la faillite volontaire.<sup>762</sup>

*ii. Les participants*

Les participants ont toujours un intérêt direct à la bonne gestion de la caisse de retraite. L'affectation de la fiducie de retraite vise précisément à leur accorder un revenu sous forme de rente viagère à la retraite.<sup>763</sup> De la même façon que l'employeur, l'intérêt financier des participants varie avec le type de régime de retraite. Dans un régime à cotisations déterminées, les participants, comme l'employeur, souhaitent que l'actif de la caisse de retraite (A) s'accroisse rapidement pour profiter d'une rente de retraite qu'il leur permet de subvenir à leurs besoins. Cependant, le groupe des participants présente, en principe, davantage d'aversion pour le risque. Le participant est conscient qu'une augmentation du niveau de risque peut conduire à une augmentation importante de l'actif, mais aussi à une perte significative. Dans un régime à prestations déterminées, la situation des participants est plus nuancée. Le régime étant garanti par l'employeur, les participants bénéficient d'une certaine protection contre les fluctuations financières de l'actif du régime. Cette garantie

---

<sup>762</sup> Joao F. COCCO & Paolo F. VOLPIN, "Corporate Governance of Pension Plans: The U.K. Evidence", (2007) *Financial Analysts Journal* 63(1): 70-83, p. 71; David C. WEBB, "Sponsoring Company Finance, Investment and Pension Plan", (2007) *The Economic Journal* 117(520): 738-760.

<sup>763</sup> LRCR, art. 6.

entraîne toutefois un nouveau risque pour les participants : celui de l'insolvabilité de l'employeur. En cas de faillite de l'employeur, la valeur de P, l'option de vente sur l'actif de la caisse de retraite, peut se réduire à rien ou presque.

La garantie de l'employeur n'a pas effet d'éliminer l'intérêt des participants à la bonne gestion du régime. Outre la possibilité de l'insolvabilité de l'employeur, dans un régime à prestations déterminées, les participants peuvent profiter d'une majoration de l'actif par une redistribution de l'excédent d'actif. En cours d'administration du régime, lorsque l'actuaire détermine l'existence d'un surplus d'actif, les parties du régime peuvent, en certaines circonstances, convenir d'une bonification de la rente de retraite.<sup>764</sup> En cas de terminaison, s'il y a un excédent d'actif, il est aussi remis aux participants et bénéficiaires, sauf stipulations ou ententes contraires.<sup>765</sup>

Il faut enfin souligner que cette modélisation présente une limite importante, soit celle posant l'hypothèse que le groupe des participants est homogène. Or, il peut se diviser en plusieurs sous-groupes qui ne présentent pas toujours des intérêts convergents :

- **les participants actifs** : les participants payant une cotisation ou pour lequel une cotisation est versée par l'employeur.
- **les participants inactifs (ou les retraités)** : les participants au régime qui ont pris leur retraite et reçoivent une rente du régime.

---

<sup>764</sup> Voir *infra*, la sous-section 2.B.4.a, p. 134 et s.

<sup>765</sup> Voir *infra*, la sous-section 2.B.4.b, p. 134 et s.

- **les bénéficiaires** : les personnes qui n'ont jamais participé au régime, mais qui ont droit à des prestations d'un régime.
- **les participants ayant acquis un droit**<sup>766</sup> : les participants qui ont quitté le régime, mais qui conservent un droit de rente lorsqu'ils atteindront l'âge de la retraite.

Lorsque nous aborderons le devoir d'honnêteté et de loyauté du comité de retraite, nous verrons que les intérêts entre les participants et bénéficiaires ne sont pas toujours convergents.<sup>767</sup> Des conflits d'intérêts existent également entre les différents types de participants et bénéficiaires.

## **B. La position contractuelle des principaux : le contrat de régime de retraite**

Une compréhension de la relation d'agence multiple impliquant l'employeur, les participants et le comité de retraite exige de saisir les droits et obligations des parties au contrat de régime de retraite. Le contrat de régime de retraite fixe l'essentiel de la relation entre l'employeur et les participants et bénéficiaires. Il est, bien sûr, impossible de faire une étude exhaustive de ce contrat. Pour nos besoins, nous nous concentrerons donc sur quelques dispositions impératives de la LRCR qui déterminent les droits relatifs à la rente, les cotisations au régime, le financement des régimes à prestations déterminées et les droits sur l'excédent d'actif. Il s'agit d'éléments essentiels pour identifier les règles du jeu sur les

---

<sup>766</sup> LRCR, art. 69; *Loi modifiant la Loi sur les régimes complémentaires de retraite et d'autres dispositions législatives*, 2000, ch. 41. Une fois qu'il a adhéré au régime, l'acquisition d'un droit de retraite est immédiate et complète (LRCR, art. 34).

<sup>767</sup> Voir sous section II.E.1.a.ii, p. 134 et s.

paiements associés au contrat. Les dispositions relatives à l'administration du régime, au cœur de cette seconde partie, seront présentées à la sous-section E et feront l'objet d'une analyse particulière et détaillée.

Avant de traiter de ces règles, quelques remarques préliminaires s'imposent. La mise en place d'un régime de retraite au sein d'une entreprise n'est pas obligatoire. Cette décision économique importante relève d'abord de l'employeur. D'une part, le consentement de l'employeur à cotiser à la caisse de retraite est une condition essentielle à la formation d'un contrat de régime de retraite.<sup>768</sup> Comme tout contrat, la conclusion d'un contrat de régime de retraite répond au principe du consensualisme, c'est-à-dire qu'il requiert un échange de consentements valide entre les parties.<sup>769</sup> D'autre part, l'enregistrement d'un régime nécessite aussi un consentement exprès et écrit de l'employeur aux obligations lui incombant aux termes du régime.<sup>770</sup> Ainsi, un syndicat peut agir seul à titre de constituant du régime, mais il ne peut enregistrer celui-ci sans l'approbation de l'employeur.

De la constitution jusqu'à l'enregistrement du régime, l'employeur est un protagoniste incontournable qui, bien souvent, dicte même les termes du régime de retraite. Dans un contexte de relations individuelles de travail, le texte du régime de retraite est habituellement rédigé unilatéralement par l'employeur.<sup>771</sup> L'exercice de la liberté

---

<sup>768</sup> LRCR, art. 6.

<sup>769</sup> C.c.Q., art. 1385; J.-L. BAUDOUIN, préc., note 719, p. 73; Véronique RANOUIL, *L'autonomie de la volonté – Naissance et évolution*, Paris, P.U.F., 1980, p. 72.

<sup>770</sup> LRCR, art. 24(2)(3°). Le comité de retraite peut également fournir une attestation spécifiant « qu'il a obtenu ce consentement de l'employeur et qu'il peut le présenter à la Régie sur demande ».

<sup>771</sup> *Association provinciale des retraités d'Hydro-Québec c. Hydro-Québec*, 2005 QCCA 304, par. 42 et 43.

contractuelle par le salarié se limite à adhérer ou non au régime, sans la possibilité d'en négocier les dispositions contractuelles.<sup>772</sup> Outre la protection offerte par la LRQR, les salariés sont alors tributaires de la bonne foi de l'employeur, qui lui seul peut s'assurer que les termes du régime de retraite seront équitables pour les deux parties.<sup>773</sup> Dans ce cas, le régime de retraite est un contrat d'adhésion auquel s'appliquent certaines règles d'interprétation spécifiques prévues au Code civil.<sup>774</sup> En milieu syndiqué, le contrat de régime de retraite s'intègre à la convention collective.<sup>775</sup> Son contenu est alors sujet à la négociation collective entre l'employeur et le syndicat, comme les autres conditions de travail des salariés.<sup>776</sup>

Dans la section suivante, les principaux droits et obligations des parties à un régime de retraite sont présentés succinctement. Il y est fait état (1) des droits relatifs à la rente; (2) de l'obligation de cotiser; (3) du financement des régimes à prestations déterminées; (4) des droits sur l'excédent d'actif ou la créance résiduelle.

---

<sup>772</sup> *T.S.C.O. of Canada Ltd. c. Châteauneuf*, préc., note 133.

<sup>773</sup> *Schmidt c. Air Products*, préc., note 292, 646.

<sup>774</sup> Voir C.c.Q., art. 1379, 1432, 1435, 1436 et 1437; *Association provinciale des retraités d'Hydro-Québec c. Hydro-Québec*, préc., note 771, par. 42.

<sup>775</sup> *Association provinciale des retraités d'Hydro-Québec c. Hydro-Québec*, *id.*, par. 43, *Hémond c. Coopérative fédérée du Québec*, [1989] 2 R.C.S. 962, p. 975; *Dayco (Canada) Ltd. c. T.C.A.-Canada*, [1993] 2 R.C.S. 230.

<sup>776</sup> La négociation collective peut aujourd'hui porter sur toutes conditions de travail qui ne sont pas contraires à l'ordre public ou prohibées par la loi (*Code du travail*, L.R.Q., chapitre C-27, art. 62). Sur la signification des termes « conditions de travail », voir notamment F. MORIN, J.-Y. BRIÈRE et D. ROUX, préc., note 39, p. 1016 et s.

## 1. Les droits relatifs à la rente

Les différents droits des participants rattachés au versement de la rente sont normalement prévus au texte du régime de retraite. Les parties sont, en principe, libres de fixer les termes et conditions du droit à la rente des participants. Cependant, le régime doit respecter les normes minimales établies par la LRCR; une loi d'ordre public de protection qui limite le droit des parties de prévoir au régime des dispositions moins avantageuses que celles prévues par elle.<sup>777</sup> Cela n'empêche toutefois pas de prévoir des conditions plus favorables pour les participants.<sup>778</sup> Il n'est pas possible de reprendre ici l'ensemble des dispositions pertinentes de la LRCR, mais les principaux droits relatifs à la rente se résument comme suit<sup>779</sup> :

- **Admissibilité** : Lorsqu'un régime de retraite est offert par l'employeur, un salarié visé par le régime peut y adhérer si son salaire a été d'au moins 35 % du maximum des gains admissibles (« MGA ») ou s'il a effectué 700 heures de travail au cours de la dernière année civile.<sup>780</sup> La LRCR ne distingue pas les salariés à temps plein des employés à temps partiel. Le salarié devient aussi participant dès qu'il cotise ou que son employeur y cotise pour son compte.<sup>781</sup>

---

<sup>777</sup> LRCR, art. 5.

<sup>778</sup> *Id.*

<sup>779</sup> Pour un résumé de ces droits, voir le chapitre 9 « Lois sur les prestations de pension et jurisprudence », J.-P. ALBERT, préc., note 2, p. 278-296.

<sup>780</sup> LRCR, art. 34. Le régime peut prévoir des conditions plus favorables pour le salarié. Voir LRCR, art. 5 et 33(2°).

<sup>781</sup> LRCR, art. 33(1°).

- **Acquisition et immobilisation** : Depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2001, le participant à un régime de retraite privé acquiert un droit au titre du régime dès son adhésion.<sup>782</sup> Toutefois, même s'il acquiert ce droit, le participant devra, sauf exception, utiliser ce fonds qu'au moment de la retraite. Cette obligation du participant est communément désignée comme « l'immobilisation ». S'il cesse d'être actif ou quitte son emploi, il a alors droit au remboursement de la valeur de ses droits accumulés au régime. Ce remboursement s'effectue immédiatement si la valeur des droits ne dépasse pas le seuil de 20 % du MGA.<sup>783</sup>
- **Transférabilité** : Lorsqu'un participant quitte son emploi avant l'âge de la retraite, le régime peut ou non permettre le transfert de la valeur actualisée de ses droits de retraite à un autre véhicule de retraite (RPA, REER, CRI, FRV, FRR, FERR, etc.).<sup>784</sup> Le régime n'est pas tenu de prévoir un mécanisme permettant la transférabilité de la rente. À cet égard, la solution choisie pourra varier d'un régime à l'autre.
- **Âge de la retraite** : Le régime de retraite doit spécifier l'âge normal de la retraite, c'est-à-dire l'âge auquel un participant peut prendre sa retraite sans que sa rente ne soit réduite. L'âge normal de retraite ne peut être supérieur à 65 ans.<sup>785</sup> Advenant une retraite anticipée, la rente doit être au moins égale à la valeur actuarielle actualisée de

---

<sup>782</sup> Entre le 1<sup>er</sup> janvier 1966 et le 31 décembre 1989, les exigences d'acquisition et d'immobilisation étaient établies à 45 ans et dix (10) années de service continu ou de participation au régime (LRCR, art. 31). Lors de l'entrée en vigueur de la LRCR, ces conditions ont été modifiées pour deux années de participation au régime.

<sup>783</sup> LRCR, art. 66.

<sup>784</sup> LRCR, art. 98 et s.

<sup>785</sup> LRCR, art. 73.

la rente normale.<sup>786</sup> Le régime peut prévoir une formule de réduction moindre comme, par exemple, 3 % ou 5 % par année entre l'âge normal de la retraite et l'âge de la retraite.

- **Prestations de décès :** En cas de décès avant la retraite, la valeur actualisée des prestations acquises doit être versée au conjoint admissible<sup>787</sup>, au bénéficiaire désigné ou aux ayants droit. Suite à la retraite, la LRCR exige que la rente payable au conjoint survivant soit au moins de 60 % de la rente versée au participant. En l'absence de conjoint, la rente n'est pas due à la succession du participant.

## 2. L'obligation de cotiser au régime

### a. L'employeur

Un régime de retraite auquel l'employeur n'est pas tenu de cotiser n'est pas un régime soumis à l'application de la LRCR.<sup>788</sup> Si la cotisation du salarié est facultative, l'employeur est, pour sa part, tenu de cotiser au régime.<sup>789</sup> Dans un régime à cotisations déterminées, le régime précise le montant ou la méthode de calcul de la cotisation. Il peut s'agir d'un pourcentage fixe du salaire ou d'un montant fixe donné soit par année de service, soit par

---

<sup>786</sup> LRCR, art. 72.

<sup>787</sup> LRCR, art. 85. Le « conjoint admissible » est le conjoint, de même sexe ou de sexe différent, qui est lié au participant par les liens du mariage ou de l'union civile ou qui vit maritalement avec lui. En union de fait, le conjoint sera considéré comme vivant maritalement avec le participant s'il vit avec lui depuis trois ans ou depuis un an si, au moins, l'un d'eux est devenu parent d'un enfant au cours de cette période.

<sup>788</sup> LRCR, art. 2(1°).

<sup>789</sup> LRCR, art. 37. La LRCR prévoit néanmoins des circonstances particulières où l'employeur peut se soustraire de l'obligation de cotiser au régime.



heure travaillée.<sup>790</sup> Dans un régime à prestations déterminées, la cotisation patronale est déterminée par l'évaluation actuarielle du régime. Il relève de l'actuaire d'établir la cotisation d'exercice due au régime au titre des services effectués par exercice financier.<sup>791</sup> La cotisation patronale correspond alors à la différence entre la cotisation d'exercice et, s'il y a lieu, la cotisation salariale fixée au régime.<sup>792</sup> En corollaire de son obligation de garantir le financement du régime, l'employeur peut aussi être obligé de verser des cotisations supplémentaires lorsque le régime présente un déficit actuariel. Différentes situations peuvent donner lieu à un déficit actuariel : une modification au régime, un changement de méthodes ou d'hypothèses actuarielles, un écart entre les résultats prévus et réalisés, etc.

Depuis 2010, un employeur peut, en certaines circonstances, se libérer de cotisations patronales dues au régime en fournissant une lettre de crédit.<sup>793</sup> Cet instrument négocié auprès d'une institution financière offre l'opportunité pour l'employeur d'assumer une partie de ses obligations relatives à l'amortissement d'un déficit actuariel de solvabilité, jusqu'à concurrence de 15 % de la valeur du passif, en prenant un engagement irrévocable en faveur d'un régime de retraite.<sup>794</sup> Cette lettre de crédit est renouvelée automatiquement à son expiration pour une période d'un an, et par la suite, d'année en année à chaque date d'anniversaire de son expiration, à moins d'y mettre fin.

---

<sup>790</sup> J.-P. ALBERT, préc., note 2, p. 26.

<sup>791</sup> LRRCR, art. 38.

<sup>792</sup> LRRCR, art. 37-39.

<sup>793</sup> LRRCR, art. 42.1; RRRCR, c. R-15.1, r.1, art. 15.0.0.1 et s. Cette lettre de crédit est obligatoirement soumise aux lois du Québec et régie conformément aux *Règles et pratiques internationales relatives aux standby*, 1998, CCI, no° 590.

<sup>794</sup> LRRCR, art. 123 et 42.1.

## **b. Les participants**

Dans un régime complémentaire de retraite, le participant n'est pas obligatoirement obligé de contribuer au financement du régime.<sup>795</sup> Toutefois, les participants collaborent souvent avec l'employeur au financement du régime. Lorsqu'ils y cotisent, le régime de retraite est dit contributif.<sup>796</sup> En 2009, 76 % des régimes sous la surveillance de la Régie étaient contributifs représentant 93 % des participants à ceux-ci.<sup>797</sup> La cotisation du participant est alors égale au montant ou au pourcentage du salaire, prévu au régime, qu'il doit périodiquement verser. La perception des cotisations salariales est effectuée directement par l'employeur à partir des salaires versés aux participants. Les cotisations salariales, auxquelles peuvent s'ajouter des cotisations volontaires, doivent être versées, au plus tard le dernier jour du mois suivant leur perception, au compte de la caisse de retraite.<sup>798</sup>

## **3. Le financement des régimes à prestations déterminées ou le partage des risques de solvabilité**

Dans les régimes à prestations déterminées, un transfert des risques financiers s'opère des participants et bénéficiaires vers l'employeur par la promesse de l'employeur de garantir le versement d'une rente préétablie sur sa propre solvabilité. L'employeur veille à ce que le régime soit, en tout temps, entièrement financé ou en voie de l'être. Contrairement aux participants d'un régime à cotisations déterminées qui assument pleinement les risques

---

<sup>795</sup> LRCR, art. 6.

<sup>796</sup> LRCR, art. 8.

<sup>797</sup> RÉGIE DES RENTES DU QUÉBEC, *Régimes complémentaires de retraite – Statistiques de l'année 2009*, Québec, Régie des rentes du Québec, Décembre 2011, p. 25 (Tableau 10).

<sup>798</sup> LRCR, art. 43.

financiers de la caisse de retraite, les participants d'un régime à prestations déterminées n'assument eux que le risque d'insolvabilité de l'employeur.

La LRRCR, en matière de financement des régimes à prestations déterminées, a maintenu plusieurs principes fondamentaux élaborés sous la LRSR. L'évaluation de la santé financière du régime continue d'être confiée à un actuaire<sup>799</sup> qui est chargé d'établir le degré de solvabilité du régime selon deux approches : une base de permanence et une base de solvabilité.<sup>800</sup> Néanmoins, les règles sur le financement ont continué à évoluer, surtout depuis quelques années, alors que les régimes ont été fortement affectés par la fluctuation des marchés financiers.

La surveillance des régimes sous capitalisés a été considérablement resserrée. La LRRCR exige toujours, pour étudier la situation financière d'un régime que le comité de retraite procède à une évaluation actuarielle complète au moins une fois aux trois ans.<sup>801</sup> Cependant, s'il n'est pas à la fois solvable et capitalisé, une évaluation actuarielle complète doit être soumise à la Régie à la fin de chaque exercice financier.<sup>802</sup> Par ailleurs, même lorsqu'un régime est solvable, à la fin de chacun de ses exercices financiers pour lesquels il n'est pas tenu de soumettre une évaluation complète, depuis 2010, le régime doit aussi déposer, auprès de la Régie, une évaluation partielle du régime.<sup>803</sup> Lorsque le régime présente

---

<sup>799</sup> L'actuaire détient le titre de « fellow » de l'Institut canadien des actuaires. LRRCR, art. 3 (« actuaire »).

<sup>800</sup> Pour plus de détail sur les types d'évaluation actuarielle, nous référons le lecteur à William H. AITKEN, *A problem-solving approach to Pension Funding and Valuation*, 2<sup>e</sup> édition, Winsted, ACTEX Publishing, 1996.

<sup>801</sup> LRRCR, art. 118.

<sup>802</sup> *Id.*

<sup>803</sup> *Id.*

un déficit actuariel, l'employeur doit verser des cotisations supplémentaires pour combler la différence.<sup>804</sup> Elles visent, sur une période variant entre cinq et quinze ans, à amortir le déficit de la caisse de retraite. Ces cotisations s'ajoutent à celles que l'employeur doit verser pour le service courant.

Les dispositions encadrant le financement des régimes à prestations déterminées viennent à offrir aux participants et bénéficiaires une certaine protection contre l'insolvabilité de l'employeur. Dans un régime de retraite, la fiducie possède une créance sur l'actif de l'employeur.<sup>805</sup> En cas d'insolvabilité, l'administrateur peut s'adresser aux tribunaux pour récupérer les sommes dues. Toutefois, sous le *Code civil du Québec* ou la LRCR, il n'y a aucun statut particulier pour les créances liées à l'administration du régime de retraite. Elle ne bénéficie d'aucune priorité, hypothèque ou gage lui accordant un rang prioritaire sur l'actif de l'employeur.

En vertu de la *Loi sur la faillite et l'insolvabilité*<sup>806</sup> (ci-après, « **LFI** »), depuis 2008, la créance des régimes de retraite privés jouit, toutefois, d'une superpriorité lors de la faillite d'un employeur.<sup>807</sup> Cette priorité sur l'actif de l'employeur, ayant préséance sur les créanciers garantis, vise les cotisations non versées par l'employeur des participants et les cotisations patronales non versées ou, dans le cas d'un régime à prestations déterminées, la

---

<sup>804</sup> LRCR, art. 38 et 39.

<sup>805</sup> LRCR, art. 228. Cette dette est exigible dès la terminaison du régime. Toutefois, la RRQ peut autoriser l'employeur à étaler les versements sur une période d'au plus cinq ans (LRCR, art. 229 et 61).

<sup>806</sup> L.R.C., ch. B-3.

<sup>807</sup> LFI, art. 81.5 et 81.6; Ronald B. DAVIS, 'Is Your Defined-Benefit Pension Guaranteed', *IRPP Study*, No. 16, March 2011; Stephanie BEN-ISHAI, *Bankruptcy Reforms*, Toronto, Carswell, 2008, p. 100 et s.; Philippe H. BÉLANGER & Sylvain RIGAUD, *La réforme en matière d'insolvabilité: nouveautés et codification de pratiques existantes*, Cowansville, Yvon Blais, 2009, p. 28 et s.

différence entre la cotisation d'exercice et les cotisations salariales. Les dettes de l'employeur à l'égard d'un actif déficitaire ne sont pas visées par la superpriorité de la LFI. Le régime ne bénéficie que d'un statut de créancier ordinaire dans l'ordre de collocation de la faillite relativement à un déficit d'actif.

Sur le partage des risques des régimes à prestations déterminées, l'on ne peut conclure que les participants et bénéficiaires ne supportent aucun risque puisque la garantie offerte par l'employeur n'est pas complète et parfaite.<sup>808</sup> Ils assument en partie le risque d'insolvabilité de l'employeur.<sup>809</sup> Ils ne supportent pas complètement ce risque de solvabilité puisque les fonds sont accumulés dans le patrimoine de la fiducie, et non, celui de l'employeur. Cependant, l'employeur demeure néanmoins la partie qui subit directement les effets des fluctuations des marchés financiers qui affectent la santé financière du régime. Ce partage des risques devrait se refléter dans les principes guidant l'administration des régimes.

#### **4. Les droits sur l'excédent d'actif ou la créance résiduelle**

Considérant le partage des risques favorable aux participants et bénéficiaires d'un régime à prestations déterminées, il serait attendu que la LRCA attribue à l'employeur des droits prépondérants sur l'excédent d'actif du régime. Or, à moins de stipulations contraires au texte du régime ou dans une convention collective, les droits sur l'excédent d'actif appartiennent aux participants et bénéficiaires. Malgré qu'il supporte les risques financiers

---

<sup>808</sup> R.B. DAVIS, *id.*

<sup>809</sup> Au Canada, les cas récents des régimes de retraite des employés de Nortel et Abitibi-Bowater illustrent bien les limites de la promesse de rente des régimes à prestations déterminées.

du régime de retraite, l'employeur doit donc négocier ses droits sur l'excédent d'actif et les établir par contrat. En fait, l'employeur fait face à plusieurs contraintes quant à l'utilisation de l'excédent d'actif. Elles varient selon qu'il souhaite se prévaloir de certains droits pendant l'administration du régime ou lors de la terminaison du régime.

#### **a. Pendant l'administration du régime : le droit au congé de cotisation**

Dans le cas d'un régime en vigueur, l'utilisation de l'excédent d'actif peut s'effectuer par le biais d'un congé de cotisation de l'employeur ou d'une modification au régime bonifiant la promesse de rente pour les participants et bénéficiaires. Lors de l'enregistrement du régime, la LRCR exige, depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2001, que le régime de retraite circoncrive le droit de l'employeur d'utiliser l'excédent d'actif pour prendre un congé de cotisation<sup>810</sup> et, depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2010, pour acquitter la valeur d'engagements supplémentaires<sup>811</sup>.

Même s'il est autorisé à prendre une exonération de cotisation, l'employeur, par ailleurs, doit respecter plusieurs conditions prévues par la LRCR. Une exonération de cotisation est possible pour l'employeur que si le régime est solvable à la fois sur des bases de solvabilité et de capitalisation.<sup>812</sup> De plus, depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2010, l'employeur ne peut bénéficier d'un congé de cotisation que lorsque, selon l'approche de solvabilité, l'actif du régime est supérieur au passif augmenté de la provision pour écart défavorable.<sup>813</sup> Cette provision, correspondant à environ 7 % de l'actif du régime, vise à assurer aux caisses de

---

<sup>810</sup> L.Q., 2000, c. 41, art. 4; LRCR, art. 14(17°).

<sup>811</sup> L.Q., 2006, c. 42, art. 1; LRCR, art. 14(16.1°) et 14(17°).

<sup>812</sup> LRCR, art. 146.3.4.

<sup>813</sup> LRCR, art. 128 et 146.3.4.

retraite de régime à prestations déterminées un coussin suffisant pour limiter l'utilisation rapide de l'excédent d'actif.<sup>814</sup> La valeur exacte de cette provision est fixée par règlement à partir de la politique de placement du régime.<sup>815</sup> Il s'agit donc d'une mesure de contrôle du financement des régimes basée sur leur niveau de risque.

En l'absence de stipulations expresses à ce sujet, l'employeur ne peut prendre de congé de cotisation.<sup>816</sup> Il peut toutefois demander, le cas échéant, une modification confirmant ses droits sur l'excédent d'actif, en respectant des conditions particulières prévues par la loi.<sup>817</sup> L'employeur doit alors obtenir le consentement des participants actifs (ou de chaque association accréditée au sens du *Code du travail*<sup>818</sup>), des participants inactifs et des bénéficiaires.<sup>819</sup> Ce processus de confirmation demeure à l'initiative de l'employeur.<sup>820</sup> En agissant ainsi, l'employeur se soustrait aux risques de recours potentiels des intéressés quant à l'utilisation de l'excédent d'actif en cours d'administration du régime.<sup>821</sup>

Pour financer des engagements supplémentaires avec l'excédent d'actif, une modification du régime est nécessaire et sujette au consentement écrit de l'employeur. Les participants ne peuvent eux-mêmes changer les termes du régime. Une bonification peut

---

<sup>814</sup> Lyne DUHAIME, *Les aspects juridiques des régimes de retraite*, Montréal, Publications CCH, 2011, p. 140.

<sup>815</sup> Voir RRCR, art. 60.1 et s.

<sup>816</sup> *Schmidt c. Air Products*, préc., note 292; *T.S.C.O. of Canada Ltd. c. Châteauneuf*, préc., note 133.

<sup>817</sup> LRCR, art. 146.4 et s.

<sup>818</sup> L.R.Q., ch. C-27.

<sup>819</sup> LRCR, art. 146.5.

<sup>820</sup> *Id.*

<sup>821</sup> L. DUHAIME, préc., note 814, p. 147.

prendre la forme d'une majoration du taux d'accumulation de la rente, d'un ajout de prestations accessoires ou d'une diminution de l'âge normal de la retraite. En plus des formalités régulières, une telle modification doit respecter un principe d'équité entre les groupes de participants (actifs, retraités, bénéficiaires).<sup>822</sup> Ce principe d'équité réfère notamment à l'évolution du régime, aux modifications antérieures, à l'origine de l'excédent d'actifs, l'utilisation faite des précédents excédents d'actifs, les caractéristiques des prestations et des rentes du régime.<sup>823</sup> Une telle modification peut également s'effectuer par la procédure de confirmation des droits de l'employeur.<sup>824</sup>

#### **b. En cas de terminaison**

Lors de la terminaison d'un régime, l'excédent d'actif est attribué, par défaut, aux participants du régime.<sup>825</sup> Si l'employeur souhaite être désigné comme titulaire de l'excédent d'actif, il faut le prévoir expressément au régime.<sup>826</sup> Depuis 2001, la LRCR prévoit que tout nouveau régime doit indiquer la répartition des droits sur l'excédent d'actif entre les parties.<sup>827</sup>

---

<sup>822</sup> LRCR, art. 14(16.1°), 14(17°), 21.1, 146.3(1); J.-P. ALBERT, préc., note 2, p. 299. Cette modification à la LRCR fait notamment suite à l'arrêt *Association provinciale des retraités d'Hydro-Québec c. Hydro-Québec*, préc., note 771. Voir également REGIE DES RENTES DU QUEBEC, « De nouvelles mesures en matière de financement et d'administration », *La Lettre Express*, Québec, Régie des rentes du Québec, 7 février 2007 ; REGIE DES RENTES DU QUEBEC, « Précisions à propos du principe d'équité », *La Lettre Express*, Québec, Régie des rentes du Québec, 24 janvier 2008.

<sup>823</sup> LRCR, art. 146.3(3).

<sup>824</sup> LRCR, art. 146.5 et s.

<sup>825</sup> *Syndicat national des salariés des outils Simonds c. Elger Manufacturing Canada Inc.*, DTE 95T-356; *T.S.C.O. of Canada Ltd. c. Châteauneuf*, préc., note 133.

<sup>826</sup> LRCR, art. 14.

<sup>827</sup> LRCR, art. 14(16°).



Lorsqu'un rapport actuariel de terminaison détermine un éventuel excédent d'actif, l'employeur doit, dans un délai de 150 jours, faire parvenir au comité de retraite et à la Régie un projet d'entente sur l'excédent d'actif.<sup>828</sup> Après ce délai, l'employeur, qui n'a pas soumis de projet d'entente, est réputé avoir renoncé à tout droit sur l'excédent d'actif.<sup>829</sup> En cas de conflit entre les parties, la LRCR prévoit un recours à l'arbitrage.<sup>830</sup> Il appartiendra alors à l'arbitre de déterminer qui aura droit au surplus d'actif et, s'il y a un partage, la proportion respective de chacune des parties.<sup>831</sup>

Il est à noter qu'aucune modification ne peut porter sur l'attribution de l'excédent d'actif en cas de terminaison.<sup>832</sup> Ainsi, pour les régimes de retraite qui ont été enregistrés avant 2001, il est interdit de modifier le régime pour fixer ou clarifier les droits des parties quant à la répartition d'un surplus d'actif final. Elles doivent suspendre toute entente jusqu'à la terminaison effective du régime.

Bien que l'attribution de la créance résiduelle du régime à prestations déterminées relève toujours principalement de la sphère contractuelle, la LRCR prévoit multiples restrictions qui limitent la liberté des parties. Elle vise toujours la protection des droits des participants et bénéficiaires. Dans l'élaboration d'une structure de gouvernance efficace, ces limites doivent être considérées attentivement. Même si l'on attribue des droits à l'employeur

---

<sup>828</sup> LRCR, art. 230.1 et 230.2.

<sup>829</sup> LRCR, art. 230.3. Toutefois, si le régime est établi par une convention collective, la LRCR prévoit un recours à l'arbitrage.

<sup>830</sup> LRCR, art. 243.1 et s. L'article 243.2 LRCR prévoit une compétence exclusive des arbitres pour toute question relative à l'attribution d'un excédent d'actif.

<sup>831</sup> L. DUHAIME, préc., note 814.

<sup>832</sup> LRCR, art. 21.2.

sur la créance résiduelle, ils ne pourront être exercés qu'à l'intérieur du cadre restreint de la LRCR.

### **C. La relation contractuelle avec le gestionnaire de l'actif du régime**

Tel que présenté précédemment, entre le régime de retraite et le gestionnaire de portefeuille, la gestion déléguée de l'actif soulève des problèmes d'agence. Cette relation, caractérisée par une forte asymétrie d'information, présente des aléas éminents pouvant prendre la forme de risque de loyauté, d'incompétence ou de négligence.<sup>833</sup> À cet égard, l'environnement légal et réglementaire offre une protection minimale pour contrôler ces risques. Ces protections proviennent de différentes sources du droit et sont habituellement complétées par des dispositions contractuelles. Nous concentrerons toutefois nos propos sur les sources légales et réglementaires applicables au contrat de gestion de portefeuille d'une caisse de retraite.

Le gestionnaire de portefeuille, qui exerce des activités de conseil et de courtage en valeurs mobilières, est d'abord encadré par la LVM. Le contrat de gestion de portefeuille est toutefois également soumis aux règles générales sur les obligations prévues au *Code civil du Québec*.<sup>834</sup> Selon la nature de ce contrat, il peut également être régi par d'autres dispositions

---

<sup>833</sup> Raymonde CRÊTE, Marc LACOURSIÈRE & Cinthia DUCLOS, « La rationalité du particularisme juridique des rapports de confiance dans les services de conseils financiers et de gestion de portefeuille », (2009) 39 *Revue générale de droit* 523-580, 546.

<sup>834</sup> C.c.Q., art. 1377(1); *Doré c. Verdun*, [1997] 2 R.C.S. 862, 874, 1997 CanLII 315 (CSC), par. 16. Voir aussi Jean-Maurice BRISSON, « Le Code civil, droit commun ? », dans *Le nouveau Code civil : interprétation et application – Les Journées Maximilien-Caron*, 1992, Montréal, Thémis, 1993, p. 293.

particulières du Code s'appliquant à certains contrats nommés. Pour identifier les règles applicables, il importe de qualifier juridiquement la nature du contrat de gestion de portefeuille.<sup>835</sup> Au-delà des dispositions contractuelles, le contrat intègre d'autres obligations découlant de sa nature, des usages, de l'équité ou de la loi.<sup>836</sup> L'exercice de qualification permet de circonscrire le contenu obligationnel du contrat de gestion de portefeuille d'une caisse de retraite.<sup>837</sup> Toutefois, avant de qualifier le contrat, il importe d'énoncer les règles particulières prévues par la LRRCR s'appliquant à la relation entre le comité de retraite et d'autres intervenants à l'administration du régime, dont le gestionnaire de portefeuille.

## **1. Les particularités de la gestion de l'actif d'un régime de retraite**

Dans un régime de retraite, le comité de retraite est l'organe auquel la LRRCR confie l'administration de la caisse de retraite.<sup>838</sup> Il peut néanmoins déléguer tout ou partie de ses pouvoirs ou se faire représenter par un tiers pour un acte déterminé.<sup>839</sup> La gestion de l'actif de retraite est une fonction habituellement confiée à un ou des gestionnaire(s) de portefeuille. Celui-ci gère l'actif en respectant la politique du placement établi par le comité de retraite.<sup>840</sup>

---

<sup>835</sup> C.c.Q., art. 1377(2).

<sup>836</sup> C.c.Q., art. 1434; MINISTÈRE DE LA JUSTICE, *Le Code civil du Québec : Commentaires du ministre de la Justice*, Publications du Québec, 1993, p. 869-870.

<sup>837</sup> Voir Paul-André CRÉPEAU, « Le contenu obligationnel d'un contrat », (1965) 43 *R. du B. Can.* 1; Paul-André CRÉPEAU, « Des régimes contractuels et délictuels de responsabilité civile en droit canadien », (1962) 43 *R. du B.* 501.

<sup>838</sup> LRRCR, art. 6, 147, 150 et 168.

<sup>839</sup> LRRCR, art. 152.

<sup>840</sup> LRRCR, art. 169 et 170.

### a. La délégation de pouvoir du comité de retraite au gestionnaire

En principe, les règles de l'administration du bien d'autrui ne permettent pas la délégation de pouvoir; c'est le principe de la non-délégation.<sup>841</sup> La charge de fiduciaire présente un caractère *intuitu personae*; elle repose sur un lien de confiance.<sup>842</sup> Il est attendu de l'administrateur qu'il exerce lui-même les pouvoirs qui lui ont été confiés. Si le fiduciaire souhaite déléguer de ses pouvoirs, il doit le faire en faveur d'un cofiduciaire qui est lui aussi débiteur d'une obligation de loyauté en faveur du bénéficiaire.<sup>843</sup> Il assume également les mêmes responsabilités puisque les fiduciaires sont solidairement responsables de leur administration.<sup>844</sup> Seule atténuation à ce principe, la délégation en faveur d'un tiers est autorisée pour des actes spécifiques.<sup>845</sup>

Sous la LRCR, le comité de retraite peut non seulement se faire représenter pour un acte déterminé, mais aussi déléguer tout ou partie de ses pouvoirs.<sup>846</sup> Elle permet également, si elle est prévue dans l'acte de délégation, la sous-délégation en tout ou en partie.<sup>847</sup> Cependant, pour éviter de rompre avec le principe de non-délégation de l'administration du bien d'autrui, celui qui exerce des pouvoirs délégués assume les mêmes obligations et la même responsabilité que le comité de retraite.<sup>848</sup> Il en va de même pour les prestataires de

---

<sup>841</sup> C.c.Q., art. 1337; J. BEAULNE, préc., note 27, p. 306-307; M. CANTIN-CUMYN, préc., note 233, p. 240.

<sup>842</sup> M. CANTIN-CUMYN, *id.*, p. 239.

<sup>843</sup> C.c.Q., art. 1309.

<sup>844</sup> C.c.Q., art. 1334.

<sup>845</sup> C.c.Q., art. 1337; J. BEAULNE, préc., note 27, p. 306-307.

<sup>846</sup> LRCR, art. 152(1).

<sup>847</sup> LRCR, art. 152(2).

<sup>848</sup> LRCR, art. 153. La loi américaine ERISA fait de ces intervenants à la gestion du régime des fiduciaires.

services ou les représentants qui exercent un pouvoir discrétionnaire du comité.<sup>849</sup> Les devoirs et responsabilités du comité de retraite feront l'objet d'une section particulière (E) à la présente partie.

Depuis 2006, la LRCR prévoit explicitement qu'il appartient au comité de retraite de choisir et d'engager ses délégataires, représentants et prestataires de services.<sup>850</sup> Auparavant, la désignation de certains d'entre eux pouvait relever de l'employeur, tel le choix de l'actuaire du régime. Cette situation avait d'ailleurs été dénoncée par le Comité d'expert sur la gouvernance de régime de retraite estimant que l'administrateur du régime devrait être libre de choisir l'actuaire qui se chargera de faire l'évaluation actuarielle.<sup>851</sup>

Il découle du pouvoir des comités de retraite de recruter les intervenants à l'administration du régime certaines responsabilités.<sup>852</sup> D'une part, le comité de retraite répond de ceux-ci lorsqu'il n'était pas autorisé à procéder à l'engagement du délégataire, du prestataire de service ou du représentant. D'autre part, s'il était autorisé à le faire, le comité de retraite est responsable du soin avec lequel il a choisi ce tiers et lui a donné ses instructions. Ces responsabilités expliquent la nécessité pour le comité de retraite d'établir, dans son règlement intérieur, un processus rigoureux pour encadrer ses relations contractuelles avec les intervenants à la gestion de la caisse de retraite.<sup>853</sup>

---

<sup>849</sup> *Id.*

<sup>850</sup> LRCR, art. 154.1.

<sup>851</sup> Rapport Bernier, p. 6.

<sup>852</sup> LRCR, art. 154.

<sup>853</sup> Voir sous-section II.E.3.a.viii, p. 134 et s.

## b. L'encadrement de la gestion de l'actif

Dans la gestion de l'actif, le comité de retraite et autres cofiduciaires n'ont pas des pouvoirs illimités.<sup>854</sup> La limite fondamentale aux pouvoirs du fiduciaire consiste à respecter la finalité ses pouvoirs en servant l'intérêt des bénéficiaires de la fiducie.<sup>855</sup> Par exemple, l'administrateur ne peut disposer à titre gratuit de biens sous sa gestion.<sup>856</sup> Dans l'administration d'une caisse de retraite, une donation ou une renonciation à un droit constitue un exercice de ses pouvoirs qui va à l'encontre de la fin de la fiducie.<sup>857</sup>

Comme l'indique l'article introductif du titre septième sur l'administration du bien d'autrui, l'administrateur doit respecter les règles relatives à ses pouvoirs et devoirs prévus dans la loi ou dans l'acte constitutif.<sup>858</sup> Il est donc possible de modifier le régime juridique du Code civil par le biais de dispositions législatives ou contractuelles. Les modifications envisagées doivent, bien sûr, être compatibles avec la fonction de fiduciaire et la réalisation de l'affectation de la fiducie.<sup>859</sup> Notamment, elles ne doivent pas dépouiller le fiduciaire de son contrôle de l'administration du patrimoine de la fiducie.<sup>860</sup> Comme le mentionne la juge

---

<sup>854</sup> Voir notamment *Katz c. Naimer et Alcar Holdings Inc.*, (C.S., 1998-07-28), confirmé en appel (C.A., 2005-10-10). Le juge rappelle pertinemment que : “[...] at this time in our history, even the King is subject to the laws of the Nation.”.

<sup>855</sup> M. CANTIN-CUMYN, préc., note 233, nos. 211 et s.; J. BEAULNE, préc., note 27, p. 179-181; L.I. BEAUDOIN, préc., note 609, p. 328.

<sup>856</sup> C.c.Q., art. 1315.

<sup>857</sup> Voir L.I. BEAUDOIN, préc., note 609, p. 328; C.c.Q., art. 1256 et s. et 1270. Il pourrait toutefois en être autrement pour l'administrateur d'une fiducie d'utilité sociale ou d'une fondation.

<sup>858</sup> C.c.Q., art. 1299.

<sup>859</sup> M. CANTIN-CUMYN, préc., note 233, p. 201.

<sup>860</sup> *Id.*; *Banque de Nouvelle-Écosse c. Thibault*, [2004] 1 R.C.S. 758, 2004 CSC 29.

Deschamps dans l'arrêt *Banque de Nouvelle-Écosse c. Thibault*<sup>861</sup>, « l'étendue des pouvoirs accordés à un fiduciaire ne peut être limitée au point d'en dénaturer la charge ».

La LRCR modifie sensiblement le régime juridique de l'administration du bien d'autrui en encadrant la fonction de gestion de l'actif confiée aux comités de retraite. D'une part, elle restreint la discrétion du comité de retraite sur le choix des véhicules financiers dans lesquels l'actif de la caisse de retraite peut être investi. Elle impose, d'autre part, au comité de retraite de se doter d'une politique de placement écrite qui tient compte du type de régime, de ses caractéristiques et de ses engagements financiers.<sup>862</sup>

*i. Les restrictions applicables à la composition du portefeuille d'actifs*

Sous la LRSR, la réglementation imposait différentes limites qualitatives ou quantitatives sur les investissements réalisés par une caisse de retraite.<sup>863</sup> Elles touchaient des placements effectués sur des obligations, du capital en actions, des titres de créances de sociétés privées, des créances hypothécaires, etc.<sup>864</sup> Dans plusieurs pays, cette approche réglementaire a conduit à des stratégies d'investissements sous-optimales.<sup>865</sup> Elle ignorait les principes de la théorie du portefeuille à l'effet qu'il faut éviter d'apprécier une allocation de l'actif en évaluant le risque associé à chacun des placements. Il faut plutôt considérer le risque du portefeuille d'actif en fonction des objectifs financiers de la caisse de retraite. En posant

---

<sup>861</sup> *Banque de Nouvelle-Écosse c. Thibault*, *id*, par. 37.

<sup>862</sup> LRCR, art. 169.

<sup>863</sup> Voir sous-section Prélimitaires.E.2.a, p. 68 et s.

<sup>864</sup> RRSR, art. 64 et s.

<sup>865</sup> E. P. DAVIS, préc., note 435; P.S. SRINIVAS, E. WHITEHOUSE & J. YERMO, préc., note 432.

différentes limites sur les investissements, l'on réduit, pour les gestionnaires de portefeuille, le nombre de portefeuilles optimaux disponibles pouvant répondre aux besoins du client.

D'avantage en harmonie avec la théorie du portefeuille, la LRCR exige, depuis 2000, que le comité de retraite tende à « composer un portefeuille diversifié de façon à minimiser les risques de pertes importantes »<sup>866</sup>. La liste des restrictions sur les placements permis par une caisse de retraite a été réduite aux suivantes. Un investissement dans des titres contrôlés par l'employeur ne peut excéder 10 % de la valeur comptable de l'actif.<sup>867</sup> Ce type de mesure vise à empêcher des stratégies de placement ayant conduit au scandale d'Enron où près de 63 % de l'actif de la caisse était investi dans les actions de l'entreprise.<sup>868</sup> Dans ce cas, lors de la faillite de l'employeur, les participants perdent non seulement leur emploi, mais aussi une portion importante de leur épargne-retraite. La LRCR interdit également qu'un régime de retraite détienne plus de 30 % des droits de vote rattachés aux actions d'une personne morale.<sup>869</sup>

Selon l'article 180 LRCR, celui qui effectue un placement non conforme à la LRCR est responsable des pertes qui en résultent. Les membres du comité de retraite qui ont approuvé un tel placement sont aussi responsables solidairement des pertes liées au placement illégal.<sup>870</sup> À l'inverse, il semble que les membres du comité de retraite qui n'ont pas approuvé le placement illégal ne seront pas tenus responsables des dommages. Lorsqu'il

---

<sup>866</sup> LRCR, art. 171.1.

<sup>867</sup> LRCR, art. 172(1).

<sup>868</sup> J. P. ALBERT, préc, note 2, p. 225-226.

<sup>869</sup> LRCR, art. 175.

<sup>870</sup> LRCR, art. 180(2).



est en désaccord avec une décision, un membre est tenu d'enregistrer sa dissidence puisqu'il est présumé avoir approuvé toutes les décisions prises par les autres membres, même en son absence.<sup>871</sup>

*ii. L'obligation de se doter d'une politique de placement*

Lors de l'adoption, en 1989, de la LRCR, une mesure importante est introduite obligeant le comité de retraite de se doter d'une politique de placement écrite. S'il s'agit alors d'une mesure novatrice au Québec, cette exigence existe déjà aux États-Unis depuis plusieurs années. S'influençant des enseignements de la théorie financière sur la gestion de portefeuille émanant des travaux de Markovitz et Sharpe, le législateur américain avait, depuis 1974, imposé aux fiduciaires de régime sous l'*Employee Retirement Income Security Act*<sup>872</sup> (ERISA) d'établir une politique de placement fondé sur le rendement attendu et le niveau de risque du régime.<sup>873</sup>

L'obligation du comité de retraite de se doter d'une politique de placement écrite déroge aux règles de droit commun sur l'administration du bien d'autrui. L'article 169 LRCR stipule que la politique doit notamment tenir compte du type de régime de retraite (prestations déterminées, cotisations déterminées, autres types), de ses caractéristiques et de ses engagements financiers. Avant d'établir la politique de placement, le comité de placement doit donc bien se documenter sur le genre de prestations de retraite du régime, sa maturité,

---

<sup>871</sup> LRCR, art. 156.

<sup>872</sup> Pub.L. 93-406, 88 Stat. 829, entrée en vigueur le 2 septembre 1974.

<sup>873</sup> Voir Norman M. BOONE & Linda S. LUBITZ, 'Using the Investment Policy Statement as Part of the Investment Process', (1998) 1 *J. Retirement Plan.* 14, 17.

sa situation financière, sa taille du régime par rapport à celle de l'entreprise, les rentes à verser, la condition financière des participants, etc.<sup>874</sup> Dans un régime à prestations déterminées, certaines caractéristiques liées à l'entreprise de l'employeur peuvent être pertinentes à établir sa solvabilité ou son risque d'insolvabilité. Par exemple, la cyclicité des ventes, la fidélité de la clientèle, l'endettement, la situation financière, la taille de l'entreprise, etc.<sup>875</sup>

Globalement, la cueillette de ces informations vise à permettre au comité de retraite d'établir une politique de placement adaptée à la tolérance aux risques du régime et de ses parties prenantes. La politique de placement doit notamment traiter de certains points prévus à l'article 170 LRCA. Il est stipulé que :

170. À moins que la Régie n'en autorise la simplification, aux conditions qu'elle fixe, la politique de placement doit faire état:

1° du rendement espéré;

2° du degré de risque attaché au portefeuille, eu égard notamment à la fluctuation des cours;

3° des besoins de liquidités;

4° de la proportion de l'actif qui peut être placée respectivement dans des titres d'emprunt et dans des titres de participation;

5° des catégories et sous-catégories de placements autorisées;

6° des mesures qui, assurant la diversification du portefeuille, tendent à en réduire globalement le degré de risque;

---

<sup>874</sup> J.P. ALBERT, préc., note 2, p. 213-214.

<sup>875</sup> J. BEWICK & D. YOUNG, préc., note 458, p. 268-269.

7° des règles et de la périodicité applicables tant à l'évaluation du portefeuille qu'au contrôle de sa gestion, ainsi que de celles applicables à la révision de la politique de placement.

Sauf s'il en est déjà fait état au régime de retraite, cette politique doit en outre prévoir:

1° les règles relatives à la solvabilité d'un emprunteur, ainsi que celles relatives aux garanties exigibles pour consentir des prêts sur l'actif, notamment des prêts de titres ou des prêts hypothécaires;

2° les règles applicables à l'exercice du droit de vote que comportent les titres faisant partie de l'actif;

3° la méthode d'évaluation des placements qui ne font pas l'objet d'un marché organisé;

4° les règles applicables à l'utilisation des contrats à terme, des options, des bons ou droits de souscription ou d'autres instruments financiers;

5° les règles applicables aux emprunts que peut faire le comité de retraite.

En cas de divergence entre le règlement intérieur et la politique de placement en ce qui concerne les sujets mentionnés au présent article, la politique de placement prévaut.

Cette liste d'éléments n'est pas exhaustive. Le comité de retraite peut y intégrer d'autres sujets pouvant permettre une structuration efficace de la gestion de la l'actif. Elle peut y présenter une description du régime et de ses obligations, une répartition des tâches entre les parties impliquées dans la gestion, une procédure d'évaluation des titres non-négociés, etc.<sup>876</sup>

## **2. La qualification juridique du contrat**

Sous le *Code civil du Bas-Canada*, la nature juridique d'un contrat liant un professionnel à son client était habituellement qualifiée de mandat. Notamment, les articles

---

<sup>876</sup> J.P. ALBERT, préc., note 2, p. 216.

1732 et suivants du *C.c.B.-C.* prévoyait d'ailleurs expressément l'application des règles du mandat à plusieurs professionnels comme les avocats, les procureurs, les notaires, les courtiers, les facteurs et autres agents de commerce. Dans ce contexte, le contrat de gestion de portefeuille était, tant en jurisprudence<sup>877</sup> qu'en doctrine<sup>878</sup>, juridiquement reconnu comme un mandat.

Suite à l'adoption du *Code civil du Québec*, la question de la qualification juridique du contrat de gestion de portefeuille a été reconsidérée par les juristes. D'abord, le nouveau Code intégrait de nouvelles dispositions touchant notamment le contrat de service<sup>879</sup> et l'administration du bien d'autrui<sup>880</sup>. Par ailleurs, il proposait une définition renouvelée du contrat de mandat. L'article 2130 C.c.Q. définit le mandat comme :

« Le mandat est le contrat par lequel une personne, le mandant, donne le pouvoir de la représenter dans l'accomplissement d'un acte juridique avec un tiers, à une autre personne, le mandataire qui, par le fait de son acceptation, s'oblige à l'exercer ».

Selon cette définition, pour conclure à l'existence d'un mandat, trois éléments sont nécessaires : (i) il s'agit d'un contrat synallagmatique entre un mandant et un mandataire; (ii) le contrat accorde au mandataire un pouvoir de représentation; et (iii) le contrat a pour but la

---

<sup>877</sup> *Bruneau c. Dansereau*, (1928) 66 C.S. 91; *Beatty c. Inns*, [1953] B.R. 349; *Rochon c. Robinson*, (1924) 37 B.R. 482; *Laflamme c. Prudential-Bache Commodities Canada Ltd*, 2000 CSC 26 (CanLII).

<sup>878</sup> Raymond D. LEMOYNE & Georges R. THIBAudeau, « La responsabilité du courtier en valeurs mobilières au Québec », (1991) 51 *R. du B.* 503, 505; W. HESLER, préc., note 691, p. 65; J. BIRON & S. ROUSSEAU, préc., note 679, 274-276.

<sup>879</sup> C.c.Q., art. 2098-2129.

<sup>880</sup> C.c.Q., art. 1299-1370.

réalisation d'un acte juridique.<sup>881</sup> La définition du mandat sous le nouveau code se veut plus restrictive que celle qui prévalait sous l'ancien *C.c.B.-C.* : « un contrat par lequel une personne, qu'on appelle mandant, confie la gestion d'une affaire licite à une autre personne qu'on appelle mandataire... ».<sup>882</sup> Elle se distingue entre autre de celle du *C.c.B.-C.* pour la nécessité de conduire à la réalisation d'un acte juridique.

Sous ce nouveau cadre juridique, il semble que la qualification juridique du lien entre le gestionnaire de portefeuille et son client ne correspond plus exclusivement au mandat. Le contrat de gestion de portefeuille se rapprochera souvent plus du contrat de service que du mandat.<sup>883</sup> Le gestionnaire de portefeuille offre à son client différents services intellectuels qui n'impliquent pas toujours l'accomplissement d'un acte juridique. En fait, s'il n'exerce pas d'activités de courtage le conduisant à acheter et vendre des titres sur les marchés<sup>884</sup>, il n'accomplit qu'un nombre limité d'actes juridiques pour le compte de son client.

Le contrat de service est aussi celui qui reflète le mieux le degré d'autonomie accordé par le client au gestionnaire dans la manière dont il exécute sa prestation au contrat.<sup>885</sup>

L'article 2099 *C.c.Q.* stipule :

---

<sup>881</sup> Claude FABIEN, « Le nouveau droit du mandat », dans *La réforme du Code civil*, tome 2, Ste-Foy, Presses de l'Université Laval, 1993, p. 887-888.

<sup>882</sup> L. I. BEAUDOUIN, préc., note 678, p. 48.

<sup>883</sup> *Id.*, p. 53; J. BIRON & S. ROUSSEAU, préc., note 679, 284; *Gertsen-Briand c. B.R. Services financiers inc.*, 2002 CanLII 17134 (QC C.Q.); *Groupe Albatros International inc. c. Financière McLario inc.*, 2003 CanLII 14547 (QC C.A.).

<sup>884</sup> Cet exemple réfère au contrat de courtage à escompte où le courtier en valeurs mobilières se limite à réaliser des transactions pour le compte du client sans lui donner de conseils financiers. Voir J. BIRON & S. ROUSSEAU, préc., note 679, 270.

<sup>885</sup> *C.c.Q.*, art. 2099; *Voca-Tel Communications c. Vidéotron Ltée*, 2005 CanLII 32329 (QC CS), p. 11 et s.

« L'entrepreneur ou le prestataire de services a le libre choix des moyens d'exécution du contrat et il n'existe entre lui et le client aucun lien de subordination quant à son exécution. »

Lorsque le régime de retraite confie la gestion de l'actif à un gestionnaire de portefeuille, le comité de retraite lui accorde habituellement toute la discrétion nécessaire pour appliquer les objectifs de la politique de placement. Or, cette autonomie relative à l'exécution de ses obligations ressort comme une caractéristique essentielle de la relation liant le prestataire de services à son client.<sup>886</sup> Selon le niveau de connaissance du comité de retraite, il peut même se développer une relation de dépendance avec le gestionnaire de portefeuille.

Lorsque les règles sur le contrat de service s'avèrent insuffisantes ou incomplètes pour couvrir l'ensemble des obligations des parties au contrat de gestion de portefeuille, elles peuvent être complétées par les principes du droit commun des contrats ainsi que certaines dispositions sur l'administration du bien d'autrui ou du mandat.<sup>887</sup> Notamment, lorsque le gestionnaire, en plus d'agir à titre de conseiller, opère des activités de courtage, les dispositions relatives au mandat sont pertinentes pour établir les obligations des parties. Elles

---

<sup>886</sup> Claude FABIEN, « Le nouveau cadre contractuel de l'exercice des professions », dans Alain POUPART (dir.), *Les Journées Maximilien-Caron 1994. Le défi du droit nouveau pour les professionnels, Le Code civil et la réforme du Code des professions*, Montréal, Éd. Thémis, 1995, p. 73.

<sup>887</sup> J. BIRON & S. ROUSSEAU, note 679, 281, 284. Pour sa part, l'auteure L.I. BEAUDOUIN estime que les règles du mandat ne devraient pas être utilisées pour compléter le régime du contrat de service. Il faut principalement se référer au chapitre de l'administration du bien d'autrui. À cet égard, elle fait la remarque suivante : « En dehors du régime du contrat de mandat, on sait qu'une personne peut représenter ou agir pour une autre personne, un groupe de personne ou agir pour une autre personne, un groupe de personnes ou une masse de biens : le tuteur au mineur, le tuteur ou le curateur au majeur, le liquidateur d'une succession, le gérant d'une masse de bien indivis, le gérant d'affaires, l'administrateur des biens d'une fondation non personnifiée, le fiduciaire, le liquidateur d'une société en participation ou l'administrateur d'une association, par exemple. Dans le Code civil du Québec, chacune de ces fonctions possède son régime juridique propre, qui est complété par les règles nouvelles de l'administration du bien d'autrui et non pas par celles du contrat de mandat. ». Voir L.I. BEAUDOUIN, préc., note 678, p. 51.

s'ajoutent aux dispositions spécifiques prévues dans la LVM et et la LRCR et leurs règlements. Notamment, le Règlement 31-103 des obligations spécifiques pour les courtiers et conseillers en valeurs mobilières qui ont préséance sur les règles de droit commun.

### **3. Les obligations du gestionnaire de portefeuille**

Pour contrôler le risque d'opportunisme, l'environnement légal et réglementaire impose deux principales obligations au gestionnaire de portefeuille : une obligation de prudence, diligence et compétence ainsi qu'une obligation d'honnêteté et de loyauté. À ces obligations contractuelles, il s'ajoute une obligation générale de rendre compte de sa gestion au client. Ces obligations se retrouvent au cœur des contrats de service, de mandat et d'administration du bien d'autrui.

#### **a. L'obligation de prudence, diligence et compétence**

L'obligation de prudence, diligence et compétence du gestionnaire s'initie dès la phase précontractuelle qui revêt une grande importance pour une exécution efficace du contrat. Avant d'établir les termes du contrat, le gestionnaire doit « connaître son client » pour être en mesure d'établir son niveau de connaissance, d'évaluer l'étendue de son expérience des marchés financiers et de fixer ses objectifs de placement. À cet exercice, la collaboration du client est essentielle. Ensuite, il relève du gestionnaire de gérer avec prudence, diligence et compétence les avoirs de son client, qui ne devrait intervenir que rarement dans sa gestion.

*i. Connaître son client*

L'obligation du gestionnaire de portefeuille de connaître son client est bien établie en droit des valeurs mobilières. Depuis la réforme du régime d'inscription, cette obligation de connaître son client est maintenant bien circonscrite au Règlement 31-103. Aux termes de l'article 13.2 du Règlement 31-103, la personne inscrite doit colliger des informations sur l'identité du client, ses objectifs de placement, sa solvabilité et ses moyens financiers.<sup>888</sup> Toutefois, à moins que le gestionnaire de portefeuille n'ait des doutes sur les déclarations de son client, cette obligation ne le contraint pas à procéder à des recherches complémentaires et indépendantes.<sup>889</sup>

Au-delà d'une machinale collecte de données, cette prise de contact avec le client permet au gestionnaire d'évaluer les connaissances et l'expérience générale du client en matière d'investissement.<sup>890</sup> Il établit ainsi l'étendue des informations qu'il devra prodiguer à son client sur les risques encourus pour toute la durée du contrat.<sup>891</sup> En principe, la responsabilité du gestionnaire de portefeuille est inversement proportionnelle au degré de connaissance du client des marchés financiers.<sup>892</sup> Une attention particulière doit donc être

---

<sup>888</sup> Voir aussi *Luppoli c. Manella*, [1995] R.R.A. 876 (C.S.).

<sup>889</sup> Règlement 31-103, art. 13.2(2); Jean-Louis BAUDOIN & Patrice DESLAURIERS, *La responsabilité civile*, Volume 2, 7<sup>ième</sup> édition, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2007, p. 207. À l'inverse, l'auteur Nicolo soutient que « [...] le conseiller en placement doit effectuer des recherches indépendantes afin de déterminer l'identité de son client, son état civil, sa profession et son expérience en matière de placement ». Voir Marie-Josée NICOLO, « La conformité », dans Jean-Louis BAUDOIN et Patrice DESLAURIERS (dir.), *La responsabilité civile des courtiers en valeurs mobilières et des gestionnaires de fortune : aspects nouveaux*, Cowansville, Éd. Yvon Blais, 1999, p. 96

<sup>890</sup> R.D. LEMOYNE & G.R. THIBAUDEAU, préc., note 878.

<sup>891</sup> *Id.*

<sup>892</sup> R.D. LEMOYNE & G.R. THIBAUDEAU, préc., note 878, p. 518 et s. Plusieurs décisions soutiennent ce principe : *Proulx c. Société de placements et Co Ltd*, [1976] C.A. 121; *Van Houtte c. Trust Général du*



accordée par le gestionnaire aux clients présentant peu ou pas de connaissances en matière de placement. Ces clients doivent être encadrés sérieusement de manière à ce que les risques du portefeuille répondent aux objectifs de placement qu'ils se fixent. Dans le cas contraire, le gestionnaire devrait intervenir auprès du client pour lui rappeler les conséquences possibles liées à la prise de risque.<sup>893</sup> À l'inverse, entre professionnels d'un même niveau de connaissance, l'obligation pré-contractuelle de renseigner est faible ou réduite.<sup>894</sup> Devant les tribunaux, les administrateurs de caisses de retraite pourront souvent avoir des difficultés à se prétendre « néophytes » lorsqu'il est question d'investissement.<sup>895</sup> Dans ce contexte, ils doivent donc, dès le début de la relation d'affaires, collaborer étroitement avec le gestionnaire pour qu'il puisse comprendre les objectifs de placement du régime, notamment par le biais d'une politique de placement claire.

Cette surveillance devrait s'effectuer pendant toute la durée du contrat pour viser un encadrement efficace des décisions du gestionnaire de portefeuille. L'information recueillie initialement auprès du client doit être tenue à jour.<sup>896</sup> Il s'agit évidemment d'une obligation de moyens, et non de résultat, il est seulement tenu de prendre « des mesures raisonnables ».<sup>897</sup> De multiples facteurs peuvent influencer la santé financière d'un régime

---

*Canada*, [1989] R.J.Q. 1602; *Refco Futures (Canada) Ltd. C. Fresaid Enterprises Ltd.*, [1993] R.J.Q. 2359 (C.S.), confirmée en appel 1998 CanLII 13274 (QC CA).

<sup>893</sup> M.-J. NICOLO, préc., note 889, p. 96.

<sup>894</sup> Voir L.I. BEAUDOUIN, préc., note 678, p. 89; Georges DURRY, *La distinction de la responsabilité contractuelle et de la responsabilité délictuelle*, Montréal, Centre de recherche en droit privé et comparé, 1986; W. HESLER, préc., note 691, p. 70; *Bazinet c. Wood Gundy*, [1997] R.R.A. 273 (C.A.).

<sup>895</sup> L.I. BEAUDOUIN, *id.*

<sup>896</sup> M.-J. NICOLO, préc., note 889, p. 95.

<sup>897</sup> Règlement 31-103, art. 13.2.

de retraite, surtout en matière de régimes de type « prestations déterminées » (ex. : mortalité, taux d'intérêt, départs, nouveaux entrants, etc.). Le gestionnaire doit être en mesure d'ajuster la composition du portefeuille pour refléter les changements qui affectent le régime. Normalement, la politique de placement accorde au gestionnaire une marge discrétionnaire, sous forme d'intervalle, pour modifier la proportion investie par catégorie de placement.<sup>898</sup>

L'article 1375 C.c.Q. stipule que « la bonne foi doit gouverner la conduite des parties, tant au moment de la naissance de l'obligation qu'à celui de son exécution ou de son extinction ». À la phase précontractuelle, l'exigence de la bonne foi implique une obligation bilatérale de renseignement. Nous avons vu que le gestionnaire doit apprendre à connaître son client en vue de lui offrir les services auxquels il s'attend de lui. En cours d'exécution du contrat, les parties doivent donc poursuivre leur coopération. L'auteur Karim définit la coopération contractuelle de la façon suivante :

« La coopération consiste en l'adoption par les contractants d'une conduite qui permet au contrat de produire son plein effet et qui facilite son exécution. Les parties doivent donc favoriser un comportement qui permet l'atteinte des objectifs communs au contrat, tout en assurant à chacun des contractants l'atteinte de ses buts personnels. »<sup>899</sup>

Il s'agit d'une règle d'ordre public de protection auquel le créancier d'une obligation ne peut renoncer.<sup>900</sup>

---

<sup>898</sup> Pierre CARON & Mario RICHARD, « Stratégie de placement avantageuses pour les régimes de retraite », dans Insight Educational Services, *Les régimes de retraite privés : ça bouge au Québec*, Montréal, 1989, p.7.

<sup>899</sup> Vincent KARIM, « La règle de la bonne foi prévue dans l'article 1375 du Code civil du Québec : sa portée et les sanctions qui en découlent », (2000) 41 *C. de D.* 435-472.

<sup>900</sup> *Id.*, 461.

Cette obligation exige du client qu'il communique au gestionnaire tous les faits pertinents à la gestion de son portefeuille.<sup>901</sup> Le comité de retraite doit fournir au gestionnaire de portefeuille toutes les informations pertinentes à l'élaboration et la mise en œuvre de la stratégie de placement. Le gestionnaire de portefeuille, pour conseiller efficacement le régime de retraite, a besoin de toute l'information pertinente sur le régime et ses objectifs de placement.<sup>902</sup> Dans un régime de retraite, la communication des éléments d'information pertinents pour le gestionnaire de portefeuille s'effectue d'abord par le biais de l'élaboration de la politique de placement du régime. En effet, la LRCR exige que le comité de retraite établisse une politique de placement écrite qui tient compte du type de régime, de ses caractéristiques et de ses engagements financiers.<sup>903</sup> Cette politique doit notamment faire état des aspects précédents de la stratégie de placement.<sup>904</sup> Le comité de retraite doit s'assurer que sa politique de placement est bien comprise par le gestionnaire de portefeuille. En cas d'ambiguïté, le comité de retraite peut avoir à expliquer ou à clarifier différents volets de sa politique de placement. Toutefois, une fois que la politique de placement a été communiquée au gestionnaire, il relève de ses devoirs et responsabilités de s'assurer de bien comprendre les besoins de son client. S'il estime que cette politique est irréaliste ou incohérente, il devrait en faire part au comité de retraite.

---

<sup>901</sup> J.-L. BAUDOIN, préc., note 719, p. 160 et s.

<sup>902</sup> Il s'agit entre autres des informations présentées à l'article 170 LRCR. Cette liste n'est assurément pas exhaustive.

<sup>903</sup> LRCR, art. 169.

<sup>904</sup> LRCR, art. 170(1).

*ii. La gestion compétente du portefeuille*

Après avoir fixé avec son client les objectifs de placement, le gestionnaire de portefeuille doit gérer l'actif de son client comme une personne raisonnablement prudente et diligente.<sup>905</sup> Dans un contrat de service, cette obligation de prudence et de diligence est étroitement liée avec le devoir de compétence du prestataire.<sup>906</sup> En effet, l'analyse de la norme de prudence et de diligence exige de considérer les circonstances dans lesquelles la personne se trouve.<sup>907</sup> Pour le gestionnaire de portefeuille, cela implique qu'il faut tenir compte du milieu professionnel dans lequel il évolue.

Les principes financiers qui doivent guider le gestionnaire de placement ont, pour l'essentiel, déjà été présentés dans les sections précédentes. Il importe néanmoins de rappeler que l'obligation de prudence et de diligence du gestionnaire lui impose de faire une révision périodique de la composition du portefeuille d'actif.<sup>908</sup> Il ne suffit donc pas d'établir un portefeuille le jour de la signature du contrat et d'attendre la fin de l'année pour expédier le relevé de compte au client. Cette obligation s'applique en continuité faisant du conseiller ou du courtier en valeurs mobilières un gestionnaire des risques de l'actif :

« Le représentant ne doit alors faire aucune opération sans avoir fait au préalable une étude du portefeuille, doit faire vérifier les opérations par un cadre désigné à cette fin, doit veiller au compte d'une façon suivie et doit se tenir au courant de tout développement susceptible d'affecter les valeurs en

---

<sup>905</sup> Ce devoir se retrouve au cœur des différents types de contrats nommés susceptibles d'encadrer les activités de gestion de portefeuille : contrat de service (C.c.Q., art. 2100), mandat (C.c.Q., art. 2138) et administration du bien d'autrui (C.c.Q., art. 1309).

<sup>906</sup> C.c.Q., art. 2100.

<sup>907</sup> Paul-André CRÉPEAU, *L'intensité de l'obligation juridique*, Cowansville, Éd. Yvon Blais, 1989, par. 14.

<sup>908</sup> W. HESLER, préc., note 691, p. 72-73.

portefeuille; son obligation devient alors une obligation continue de gestionnaire [...]. »<sup>909</sup>

Néanmoins, il demeure essentiel d'établir une saine communication avec le gestionnaire de portefeuille pour qu'il puisse efficacement s'acquitter de ses fonctions.

Les exigences de prudence, de diligence et compétence réfèrent à une norme comportementale qui ne se traduit pas nécessairement en termes de rendement. La volatilité des marchés financiers ne permet pas d'établir de telle norme pour les gestionnaires de portefeuille. Lorsqu'il agit en respectant les dispositions de la loi et du contrat, le gestionnaire est présumé effectuer une administration prudente et diligente de l'actif.<sup>910</sup> À l'inverse, l'alinéa 1343(2) C.c.Q. établit une présomption irréfragable de faute à l'égard de l'administrateur.<sup>911</sup> Il importe donc d'établir clairement le style de gestion qui attendu par client de son gestionnaire de portefeuille au contrat ou dans un document accessoire comme la politique de placement.

Sous le *Code civil du Québec*, le droit permet aux contractants de limiter leur responsabilité, sauf pour les fautes lourdes ou intentionnelles.<sup>912</sup> Toutefois, la LRCR prévoit expressément que les délégués, représentants ou prestataires de services intervenant à l'administration d'un régime ne peuvent exclure leur responsabilité en prévoyant au contrat

---

<sup>909</sup> R.D. LEMOYNE & G.R. THIBAudeau, préc., note 878. Dans ce court passage, les auteurs reprennent les principes énoncés dans l'arrêt américain *Leib c. Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith*, 461 F. Sup. 951 (U.S. Dist. LEXIS 14660).

<sup>910</sup> C.c.Q., art. 1343(1); L.I. BEAUDOIN, préc., note 678, p. 103; *Taillfer c. Cinar Corporation*, 2009 QCCA 850 (CanLII).

<sup>911</sup> M. CANTIN-CUMYN, préc., note 233, p. 234.

<sup>912</sup> C.c.Q., art. 1474.

des clauses d'exonération.<sup>913</sup> Toutes les clauses d'exonération prévues à des contrats de gestion de portefeuille signés après le 13 décembre 2006 sont nulles.<sup>914</sup> Dans la gestion de l'actif d'un régime de retraite, il est devenu difficile pour un gestionnaire de limiter contractuellement l'étendue de sa responsabilité professionnelle. De même, la jurisprudence ne lui permet pas plus de se fier aveuglément aux pratiques professionnelles courantes pour limiter sa responsabilité.<sup>915</sup> En effet, la répétition d'une faute ne soustrait pas le caractère fautif à celle-ci.

### **b. L'obligation d'honnêteté et de loyauté**

Le gestionnaire de portefeuille doit agir dans le meilleur intérêt de son client.<sup>916</sup> Il doit subordonner ses propres intérêts à ceux de son client.<sup>917</sup> Il s'agit d'établir une stratégie de placement de manière à répondre aux objectifs financiers de son client et non les siens. Cela implique, par exemple, qu'il ne doit pas multiplier indûment des transactions en vue d'augmenter ses commissions.<sup>918</sup> Sous la LVM, ce type de comportement, aussi appelé « churning », est formellement interdit.<sup>919</sup> Il peut donner ouverture à des poursuites civiles ou pénales.<sup>920</sup> De même, des considérations autres que financières ne devraient également

---

<sup>913</sup> LRCR, art. 154.4(1).

<sup>914</sup> Quant aux clauses d'exonération prévues à un contrat terminé ou en cours le 13 décembre 2006, elles sont nulles si elles sont abusives au sens de l'article 1437 C.c.Q (voir LRCR, art. 154.4(2)).

<sup>915</sup> *Roberge c. Bolduc*, [1991] R.C.S 1.

<sup>916</sup> L.I. BEAUDOIN, préc., note 678, p. 92.

<sup>917</sup> R.D. LEMOYNE & G.R. THIBAUDEAU, préc., note 878, p. 508.

<sup>918</sup> W. HESLER, préc., note 691, p. 83; R.D. LEMOYNE & G.R. THIBAUDEAU, préc., note 878, p. 527-532.

<sup>919</sup> LVM, art. 193.

<sup>920</sup> LVM, art. 211.

pas influencer sa gestion de l'actif, à moins qu'elles aient été fixées par le client.<sup>921</sup> L'on peut penser à des limites éthiques, politiques, sociales, environnementales ou autres.

Dans un régime de retraite, le gestionnaire de portefeuille doit appliquer la politique de placement du régime qui elle doit tenir compte « du type de régime en cause, de ses caractéristiques et de ses engagements financiers »<sup>922</sup>. Cette politique de placement devrait donner des indications claires au gestionnaire de portefeuille sur les intérêts de client. Elle lui précise notamment le rendement espéré, le degré de risque et la composition de l'actif entre les titres d'emprunt et de participation.<sup>923</sup> Le gestionnaire de portefeuille est tenu de faire les placements en conformité avec la politique de retraite.<sup>924</sup> Ainsi, lorsque la politique de placement est claire, l'obligation d'agir dans le meilleur intérêt du client consiste d'abord au respect des directives de la politique de placement. Il appartient alors au comité de retraite de s'assurer que la politique de placement reflète le meilleur intérêt des participants et bénéficiaires.

Il doit également éviter de se placer en situation de conflits d'intérêts. À cet égard, le Règlement 31-103 impose aux gestionnaires de portefeuille de prendre des mesures raisonnables pour relever tous les conflits d'intérêts importants existants ou potentiels.<sup>925</sup> Ils

---

<sup>921</sup> Alexandre CLOUTIER, « L'investissement responsable par les comités de retraite », (2002) 32 *R.G.D.* 383; L.I. BEAUDOIN, préc., note 678, p. 93-96.

<sup>922</sup> LRRCR, art. 169.

<sup>923</sup> LRRCR, art. 170(1°), (2°) et (4°).

<sup>924</sup> LRRCR, art. 168(2). La politique de placement doit évidemment être elle-même conforme aux dispositions impératives de la loi.

<sup>925</sup> Règlement 31-103, art. 13.4(1).

doivent ensuite être traités et communiqués aux clients visés par ces conflits d'intérêts.<sup>926</sup> Une obligation particulière d'information est imposée pour la recommandation de titres d'un émetteur lié ou associé au gestionnaire.<sup>927</sup> D'autres restrictions relatives à certaines opérations dans un compte géré sont également prévues.<sup>928</sup>

### **c. L'obligation de rendre compte**

Des pouvoirs exercés par le gestionnaire de portefeuille sur l'actif de son client, il en découle une obligation de rendre compte.<sup>929</sup> Cette obligation est d'ailleurs imposée par le Code civil à l'administrateur d'un bien d'autrui<sup>930</sup>, au mandataire<sup>931</sup> comme au prestataire de service qui utilise les biens de son client<sup>932</sup>. Le compte rendu du gestionnaire de portefeuille permet au client, sur une période donnée, d'apprécier la gestion qui a été faite de son actif.

L'obligation de rendre compte du gestionnaire de portefeuille est plus formellement encadrée par le Règlement 31-103.<sup>933</sup> Il impose notamment aux courtiers et conseillers de transmettre au client un relevé de compte au moins tous les 3 mois.<sup>934</sup> Le client peut néanmoins exiger de son intermédiaire qu'il lui soumette des relevés mensuels.<sup>935</sup> Le courtier

---

<sup>926</sup> Règlement 31-103, art. 13.4 (2) et (3).

<sup>927</sup> Règlement 31-103, art. 13.6.

<sup>928</sup> Règlement 31-103, art. 13.5.

<sup>929</sup> L.I. BEAUDOIIN, préc., note 882, p. 123. Madeleine CANTIN-CUMYN, « De l'administration du bien d'autrui », (1988) 3 *C.P. du N.*, no. 34.

<sup>930</sup> C.c.Q., art. 1351 à 1354 (compte annuel) et 1363 à 1370 (compte final).

<sup>931</sup> C.c.Q., art. 2184 (fin de mandat).

<sup>932</sup> C.c.Q., art. 2104.

<sup>933</sup> Règlement 31-103, partie 14.

<sup>934</sup> Règlement 31-103, art. 14.14 (1) et (3).

<sup>935</sup> Règlement 31-103, art. 14.14 (2)(a) et (3).



doit également fournir un relevé mensuel lorsqu'une opération est effectuée dans le compte au cours du mois.<sup>936</sup> Le relevé contient des informations sur chaque opération effectuée pour le client<sup>937</sup> et présente un sommaire de l'état du compte du client<sup>938</sup>.

## **D. Les mécanismes de marché et les régimes de retraite privés**

Les fiducies de retraite, comme les sociétés par actions ouvertes, établissent une séparation entre les porteurs de risque (participants, bénéficiaires, employeurs) et les gestionnaires (comité de retraite).<sup>939</sup> Cette situation engendre des problèmes d'agence en raison de l'existence d'intérêts divergents entre les différents acteurs.<sup>940</sup> Dans un marché financier efficient, la théorie contractuelle de l'organisation soutient que le contrôle des coûts d'agence devrait d'abord s'effectuer par le biais de mécanismes de marché venant agir sur l'organisation pour y apporter les correctifs nécessaires.<sup>941</sup> Compte tenu de la relation étroite existante entre l'évaluation du travail des dirigeants et la performance financière de la société, les forces du marché peuvent discipliner les gestionnaires à agir dans l'intérêt des

---

<sup>936</sup> Règlement 31.103, art. 14.14 (2)(b).

<sup>937</sup> Règlement 31.103, art. 14.14 (4). Il mentionne la date de l'opération, le type d'opération, le nom du titre, le nombre de titre, le prix unitaire et la valeur de l'opération.

<sup>938</sup> Règlement 31.103, art. 14.14 (5). Il contient (1) le nom et la quantité de chaque titre détenu dans le compte; (2) la valeur marchande de chaque titre détenu dans le compte; (3) la valeur marchande totale de chaque position détenue dans le compte; (4) le solde éventuel du compte; (5) la valeur marchande totale des espèces et des titres détenus dans le compte.

<sup>939</sup> L'auteur Sitkoff établit un rapprochement semblable, en *common law*, entre les sociétés ouvertes et les *donative trusts*. Voir Robert H. SITKOFF, "Trust Law, Corporate Law and Capital Market Efficiency", (2003) 28 *J. Corp. L.* 565, 566.

<sup>940</sup> Voir, en général, la section I.D, p. 134 et s.

<sup>941</sup> R. H. COASE, préc., note 319; J. R. MACEY, préc., note 704, 186.

actionnaires.<sup>942</sup> Cependant, les fiducies de retraite sont peu exposées aux forces du marché. En effet, les régimes de retraite de retraite opèrent sur les marchés, à l'inverse, des grandes sociétés publiques. Les fiducies de retraite n'émettent pas de titres sur les marchés; elles sont plutôt des acheteurs.<sup>943</sup>

## 1. L'hypothèse d'efficience des marchés

Sur les marchés financiers, il a été démontré, au début des années 1950, que les prix des actions suivent une marche aléatoire, c'est-à-dire un mouvement au hasard.<sup>944</sup> Ainsi, les variations du cours d'une action sont indépendantes les unes des autres. Cela implique que le cours actuel d'un titre financier intègre toute l'information tirée de l'historique des prix.<sup>945</sup> Le coefficient de corrélation entre deux observations successives des cours du marché est nul. Prenons un exemple pour illustrer ces propos : le lancement d'une pièce de monnaie. Disons que votre investissement initial est de 100 \$, et selon que vous tirez pile (P) ou face (F), vous obtenez, avec des probabilités égales (50 % - 50 %), un rendement de 5 % ou -5 %, respectivement (voir le graphique ci-dessous).

---

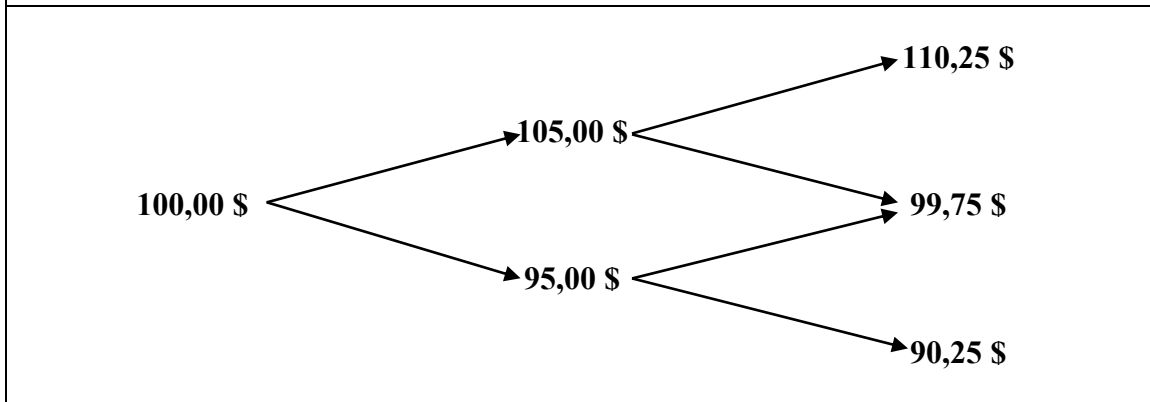
<sup>942</sup> Eugene F. FAMA, "Agency Problems and the Theory of the Firm", (1980) *The Journal of Political Economy* 88(2): 288-307.

<sup>943</sup> R. H. SITKOFF, préc., note 939, 566.

<sup>944</sup> Voir Maurice G. KENDALL, "The Analysis of Economic Time-Series, Part I. Prices", (1953) *Journal of the Royal Statistical Society* 116(1): 11-34. Dans un modèle en temps continu, la marche aléatoire des titres financiers se traduit par un processus stochastique de Markov. Voir John C. HULL, *Options, Futures, & Other Derivatives*, 4th Ed., Toronto, Prentice Hall, 2000, p. 218-219.

<sup>945</sup> Richard BREALEY & Stewart MYERS, *Principes de gestion financière*, 7<sup>e</sup> édition, Paris, Pearson Education France, 2003, p. 396.

**Figure 7 : Exemple d'une marche aléatoire (en temps discret).**



À la suite du premier lancer de la pièce de monnaie, votre investissement s'établit maintenant à 105,00 \$ (Pile) ou 95 \$ (Face). Ensuite, le jeu recommence avec les mêmes probabilités et possibilités de rendement (-5 % ou +5 %). Le résultat obtenu au lancer de la pièce de monnaie précédente n'a aucun impact sur les règles du jeu au second lancer. Ces résultats sont indépendants d'un lancer à l'autre.

L'on distingue trois formes d'efficience des marchés : la forme faible, la forme semi-forte et la forme forte. L'exemple précédent où l'on considère que le prix reflète l'information contenue dans l'historique des prix constitue la forme faible. La forme semi-forte veut que le prix des titres s'ajuste instantanément et exactement selon les informations publiques disponibles.<sup>946</sup> L'une des conditions essentielles pour que les investisseurs transigent jusqu'à ce que les prix reflètent toutes les informations disponibles est que les coûts de transactions soient nuls. Or, il existe toujours des coûts de transactions que ce soient pour acquérir des informations ou pour réaliser une transaction sur les marchés. Selon les auteurs Elton et

<sup>946</sup> R. COBBAUT, préc., note 240, p. 291; R. BREALEY & S. MYERS, *id.*, p. 396.

Gruber, une formulation plus réaliste est que les prix intègrent toutes l'information disponible jusqu'à ce que les coûts de transactions marginaux n'excèdent pas les bénéfices marginaux.<sup>947</sup> Quant à la forme « forte », les cours intègrent non seulement l'information publique, mais aussi des informations privées sur les entreprises.

L'hypothèse de l'efficacité des marchés n'est bien évidemment pas sans faire l'objet de critique, même à l'intérieur des sciences économiques. Parfois, les investisseurs réagissent lentement à une nouvelle information.<sup>948</sup> De même, pour les scientifiques de la finance comportementale, il existe différentes erreurs calculatoires ou émotionnelles des investisseurs qui influencent la formation des prix.<sup>949</sup> Ces critiques n'empêchent toutefois pas que l'hypothèse d'efficacité des marchés financiers demeure un principe économique fondamental appuyé par plusieurs études empiriques.<sup>950</sup>

## 2. Le marché de l'emploi des gestionnaires

Dans un marché efficient, l'évaluation de la performance des gestionnaires est intimement liée à celle de la société. Lorsque la société n'est pas compétitive sur les marchés

---

<sup>947</sup> E. J. ELTON & M. J. GRUBER, préc., note 341, p. 406.

<sup>948</sup> R. BREALEY & S. MYERS, préc., note 945, p. 402-404. Les auteurs soulignent les études suivantes: Victor BERNARD & Jacob K. THOMAS, "Post-Earning Announcement Drift: Delayed Price Response or Risk Premium?", (1989) *Journal of Accounting Research* 27: 1-36; Tim LOUGHRAN & Jay RITTER, "The New Issues Puzzle", (1995) *Journal of Finance* 50(1): 23-51.

<sup>949</sup> Voir notamment D. KAHNEMAN & A. TVERSKY, préc., note 494; A. SHLEIFER, préc., note 494; R. J. SHILLER, préc., note 494. Voir en contrepartie, la réponse de Fama à ces critiques : Eugene F. FAMA, "Market efficiency, long-term returns, and behavioral Finance", (1998) *Journal of Financial Economics* 49: 283-306.

<sup>950</sup> Pour un survol de ces études, voir notamment les articles suivant : Eugene F. FAMA, "Efficient Capital Markets : A review of Theory and Empirical Work", (1970) *Journal of Finance* 25(2) : 383-417; Eugene F. FAMA, "Efficient Capital Markets II", (1991) *Journal of Finance* 46(5) : 1575-1617.

financiers, elle peut être conduite à la faillite.<sup>951</sup> Ce manque de compétitivité se traduit par une baisse de la valeur des titres de la société.<sup>952</sup> Un marché des biens et services efficace peut discipliner les gestionnaires par le biais du marché de l'emploi des gestionnaires. Les mauvaises performances de l'entreprise sur les marchés diminuent la valeur de ses gestionnaires.<sup>953</sup> Sur un marché de l'emploi compétitif, les dirigeants qui obtiennent des résultats négatifs sont les premiers à être congédiés. Par ailleurs, la rémunération des dirigeants comprend souvent des actions de la société, des options d'achat sur celles-ci ou autres formes de participation aux bénéfices. L'accroissement de la valeur des titres de la société profite ainsi aux gestionnaires qui voient, comme les autres investisseurs, la valeur de leur portefeuille s'apprécier.<sup>954</sup>

Le remplacement des gestionnaires inefficaces peut également s'opérer par le biais du marché des prises de contrôle.<sup>955</sup> Dans les sociétés ouvertes, l'absence de restriction sur les transferts de titres permet aux actionnaires insatisfaits de céder leurs actions à un tiers. Lorsque les dirigeants n'arrivent pas à maximiser l'avoir des actionnaires, la société devient

---

<sup>951</sup> E. F. FAMA, préc., note 942.

<sup>952</sup> *Id.*

<sup>953</sup> *Id.*

<sup>954</sup> Fred J. WESTON & al., *Takeovers, Restructuring & Corporate Governance*, 3<sup>rd</sup> Ed., New Jersey, Prentice Hall, 2001, p. 615; Mark L. MITCHELL & Harrold J. MULHERIN, "The Impact of Industry Shocks on Takeover and Restructuring Activity", (1996) *Journal of Financial Economics*, 41(2): 193-229.

<sup>955</sup> Henry G. MANNE, "Mergers and the Market for Corporate Control", (1965) 73 *J. Pol. Econ.* 110; H. N. BUTLER, préc., note 705, 110-114. Pour des preuves empiriques, voir notamment Michael C. JENSEN & Richard S. RUBACK, "The Market for Corporate Control: The Scientific Evidence", (1983) *Journal of Financial Economics* 11: 5-50; Gregg A. JARRELL, James A. BRICKLEY & Jeffrey M. NETTER, "The Market for Corporate Control: The Empirical Evidence Since 1980", (1988) *The Journal of Economic Perspectives* 2(1): 49-68.

une cible attirante pour un changement de gouvernance. Une autre société peut acquérir les actions de la société cible sur les marchés financiers et remplacer les gestionnaires de la société par une nouvelle équipe de dirigeants plus efficace.

### 3. La présence d'un détenteur de titres de contrôle

Dans les organisations où il existe une séparation entre les fonctions de décision et de contrôle, la présence d'un détenteur de titres de contrôle peut améliorer la surveillance sur les gestionnaires.<sup>956</sup> Lorsque les titres de l'organisation sont largement répartis parmi ses détenteurs<sup>957</sup>, les administrateurs, qui ont seulement un intérêt indirect dans les profits de l'entreprise, peuvent être tentés de se soustraire à leurs responsabilités, de détourner les biens de la société ou de sous-investir en évitant de prendre des risques.<sup>958</sup> Dans ce contexte, la vigilance d'un actionnaire détenant un bloc de contrôle peut encourager la maximisation de sa richesse, et par conséquent, celles des autres actionnaires.<sup>959</sup> À l'aide de ses pouvoirs, il se trouve dans une bonne position pour supporter la prise de décision qui influencera positivement la valeur des titres au bénéfice de tous. Il peut notamment user de ses droits de

---

<sup>956</sup> A. BERLE & G. MEANS, préc., note 371; Micheal E. PORTER, *The Competitive Advantage of Nations*, New York, Free Press, 1998; Mark J. ROE, "A Political Theory of American Corporate Finance", (1991) 91(1) *Columbia Law Review*: 10-67.

<sup>957</sup> Sauf aux États-Unis et en Grande-Bretagne, les données internationales indiquent que l'actionariat est généralement concentré. Voir Rafael LA PORTA, Florencio LOPEZ-DE-SILANES & Andrei SHLEIFER, "Corporate Ownership Around the World", (1999) *Journal of Finance* 54(2) :471-517. Notamment, au Canada, les sociétés sont souvent contrôlées par quelques actionnaires dominants. Voir Ronald J. DANIELS & Edward M. ICCOBUCCI, "Some of the Causes and Consequences of Corporate Ownership Concentration in Canada", dans Randall K. MORCK, *Concentrated Corporate Ownership*, Chicago, The University of Chicago Press, 2000, p. 82.

<sup>958</sup> Randall K. MORCK, "Introduction", dans Randall K. MORCK, *Concentrated Corporate Ownership*, Chicago, The University of Chicago Press, 2000, p. 2.

<sup>959</sup> Andrei SHLEIFER & Robert W. VISHNY, "Large Shareholders and Corporate Control", (1986) *Journal of Political Economy* 95 :461-488.

vote pour obtenir la nomination d'administrateurs compétents et sanctionner ceux qui ne performant pas.

L'actionnariat concentré n'est pas sans présenter aussi des difficultés.<sup>960</sup> Bien qu'un actionnaire majoritaire puisse utiliser ses pouvoirs au profit de la collectivité, il peut également inciter des transferts de richesse au détriment des actionnaires minoritaires.<sup>961</sup> Différentes actions peuvent être encouragées : politique d'embauche discriminatoire, mauvaise utilisation des fonds de l'entreprise pour obtenir des avantages financiers, politique de dividende sous-optimale.<sup>962</sup> Par ailleurs, la concentration de l'actionnariat rend le contrôle de l'administration de l'entreprise par les prises de contrôle moins efficace.<sup>963</sup>

#### **4. L'inefficacité des mécanismes de marché sur les régimes de retraite privés**

Différentes raisons limitent l'efficacité des mécanismes de marché sur les régimes de retraite. Elles sont, pour la plupart, rattachées à l'environnement légal et réglementaire des régimes de retraite qui limitent considérablement les transactions sur les parts financières des participants et bénéficiaires dans la caisse de retraite.

---

<sup>960</sup> Roberta ROMANO, *Foundations of Corporate Law*, Oxford, Oxford University Press, 1993; Ronald J. DANIELS & Edward M. ICCOBUCCI, préc., note 957, p. 83-84.

<sup>961</sup> *Id.*

<sup>962</sup> R. K. MORCK, préc., note 958, p. 2.

<sup>963</sup> Voir sous-section précédente, p. 134 et s.

### a. Les restrictions légales sur les transferts de droit

Une gouvernance par le biais de mécanismes de marché nécessite *a priori* qu'il existe un lieu sur lequel les titres de l'organisation sont librement transigés.<sup>964</sup> Il relève ensuite de ce marché de refléter correctement la valeur des titres de l'organisation compte tenu de l'équipe de gestionnaire en place. Cependant, pour les participants à un régime de retraite, il n'existe pas de marché sur lequel la part d'un participant à un RCR peut s'échanger sans obstacle légal. L'intérêt d'un participant n'est transférable que dans les limites prévues par la LRCR.

Bien que le Code civil permette au bénéficiaire d'une fiducie de céder son droit de créance à un tiers<sup>965</sup>, la LRCR interdit aux participants et bénéficiaires d'un régime de retraite de procéder à ce type de transaction.<sup>966</sup> Il n'y a pas de marché des biens et services pour les actifs des participants investis dans la caisse de retraite. La LRCR n'autorise que certains transferts de droits de retraite aux conditions et délais prévus par la loi. Selon la LRCR, le droit de recevoir des prestations d'un régime de retraite (ou l'acquisition), depuis 2001, coïncide avec le début de la participation au régime.<sup>967</sup> Or, l'acquisition entraîne l'immobilisation du droit, c'est-à-dire l'« obligation d'utiliser sous forme de revenu de retraite les droits acquis »<sup>968</sup>. Outre les exceptions prévues par la LRCR ou par le régime de retraite, un participant ne peut librement retirer ou transférer les fonds accumulés dans un

---

<sup>964</sup> D. HESS & G. IMPAVIDO, préc., note 641.

<sup>965</sup> C.c.Q., art. 1284 et 1285; A. BOHÉMIER, préc., note 664, p. 130.

<sup>966</sup> LRCR, art. 98 et s.

<sup>967</sup> LRCR, art. 69.

<sup>968</sup> J.-P. ALBERT, préc., note 2, p. 252.



RCR avant l'âge de la retraite.<sup>969</sup> Lorsqu'il quitte son emploi avant l'âge de la retraite, il est notamment possible pour un participant de transférer la valeur actualisée de sa rente différée à un autre mécanisme de retraite (RPA, REER, CRI, FRV, FRR, etc.). Cette option n'est toutefois pas prescrite par la LRRCR; elle doit être prévue au régime. En bref, pour un participant qui estime que le régime de son employeur n'est pas géré efficacement par le comité de retraite, l'unique option, et si le régime l'autorise, consiste à changer d'employeur et transférer les fonds accumulés auprès du régime de ce nouvel employeur.

L'absence d'un marché pour les droits de retraite a aussi pour effet qu'une caisse de retraite ne peut tenter d'en acquérir une autre en offrant aux participants d'acheter leurs parts dans l'actif de la caisse de retraite. Il n'y a donc aucun marché direct des prises de contrôle des caisses de retraite. Certes, une entreprise peut en acquérir une autre pour ensuite en fusionner les régimes de retraite.<sup>970</sup> Toutefois, il ne devrait alors s'agir que d'une transaction accessoire ne pouvant pas justifier à elle seule le regroupement d'entreprises.

### **b. Le marché des gestionnaires de la retraite**

Au niveau des comités de retraite, il n'existe pas réellement un libre marché des gestionnaires. Ils sont habituellement recrutés parmi les cadres de l'employeur, les participants, les bénéficiaires, les retraités ou les représentants syndicaux souhaitant s'impliquer au sein du comité de retraite. Souvent, les membres siègent gratuitement sur le comité de retraite. Contrairement, à ce qui est prévu au *Code civil du Québec* pour les

---

<sup>969</sup> Il est notamment possible pour un participant d'obtenir un remboursement de la valeur de ses droits s'il cesse d'être actif et a droit à un remboursement ne dépassant pas 20% du MGA. LRRCR, art. 66.

<sup>970</sup> LRRCR, art. 194 et s.

administrateurs du bien d'autrui<sup>971</sup>, les membres d'un comité de retraite n'ont droit, sauf dispositions contraires, à aucune rémunération.<sup>972</sup> Ils peuvent seulement réclamer leurs dépenses qui sont à la charge de la caisse de retraite.<sup>973</sup> Lorsqu'un membre est inefficace, il ne peut être destitué que par ceux qui détiennent des pouvoirs de nomination. S'il est rémunéré, il appartiendra également à ces mêmes décideurs d'évaluer si elle est adéquate.

### **c. L'absence de détenteur de titres de contrôle**

Dans un RCR, aucune partie ne détient de titres de contrôle sur l'organisation. Les droits de retraite des bénéficiaires sur l'actif d'un RCR sont répartis plus ou moins également entre les participants. En somme, la répartition des droits est semblable à celle qui prévaut dans une société avec un actionariat diffus. Un participant n'a donc pas plus d'intérêt qu'un autre à exercer une surveillance de la performance de la caisse de retraite. Certains accumuleront une valeur actualisée de rente supérieure à d'autres, mais aucun participant ne devrait accumuler une part importante par rapport à la totalité de l'actif.

Par ailleurs, les participants et bénéficiaires n'ont, sur les administrateurs du régime, que les pouvoirs que le contrat de régime de retraite leur accorde.<sup>974</sup> Dans une société par actions, il appartient aux actionnaires de choisir les membres du conseil d'administration.<sup>975</sup> Lors d'une élection, chaque actionnaire possède autant de droits de vote qu'il détient

---

<sup>971</sup> C.c.Q., art. 1300.

<sup>972</sup> LRCR, art. 162.

<sup>973</sup> *Id.*

<sup>974</sup> C. BOUCHARD, préc., note 546, 108.

<sup>975</sup> LCSA, art. 106(3); LSAQ, art. 107.

d'actions de la société. En plus de participer au processus de sélection des administrateurs, son droit de vote tient compte de l'importance de son intérêt dans la société. Au sein d'une fiducie, il est possible d'accorder un droit de vote aux participants et bénéficiaires, à condition que le texte du régime le prévoit expressément. En effet, sauf dispositions contraires, il appartient au constituant de désigner les fiduciaires.<sup>976</sup>

Dans un régime collectif de travail, le syndicat peut exercer en faveur des participants un rôle similaire à celui d'un détenteur de titres de contrôle. Lorsque plusieurs syndicats sont en place, ce rôle doit néanmoins être partagé. Le syndicat représente alors les intérêts d'une partie importante des personnes ayant un droit de créance sur l'actif de la caisse de retraite : les participants actifs. Dans son rôle, il possède suffisamment de pouvoir pour établir un rapport de force avec l'employeur et le comité de retraite. Cependant, les intérêts des syndicats ne sont pas toujours alignés avec ceux de l'ensemble des participants.<sup>977</sup> Le syndicat n'est pas tenu d'agir également en faveur des retraités et autres personnes qui détiennent un droit au titre du régime.<sup>978</sup>

Qu'en est-il de l'employeur qui est titulaire des surplus d'actif au titre du régime? Comme le participant, à moins que le surplus d'actif soit important par rapport à la totalité de l'actif, la part de l'employeur ne devrait pas constituer une part substantielle de la caisse de retraite. À ce titre, l'employeur devrait rarement avoir un intérêt prépondérant à effectuer

---

<sup>976</sup> C.c.Q., art. 1276.

<sup>977</sup> D. HESS & G. IMPIVADO, préc., note 641, p. 72; *Association provinciale des retraités d'Hydro-Québec c. Hydro-Québec*, préc., note 771.

<sup>978</sup> Claude TARDIF, « Les droits des retraités à l'intérieur des rapports collectifs de travail », dans BARREAU DU QUÉBEC, *Développements récents en droit du travail 2008*, Volume 293, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2008.

une surveillance du régime. Néanmoins, il sera, dans ce cas, le titulaire des droits relatifs aux bénéfices résiduels et supportera les risques de gain et de perte du régime (jusqu'à concurrence de sa propre solvabilité).

## **E. Les mécanismes légaux et réglementaires encadrant les risques de gouvernance des régimes de retraite privés**

Aux mécanismes externes de gouvernance qui ont été présentés, il s'ajoute l'environnement légal et réglementaire qui regroupe l'ensemble des règles de droit adoptées par l'État s'appliquant de manière impérative ou supplétive aux régimes de retraite.<sup>979</sup> Plusieurs législations ou règlements peuvent s'appliquer directement ou indirectement aux régimes de retraite privés. En matière de gouvernance, toutefois, l'on réfère principalement à la LRCR et au *Code civil du Québec*. Ces lois sont complétées par les règlements émanant de la Régie sur les régimes complémentaires de retraite.<sup>980</sup> Bien sûr, d'autres sources du droit (la jurisprudence et la doctrine) qui interprètent l'environnement légal et réglementaire

---

<sup>979</sup> Il s'agit de textes adoptés par les autorités législatives ou réglementaires compétentes. Voir Henri BRUN & Guy TREMBLAY, *Droit constitutionnel*, 2<sup>e</sup> édition, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 1990, p. 21.

<sup>980</sup> LRCR, art. 244. En plus de son règlement général, la Régie en a adopté plusieurs autres: *Règlement sur la soustraction de certaines catégories de régimes de retraite à l'application de dispositions de la Loi sur les régimes complémentaires de retraite*, c. R-15.1, r. 7; *Règlement sur la soustraction de certains régimes de retraite à l'application de dispositions de la Loi sur les régimes complémentaires de retraite*, c. R-15.1, r. 8; *Règlement sur l'arbitrage relatif aux excédents d'actif des régimes complémentaires de retraite*, c. R-15.1, r. 1; *Règlement fixant les plafonds des frais relatifs à la cession de droits entre conjoints*; c. R-15.1, r. 5; *Règlement concernant les mesures destinées à atténuer les effets de la crise financière à l'égard de régimes de retraite visés par la Loi sur les régimes complémentaires de retraite*, c. R-15.1, r. 4; *Règlement prévoyant des mesures d'allègement temporaires relatives au financement de déficits actuariels de solvabilité*, c. R-15.1, r. 3.1, *Règlement concernant le financement des régimes de retraite des secteurs municipal et universitaire*, c. R-15.1, r. 2; *Règlement encadrant la liquidation des droits des participants et des bénéficiaires de régimes visés par la sous-section 4.0.1 de la section II du chapitre XIII de la Loi sur les régimes complémentaires de retraite ainsi que l'administration par la Régie des rentes du Québec de certaines rentes servies sur l'actif de ces régimes*, c. R-15.1, r. 3.

doivent aussi être considérées. Par exemple, la portée des devoirs généraux des fiduciaires est essentiellement établie par nos tribunaux.

Ces règles sont de nature supplétive ou impérative. Les normes de gouvernance, qui sont supplétives de volonté, peuvent être écartées par les organisations par des dispositions contractuelles à l'effet contraire. Il en va autrement des règles impératives ou d'ordre public auxquelles les organisations doivent se soumettre.<sup>981</sup> La LRCR et ses règlements appartiennent à cette dernière catégorie de règles de droit.<sup>982</sup> Selon le cas, les lois et règlements comprennent des règles permettant de compléter les contrats ou de limiter la liberté contractuelle de l'organisation en fixant des principes fondamentaux.

L'environnement légal et réglementaire encadre, de l'extérieur de l'organisation, les règles de gouvernance, qui devraient, à l'interne, être élaborées pour son bon fonctionnement. Les mécanismes internes se composent d'abord de la structure, des procédures et des règles formelles de l'organisation, c'est-à-dire, en matière de régime de retraite privé, du comité de retraite, de l'assemblée annuelle des participants, du texte du régime, des politiques (placement, financement et gestion de risque) et autres procédures ou règlements internes.<sup>983</sup> Ces mécanismes, dits formels, sont complétés par d'autres, informels, tels les réseaux de confiance, la surveillance mutuelle, la culture d'entreprise, etc.<sup>984</sup>

---

<sup>981</sup> C.c.Q., art. 9; 9015-2752 *Québec inc. c. Pétro-Canada*, AZ-00026392 (C.S.).

<sup>982</sup> LRCR, art. 5.

<sup>983</sup> G. CHARREAUX, préc., note 370, p. 6.

<sup>984</sup> *Id.*

Selon la théorie contractuelle de l'organisation, les mécanismes formels de gouvernance s'établissent d'abord par contrat entre ses différentes parties prenantes (actionnaires, gestionnaires, prêteurs, fournisseurs, employés, etc.).<sup>985</sup> L'État, par le biais de ses autorités législative et réglementaire, ne devrait pas imposer de règles visant à fixer des mesures de contrôle sur la gouvernance de l'organisation.<sup>986</sup> Le droit devrait plutôt faciliter la formation des contrats entre les membres de l'organisation et assurer leur exécution.<sup>987</sup> Il s'agit principalement d'énoncer des règles supplétives qui compléteront les contrats négociés entre les parties prenantes.<sup>988</sup> Ainsi, les dispositions légales et réglementaires viennent réduire les coûts de transactions liées à la rédaction et la négociation de contrat.<sup>989</sup>

Cette approche économique assure ainsi, dans le choix de mécanismes de gouvernance optimaux, un maximum de flexibilité pour les organisations.<sup>990</sup> Compte tenu de leur hétérogénéité, les entreprises veulent établir elles-mêmes leur cadre de surveillance et de contrôle pour répondre à leurs particularités. Par exemple, dans un régime de retraite

---

<sup>985</sup> R. H. COASE, préc., note 319; J. R. MACEY, préc., note 704, 186.

<sup>986</sup> J. R. MACEY, *id.* Cette position est dénoncée par les auteurs qui soutiennent une approche plus traditionaliste du rôle du droit en gouvernance d'entreprise. Pour ces derniers, l'environnement légal et réglementaire doit établir des règles impératives pour encadrer la gouvernance des organisations. Voir notamment Melvin A. EISENBERG, "The Structure of Corporation Law", (1989) 89 *Colum. L. Rev.* 1461; Melvin A. EISENBERG, "New Modes of Discourse in the Corporate Law Literature", (1984) 52 *Geo. Wash. L. Rev.* 582.

<sup>987</sup> Voir *supra* note 705.

<sup>988</sup> J. R. MACEY, préc., note 704, 185-186; S. ROUSSEAU, préc., note 705, p. 5.

<sup>989</sup> R. H. COASE, préc., note 319.

<sup>990</sup> Voir Larry E. RIBSTEIN, "The Mandatory Nature of the ALI Code", (1993) 61 *Geo. Wash. L. Rev.* 984, 991-993. Par exemple, en gouvernance corporative, la structure de capital influence le degré de surveillance de l'action des dirigeants. La présence d'un actionnaire de contrôle favorise un meilleur contrôle de l'action des gestionnaires de la société. Voir à ce sujet Harold DEMSETZ & Kenneth LEHN, "The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences", (1985) 93 *J. Pol. Econ.* 1155.

privé, les pratiques de gouvernance doivent répondre à l'ampleur des risques du régime de retraite.<sup>991</sup> Ainsi, elles varieront d'un régime à l'autre en fonction de la taille, du type de régime (prestations ou cotisations déterminées), de l'étendue et de la complexité des activités, de la stratégie de placement et de financement, etc. Cette souplesse, nécessaire au développement de mécanismes adaptés aux réalités organisationnelles, est difficilement conciliable avec les effets contraignants de l'application universelle de la règle de droit. Ils doivent donc être élaborés en tenant compte des différences organisationnelles.

Face aux risques financiers liés aux problèmes d'agence, la théorie économique mise traditionnellement sur les mécanismes de marché.<sup>992</sup> Cependant, comme il a été vu précédemment, pour les fiducies de retraite, ces dispositifs sont peu efficaces.<sup>993</sup> Dans ce contexte, l'intervention étatique, par le biais de lois et règlements, peut s'avérer nécessaire pour fixer un contrôle minimal des activités internes. Au-delà de règles supplétives, l'adoption de règles d'ordre public se présente alors comme une alternative aux mécanismes de marché pour encourager ou forcer la mise en place de pratiques fondamentales de gouvernance.<sup>994</sup>

---

<sup>991</sup> OCDE(2009), préc., note 3, 1<sup>er</sup> principe.

<sup>992</sup> H. N. BUTLER, préc., note 705, p. 110-120; S. ROUSSEAU, préc., note 705, p. 5-6.

<sup>993</sup> Voir section II.D., p. 134 et s.

<sup>994</sup> Par exemple, au Canada, en matière de gouvernance des sociétés ouvertes, différentes mesures de gouvernance ont été imposées par le biais de la réglementation pour assurer la fiabilité et la qualité de l'information comptable. Voir *Règlement 52-108 sur la surveillance des auditeurs*, A.M. 2005-16, Intitulé; A.M. 2010-17, a. 1, c. V-1.1, r. 26; *Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents*, c. V-1.1, r. 27; *Règlement 52-110 sur le comité d'audit*, c. V-1.1, r. 27 (« **Règlement 52-110** »).

Cependant, l'imposition de principes de gouvernance à des organisations aux réalités divergentes est un exercice malaisé.<sup>995</sup> Il faut choisir les limites à la liberté contractuelle, ayant pour objectif de contrôler les problèmes d'agence, en évaluant les coûts associés aux mesures législatives et réglementaires.<sup>996</sup> Les bénéfices de la réglementation ne doivent pas surpasser les coûts d'agence que l'on tente de réduire. Les changements législatifs et réglementaires font souvent supporter aux organisations des sommes supplémentaires. Ces contraintes, qu'elles exigent la mise en place de nouvelles structures ou prennent la forme d'une obligation d'information, par exemple, engendrent des coûts qui ont des répercussions directes sur le rendement global de l'entreprise.<sup>997</sup>

Dans cette section, nous étudions l'efficacité des règles issues de l'environnement légal et réglementaire à encadrer les risques de gouvernance des régimes de retraite. Nous avons regroupé ces règles sous quatre grandes sections :

- les devoirs généraux des fiduciaires
- la composition du comité de retraite;
- le fonctionnement du régime de retraite; et
- l'obligation de rendre compte.

---

<sup>995</sup> Jonathan R. MACEY, "Takeover Defense Tactics and Legal Scholarship: Market Forces Versus the Policymaker's Dilemma", (1986) 96 *Yale L. J.* 342; Jonathan R. MACEY, "Courts and Corporations: A Comment on Coffee", (1989) 89 *Colum. L. Rev.* 342.

<sup>996</sup> J. R. MACEY, préc., note 704, 187; Fred S. MCCHESENEY, "Economics, Law, and Science in the Corporate Field: A Critique of Eisenberg", (1989) 89(7) *Colum. L. Rev.* 1530-1548.

<sup>997</sup> F. S. MCCHESENEY, *id.*, p. 1547.



Cette analyse des mécanismes de gouvernance s’effectuera en utilisant les principes dégagés du cadre théorique (Partie I). Elle tiendra également compte des relations contractuelles établies par les contrats de régime de retraite (sections II.A et II.B) et de gestion de portefeuille (section II.C).

## 1. Les devoirs généraux des fiduciaires

Lorsqu’il existe une relation d’agence entre deux acteurs ou groupes d’acteurs, le droit impose, en principe, à l’agent des obligations générales de prudence, de diligence, de loyauté et d’honnêteté en faveur du principal.<sup>998</sup> Dans le réseau contractuel formant l’entreprise, caractérisé par son incomplétude, ces devoirs s’avèrent souvent utiles pour identifier des solutions juridiques lorsque les parties n’en ont pas prévu au contrat.<sup>999</sup> Il serait, en effet, fort complexe et coûteux de rédiger des contrats complets, c’est-à-dire dans lesquels une issue est identifiée pour chacune des situations litigieuses. La LRRCR impose ainsi au comité de retraite des règles de conduite de base qui doivent gouverner leur gestion. Il doit agir avec (a) honnêteté et loyauté ainsi qu’avec (b) prudence et diligence.

---

<sup>998</sup> Robert H. SITKOFF, “The Economic Structure of Fiduciary Law”, (2011) *Boston University Law Journal* 91 : 1039-1049, 1040. Voir également Robert COOTER & Bradley J. FREEDMAN, “The Fiduciary Relationship : Its Economic Character and Legal Consequences”, (1991) 66 *N.Y.U.L. Rev.* 1045; Frank H. EASTERBROOK & Daniel R. FISCHER, “Contract and Fiduciary Duty” (1993) 36 *J. L. & Econ.* 425.

<sup>999</sup> Oliver E. WILLIAMSON, “Transaction-Cost Economics : The Governance of Contractual Relations”, (1979) *Journal of Law and Economics* 22(2) : 233-261, 238.

### **a. La gestion honnête et loyale**

Dans la relation d'agence multiple entre le comité de retraite (l'agent), l'employeur et les participants et bénéficiaires (les principaux), le comité devrait, en vue d'une exécution optimale du contrat, concilier les intérêts divergents des principaux. Cependant, aux termes de la LRCR, le fiduciaire doit plutôt agir « dans le meilleur intérêt des participants ou bénéficiaires »<sup>1000</sup>. L'article 151 de la LRCR laisse peu de place aux intérêts de l'employeur. Ce libellé du devoir d'honnêteté et de loyauté n'est pas sans soulever des interrogations fondamentales. Le comité de retraite doit-il prendre ses décisions en tenant compte des seuls intérêts des participants et bénéficiaires ? Dans le processus décisionnel, comment les intérêts de l'employeur ou d'autres éléments sociaux ou environnementaux peuvent-ils être considérés ? Ces autres intérêts doivent-ils être pris en considération uniquement lorsqu'ils concordent avec ceux des participants et bénéficiaires ? Par ailleurs, le groupe des participants et bénéficiaires n'est pas lui-même homogène. Comment la LRCR tient-elle compte des intérêts divergents de ce groupe ? Cette formulation du devoir d'honnêteté et de loyauté entraîne des difficultés d'application, surtout dans les régimes à prestations déterminées où, comme nous l'avons vu, un partage des risques particuliers prévaut entre les parties au régime.

#### *i. Les conflits d'intérêts entre les participants et l'employeur*

L'article 1309(2) C.c.Q. stipule que l'administrateur du bien d'autrui doit « agir avec honnêteté et loyauté, dans le meilleur intérêt du bénéficiaire ou de la fin poursuivie ». Cette

---

<sup>1000</sup> LRCR, art. 151.

obligation encadre, dans tous ses aspects, l'exercice des fonctions du fiduciaire : la conservation de biens, leur fructification et l'accroissement du patrimoine.<sup>1001</sup> Selon l'auteure Cantin-Cumyn, le fondement de l'obligation d'honnêteté et de loyauté de l'administrateur du bien d'autrui découle directement de la finalité des pouvoirs qui lui ont été attribués.<sup>1002</sup> Dans un contexte fiduciaire, cette finalité présente deux sources : l'intérêt du bénéficiaire et l'affectation du patrimoine fiduciaire.<sup>1003</sup> Les Commentaires du ministre de la Justice spécifient que la fin poursuivie devrait baliser le devoir d'honnêteté et de loyauté :

« Le second alinéa de cet article impose pour sa part à l'administrateur, un devoir général d'honnêteté et de loyauté envers le bénéficiaire ou l'accomplissement de la fin poursuivie, dans leur meilleur intérêt»<sup>1004</sup>.

Somme toute, le fiduciaire doit agir conformément à la loi et l'acte constitutif et réaliser l'objet de la fiducie dans le respect de l'intérêt supérieur des bénéficiaires.<sup>1005</sup>

Sous la LRCR, le devoir d'honnêteté et de loyauté se formule toutefois en des termes différents du droit civil. L'article 151 LRCR précise que le comité de retraite doit « agir avec honnêteté et loyauté dans le meilleur intérêt des participants ou bénéficiaires »<sup>1006</sup>. D'une part, contrairement au *Code civil du Québec*, cet article de la LRCR ne renvoie pas à la « fin poursuivie » par la caisse de retraite qui est prévue à l'article 6, soit la constitution d'« un

---

<sup>1001</sup> J. BEAULNE, préc., note 27, p. 277.

<sup>1002</sup> M.-CANTIN-CUMYN, préc., note 233, p. 244.

<sup>1003</sup> J. BEAULNE, préc., note 27, p. 277.

<sup>1004</sup> MINISTRE DE LA JUSTICE, préc., note 585, p. 785.

<sup>1005</sup> C.c.Q., art. 1308.

<sup>1006</sup> LRCR, art. 151.

patrimoine fiduciaire affecté principalement au versement des remboursements et prestations auxquels ont droit les participants et bénéficiaires »<sup>1007</sup>. D'autre part, sous la LRCR, le devoir d'honnêteté et de loyauté des administrateurs du régime n'est dû qu'envers les participants et bénéficiaires. Il faut souligner que le terme « bénéficiaire », à l'article 151 de la LRCR, n'a pas la même signification que celle prévue au *Code civil du Québec* au chapitre des fiducies. Il s'agit plutôt d'un bénéficiaire au sens du chapitre quinzième du *Code civil du Québec* sur les assurances.<sup>1008</sup> Un bénéficiaire est une personne, autre qu'un participant, qui a droit à des prestations de retraite en vertu du régime (ex. : un conjoint, un héritier, etc.). Même si l'employeur est titulaire de l'excédent d'actif et qu'il soit un bénéficiaire en droit des fiducies, la LRCR subordonne impérativement les intérêts de l'employeur à ceux des participants et bénéficiaires. Ainsi, lorsque le comité de retraite prend une décision, l'intérêt des participants et bénéficiaires du régime devrait dominer sur les intérêts de l'employeur.

Le devoir de loyauté implique d'abord pour un membre de comité de retraite qu'il ne peut exercer ses pouvoirs dans son propre intérêt.<sup>1009</sup> Il ne peut se placer dans une situation de conflit entre ses intérêts personnels et ses devoirs à titre de fiduciaire du régime.<sup>1010</sup> S'il s'agit d'un participant ou bénéficiaire, le membre doit délaissier ses intérêts personnels au profit de l'intérêt commun.<sup>1011</sup> Lorsqu'il a été désigné par une personne, un organisme ou

---

<sup>1007</sup> LRCR, art. 6.

<sup>1008</sup> LRCR, art. 64.

<sup>1009</sup> LRCR, art. 158(1).

<sup>1010</sup> *Id.*

<sup>1011</sup> LRCR, art. 158(2).

une instance, il doit s'en détacher de tout lien.<sup>1012</sup> Le comité de retraite est notamment une entité distincte du syndicat ou de l'employeur.<sup>1013</sup> L'avantage financier ou autre que pourrait tirer un membre de sa position provient habituellement de la personne ou l'organisme qui l'a nommé. Il peut être explicitement ou implicitement attendu de lui qu'il représente leurs intérêts, même si cette conduite n'est pas celle exigée par la loi. Ainsi, même si un membre a été désigné par l'employeur ou un syndicat pour siéger sur le comité de retraite, il est tenu d'agir dans le seul intérêt des participants et bénéficiaires.

Face à la problématique d'une relation d'agence multiple entre le comité de retraite, l'employeur, les participants et bénéficiaires, la solution proposée par la LRCR est donc de la réduire à une relation d'agence simple entre le comité de retraite et les participants et bénéficiaires. Même lorsque l'employeur détient des droits sur l'excédent d'actif, le devoir d'honnêteté et de loyauté de la LRCR ne tient pas compte de la relation d'agence entre lui et, un organe décisionnel distinct, le comité de retraite. Celui-ci n'a donc pas à trancher entre les intérêts de l'employeur et ceux des participants et bénéficiaires; il doit agir dans l'intérêt de ces derniers. Pourtant, l'employeur, comme les participants, est une partie au contrat de régime de retraite. Il décide conjointement avec les participants et bénéficiaires de confier la gestion de la caisse de retraite à ce comité de retraite.

Cette formulation du devoir d'honnêteté et de loyauté s'apparente à celle qui a été retenue dans la loi américaine (ERISA) : “a fiduciary shall discharge his duties with respect

---

<sup>1012</sup> LRCR, art. 158; *White Birch Paper Holding Company (Arrangement relatif à)*, 2012 QCCS 1679, par. 198; *Cowan c. Scargill*, [1985] 1 Ch 270; [1984] 2 All ER 750.

<sup>1013</sup> *Mondoux c. Lapierre*, 2005 CanLII 39168 (QC CS), [2005] R.J.Q. 2946, par. 75.

to a plan solely in the interest of the participants and beneficiaries<sup>1014</sup>. Cependant, en droit fédéral américain, l'employeur assume, en principe, l'administration du régime de retraite.<sup>1015</sup> Il est donc cohérent d'ignorer la relation d'agence qui pourrait exister entre l'employeur et l'administrateur du régime puisqu'il s'agit de la même personne. Cette solution, qui était permise sous la LRSR, n'a pas été retenue sous la LRCR qui confie maintenant, sauf exception, l'administration du régime au comité de retraite.<sup>1016</sup>

Selon le type de régime de retraite, l'on peut notamment s'interroger sur l'effet du devoir d'honnêteté et de loyauté sur l'identification du niveau de risque approprié pour le portefeuille d'actif d'une caisse de retraite. Aux termes de la LRCR, le comité de retraite devrait rechercher le meilleur avantage financier des participants et bénéficiaires.<sup>1017</sup> Dans un régime à cotisations déterminées, le comité de retraite peut se renseigner sur les attitudes différentes des participants et bénéficiaires face aux risques financiers. Conformément à l'article 168 de la LRCR, les régimes peuvent offrir aux participants d'orienter les placements à faire avec l'actif du régime. Le comité doit proposer trois types de portefeuille présentant des placements diversifiés avec des degrés de risque et de rendement différents.<sup>1018</sup>

---

<sup>1014</sup> ERISA, art. 404, 29 USC 1104.

<sup>1015</sup> ERISA, art. 3, 29 USC 1002; Dan M. MCGILL, Kyle N. BROWN, John J. HALEY & Sylvester J. SCHIEBER, *Fundamentals of Private Pensions*, 8<sup>e</sup> édition, Oxford, Oxford University Press, 2005, p. 208 et s.

<sup>1016</sup> LRCR, art. 147; LRSR, art. 45.

<sup>1017</sup> Selon l'auteure Beaudoin, l'administrateur du bien d'autrui doit agir dans le meilleur intérêt du bénéficiaire ou de son client. En matière de régimes de retraite privés, le client sont « les participants et bénéficiaires ». Voir Lise I. BEAUDOIN, « Les conventions relatives à l'administration du bien d'autrui », dans Denys-Claude LAMONTAGNE, *Droit spécialisé des contrats*, Volume 3 - Les contrats relatifs à l'entreprise, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2001, p. 342.

<sup>1018</sup> LRCR, art. 168.

Dans un régime à prestations déterminées où les risques sont partagés entre les parties au régime, l'établissement d'une stratégie de placement recherchant « le meilleur avantage financier des participants et bénéficiaires » peut s'avérer coûteux pour l'employeur. L'aversion aux risques des participants et bénéficiaires devrait alors limiter considérablement les options du comité de retraite dans le choix de son portefeuille de risque.<sup>1019</sup> Or, la gestion des régimes à prestations déterminées exige toutefois de prendre un certain niveau de risque pour éviter que le coût du régime ne devienne exorbitant. L'objectif n'est pas de financer les régimes à prestations déterminées, par exemple, en investissant seulement dans des titres obligataires. D'ailleurs, la LRCR prévoit que le comité de retraite doit aussi s'appuyer sur des critères objectifs pour établir sa politique de placement. L'article 168 de la LRCR prévoit que la politique de placement doit fixer un niveau de risque « [...] en tenant compte notamment du type de régime de retraite en cause, de ses caractéristiques et de ses engagements financiers »<sup>1020</sup>. Ces éléments sont davantage liés à la fin poursuivie par le régime.

*ii. Les conflits d'intérêts entre les participants et bénéficiaires*

Au-delà des conflits d'intérêts potentiels entre l'employeur et les participants et bénéficiaires, le comité de retraite doit composer avec des intérêts parfois divergents d'une pluralité de participants actifs, de retraités et d'autres personnes ayant des droits au titre du

---

<sup>1019</sup> Voir *supra*, le modèle économique Modigliani-Miller à la sous-section II.A.2.a, p. 134 et s.

<sup>1020</sup> LRCR, art. 168.

régime.<sup>1021</sup> En présence d'une multitude de bénéficiaires, l'article 1317 C.c.Q. exige que l'administrateur agisse avec impartialité à leur égard, compte tenu de leurs droits respectifs. Chaque bénéficiaire a droit à la loyauté de l'administrateur du bien d'autrui.<sup>1022</sup> Cette règle s'apparente à celle de la *even-handedness* de la *common law* qui interdit le traitement préférentiel d'un bénéficiaire ou d'un groupe de bénéficiaires :

“It is think a primary principle, which need not be laboured by me, that one of the trustees' first duties was to hold the balance evenly between the beneficiaries and various groups of beneficiaries and to try to interpret the document and carry out its provisions in the spirit and letter in which it was expressed. They were not, nor are they now, entitled to favour one group of beneficiaries in way as against another. They were obliged to treat all beneficarires with fairness and impartiality, always attempting to carry out expressed intention of the settlor.”<sup>1023</sup>

Lorsque les intérêts des bénéficiaires convergent, l'article 1317 C.c.Q. soulève, bien sûr, peu ou pas de difficultés pour l'administrateur. Par contre, l'obligation d'impartialité devient rapidement un casse-tête quand les bénéficiaires présentent des intérêts divergents, opposés.<sup>1024</sup> Dans ce contexte, l'application de cette règle d'impartialité peut s'avérer, pour l'administrateur, laborieuse. L'auteur Beaulne formule les commentaires suivants sur la mise en œuvre de l'article 1317 C.c.Q. :

« [...] la règle de l'article 1317 C.c.Q. constitue davantage un guide moral qu'une simple norme juridique, car l'équilibre parfait dans les fonctions du

---

<sup>1021</sup> Voir *supra*, à la sous-section II.A.3.b.ii, p. 134 et s. Parmi les régimes sous la surveillance de la Régie, le régime de retraite médian regroupe entre 50 à 99 participants. Voir RÉGIE DES RENTES DU QUÉBEC, préc., note 25, Tableau 6, p. 23.

<sup>1022</sup> M.-CANTIN-CUMYN, préc., note 233, p. 252; L. I. BEAUDOIN, préc., note 1017, p. 344.

<sup>1023</sup> *Boe c. Alexander*, (1987) 41 D.L.R. (4<sup>th</sup>) 520, 1987 CanLII 2596 (BC CA), par. 21.

<sup>1024</sup> L. I. BEAUDOIN, préc., note 1017, p. 344; L. I. BEAUDOIN, préc., note 678, p. 100.



fiduciaire n'est pas chose facile : une décision peut souvent être à la fois favorable à un bénéficiaire et nuisible à l'autre. »<sup>1025</sup>

L'auteur Ari Kaplan souligne aussi des difficultés similaires lorsque la *even-hand rule* est appliquée à des litiges en matière de régimes de retraite privés.<sup>1026</sup> Il mentionne :

“Nevertheless, the rule is complicated to apply in the area of pensions, and the nature and scope of the duty depends generally on whether the question concerns a matter of plan administration and interpretation, statutory compliance under the PBA [Ontario's Pension Benefits Act], or a discretionary matter of plan design”

Dans un régime de retraite, même en excluant l'employeur à titre de titulaire de l'obligation d'impartialité, le groupe des participants et bénéficiaires ne partage pas toujours les mêmes intérêts. Notamment, les intérêts des participants actifs peuvent se distinguer de ceux des retraités. L'arrêt *Association provinciale des retraités d'Hydro-Québec c. Hydro-Québec*<sup>1027</sup> constitue un exemple de conflits d'intérêts entre les participants et bénéficiaires. Dans ce litige, les retraités du régime contestaient la décision de l'employeur de modifier les termes du régime de retraite afin de bonifier les droits de retraite des participants actifs à partir de l'excédent d'actif de la caisse de retraite. Ils soutenaient que l'employeur ne pouvait faire bénéficier les participants actifs de l'excédent d'actif, à moins que les retraités puissent également en profiter.

---

<sup>1025</sup> J. BEAULNE, préc., note 27, p. 279.

<sup>1026</sup> A. N. KAPLAN, préc., note 40, p. 342. Il mentionne : “Nevertheless, the rule is complicated to apply in the area of pensions, and the nature and scope of the duty depends generally on whether the question concerns a matter of plan administration and interpretation, statutory compliance under the PBA [Ontario's Pension Benefits Act], or a discretionary matter of plan design”.

<sup>1027</sup> Préc., note 771.

Dans cette affaire, en contexte de relations collectives de travail, le régime de retraite constituait une composante de la convention collective liant l'employeur, Hydro-Québec, à différents syndicats. Selon la convention collective, les modifications au régime devaient être négociées entre les parties avant d'être soumises à l'approbation du gouvernement. Étant donné l'application de la convention collective, il appartenait au syndicat d'arbitrer les conflits d'intérêts potentiels entre les sous-groupes de participants et de bénéficiaires.<sup>1028</sup> Même si les retraités ne représentent pas une partie au régime de retraite, le syndicat pouvait négocier en leur nom.<sup>1029</sup> En aucun temps, l'accord des retraités ne constituait une condition de validité pour modifier le régime.<sup>1030</sup> La Cour d'appel a conclu que la modification au régime en faveur des participants actifs était légale. Elle ne violait ni les termes de la convention collective ni les dispositions pertinentes de la LRCA. L'amendement apporté au régime ne portait d'ailleurs pas atteinte aux droits acquis des retraités; seul droit pouvant, dans ces circonstances, être soulevé devant la Cour d'appel. En dépit de l'iniquité apparente de la modification négociée entre l'employeur et le syndicat, elle respectait le droit applicable aux régimes complémentaires de retraite.

---

<sup>1028</sup> *Hémond .c. Coopérative fédérée du Québec*, préc., note 775, 975; *Monsanto Canada Inc. c. Ontario (Surintendant des services financiers)*, [2004] 3 R.C.S. 152; *Dayco (Canada) Ltd. c. T.C.A.-Canada*, préc., note 775.

<sup>1029</sup> *Association provinciale des retraités d'Hydro-Québec c. Hydro-Québec*, préc., note 771, par. 51; *Dayco (Canada) Ltd. c. T.C.A.-Canada*, id., 299.

<sup>1030</sup> Le juge Dalphond réfère à l'arrêt *Dayco* qui résume bien la situation juridique particulière des retraités en contexte de relation collective de travail : « Tant qu'un employé continue d'appartenir à une unité de négociation, il est soumis aux vicissitudes du processus de la négociation collective. Toutefois à la retraite, le travailleur sort de cette relation et, à ce moment-là, les droits qu'il a accumulés à titre d'employé se cristallisent sous une forme quelconque de droit «acquis» dont il bénéficie en qualité de retraité. Il est tout à fait possible que ce droit ne puisse être mis à exécution que par le truchement de l'action collective du syndicat au nom des retraités. Toutefois si tel est le cas, c'est en raison des particularités de fonctionnement de notre régime de droit du travail plutôt que d'un principe évident ». Voir *Dayco (Canada) Ltd. c. T.C.A.-Canada*, id., 274; C. TARDIF, préc., note 978, p. 261-294.

Dans son analyse, la Cour d'appel a aussi étudié les actions d'Hydro-Québec, en sa qualité de fiduciaire, relativement à son devoir d'impartialité.<sup>1031</sup> Selon la loi constitutive d'Hydro-Québec, l'administration du régime de retraite de la société d'État est confiée à un comité de retraite, mais Hydro-Québec est seule chargée, à titre de fiduciaire, de la gestion de la caisse de retraite.<sup>1032</sup> Toutefois, selon la Cour d'appel, lorsqu'Hydro-Québec négocie une modification au régime, elle le fait à titre d'employeur, qui est partie au contrat de régime de retraite, et non, comme fiduciaire du régime. À titre d'employeur, il n'est pas tenu à un devoir de loyauté envers les participants et bénéficiaires.<sup>1033</sup> Hydro-Québec n'avait donc pas à s'assurer que les amendements étaient équitables pour les retraités ou à proposer des bonifications pour eux.<sup>1034</sup> D'ailleurs, en *common law*, il est établi que l'employeur n'est pas en conflit d'intérêts du seul fait qu'il administre le régime de retraite et qu'il en soit le constituant.<sup>1035</sup>

Le comité de retraite ne semble toutefois pas avoir exercé son pouvoir de faire des recommandations sur des « modifications qui pourraient être apportées au régime »<sup>1036</sup>. Certes, il n'a pas le pouvoir de modifier le régime de retraite, mais il a un devoir de conseil qui doit être assumé d'une manière impartiale en faveur de tous les participants et

---

<sup>1031</sup> Voir *Association provinciale des retraités d'Hydro-Québec c. Hydro-Québec*, préc., note 771, par. 83-91.

<sup>1032</sup> *Loi sur Hydro-Québec*, L.R.Q., ch.H-5, art. 53.

<sup>1033</sup> *Imperial Oil Ltd. c. Ontario (Superintendent of Pension)*, (1995) 18 C.C.P.B. 198.

<sup>1034</sup> *Association provinciale des retraités d'Hydro-Québec c. Hydro-Québec*, préc., note 771, par. 89.

<sup>1035</sup> *Imperial Oil Ltd. c. Ontario (Superintendent of Pension)*, préc., note 1033.

<sup>1036</sup> LRCR, art. 150.1.

bénéficiaires.<sup>1037</sup> Lorsque l'employeur assume la fonction de fiduciaire, il y a lieu de s'interroger sur l'exercice de son pouvoir de faire des recommandations sur les modifications à apporter au régime. Le comité de retraite soumettra-t-il des recommandations à l'inverse de ce que l'employeur propose?

À la suite de l'arrêt *Association provinciale des retraités d'Hydro-Québec c. Hydro-Québec*, le législateur a modifié la LRCR pour offrir une meilleure protection aux retraités sur l'utilisation de l'excédent d'actif. Depuis 2010, la LRCR prévoit qu'une modification au régime portant sur l'utilisation de l'excédent d'actif doit être soumise à l'assentiment de l'employeur, du syndicat (ou des participants actifs) et des retraités.<sup>1038</sup> Cette règle, qui va l'encontre des principes de l'effet relatif des contrats<sup>1039</sup>, s'applique à l'affectation de l'excédent d'actif à l'acquittement de la valeur des engagements supplémentaires de toute modification ou des cotisations patronales.<sup>1040</sup> En cas de mésentente, l'employeur et ceux dont le consentement est requis peuvent, d'un commun accord, avoir recours à un arbitre.<sup>1041</sup> La décision arbitrale lie ensuite tous les intéressés et les consentements requis sont réputés avoir été obtenus.<sup>1042</sup>

Globalement, les intérêts des participants à la bonne gestion de la caisse de retraite convergent. Cependant, dans certaines circonstances, il peut exister des conflits d'intérêts

---

<sup>1037</sup> *Mondoux c. Lapierre*, préc., note 1013, par. 152 et s.

<sup>1038</sup> LRCR, art. 146.5.

<sup>1039</sup> C.c.Q., art. 1440.

<sup>1040</sup> LRCR, art. 146.5.

<sup>1041</sup> *Id.*

<sup>1042</sup> *Id.*

entre les sous-groupes de participants. Une bonne gouvernance des régimes de retraite doit tenir compte de l'hétérogénéité des participants à un régime de retraite. Ultiment, il serait possible de considérer que chacun des participants à un régime de retraite possède un intérêt distinct. D'ailleurs, l'attitude à l'égard du risque peut varier fortement d'un participant à un autre. Même en excluant l'employeur de la relation d'agence avec le comité de retraite, l'application d'un devoir d'honnêteté et de loyauté en faveur des participants et bénéficiaires peut s'avérer hasardeuse. En fait, l'absence d'une référence à une fin commune au régime de retraite peut conduire à certaines incohérences lorsque la fiducie est administrée en faveur d'une collectivité.

*iii. L'investissement socialement responsable*

Depuis quelques années, l'investissement socialement responsable (« **ISR** ») prend une importance considérable sur les marchés financiers.<sup>1043</sup> Dans les régimes de retraite au Canada, l'ISR est passé de 24,1 milliards en 2002 à 532,7 milliards en 2011.<sup>1044</sup> L'ISR peut se définir comme « un processus où les investisseurs prennent des décisions de placements en fonction de critères sociaux, économiques et écologiques »<sup>1045</sup>. Selon les Nations-Unies, dans le respect des objectifs financiers à long terme des investisseurs, l'ISR vise à intégrer, au cœur des stratégies d'investissement, des considérations environnementales, sociales et

---

<sup>1043</sup> COMMISSION DES FINANCES PUBLIQUES, *Responsabilité sociale des entreprises et investissement responsable*, Secrétariat des commissions, mai 2002, p. 2. En ligne : <http://www.crsdd.uqam.ca/Pages/docs/pdfSeminaires/rseetinvtquebec.pdf> (Date d'accès: 31 août 2013).

<sup>1044</sup> SOCIAL INVESTMENT ORGANIZATION, *Canadian Socially Responsible Investment – Review 2012*, The Social Investment Organization, 2013, p. 9. En ligne: <http://www.socialinvestment.ca/wp-content/uploads/CSRIR-2012-English.pdf> (Date d'accès: 31 août 2013).

<sup>1045</sup> J.-P. ALBERT, préc., note 2, p. 230.

de gouvernance d'entreprise (« **ESG** »).<sup>1046</sup> L'ISR ne repose donc pas sur des principes charitables, mais sur le postulat que des aspects éthiques peuvent influencer positivement la performance des portefeuilles d'investissements sur une longue période.

Dans la mise en place du programme des Nations-Unies pour l'Environnement Initiative Financière, six grands principes ont été établis pour l'ISR :

« [...] »

1. Nous prendrons en compte les questions ESG dans les processus d'analyse et de décision en matière d'investissements.
2. Nous serons des investisseurs actifs et prendrons en compte les questions ESG dans nos politiques et pratiques d'actionnaires.
3. Nous demanderons aux entités dans lesquelles nous investissons de publier des informations appropriées sur les questions ESG.
4. Nous favoriserons l'acceptation et l'application des Principes auprès des acteurs de la gestion d'actifs.
5. Nous travaillerons ensemble pour accroître notre efficacité dans l'application des Principes.
6. Nous rendrons compte individuellement de nos activités et de nos progrès dans l'application des Principes. »

Il est à noter qu'aujourd'hui plusieurs investisseurs institutionnels importants souscrivent à ces principes comme la Caisse de dépôt et de placements du Québec<sup>1047</sup> et Investissement PSP<sup>1048</sup>.

---

<sup>1046</sup> NATIONS-UNIES, *Principes pour l'investissement responsable*, UNEP Finance Initiative.

<sup>1047</sup> Voir le site institutionnel de la Caisse, en ligne : <http://www.lacaisse.com/fr/investissements/responsable> (Date d'accès: 17 juillet 2013).

<sup>1048</sup> Voir le site institutionnel du Investissements PSP, en ligne : <http://www.investpsp.ca/fr/gov-responsible-investing.html> (Date d'accès: 17 juillet 2013).

Concrètement, la pratique de l'ISR peut notamment s'opérer par un filtrage, positif ou négatif, des titres financiers. Dans la politique de placement, le filtrage permet d'exclure des titres d'entreprises qui ne satisfont pas à certains critères sociaux ou écologiques (négatif). Il peut s'agir d'entreprises qui opèrent dans la production de tabac, d'armes ou violant des droits fondamentaux.<sup>1049</sup> À l'inverse, une politique pro-ISR peut soutenir l'investissement dans des sociétés qui respectent ces mêmes critères.<sup>1050</sup> L'objectif peut également être d'encourager l'investissement communautaire pour favoriser la création d'emploi ou la croissance économique d'une région.<sup>1051</sup>

Selon l'auteur Cloutier, dans leur prise de décision, le devoir d'honnêteté et de loyauté des membres d'un comité de retraite ne les empêchent pas d'intégrer des considérations éthiques.<sup>1052</sup> Dans la mesure où les bénéfices économiques des participants et bénéficiaires ne sont pas sacrifiés, le comité de retraite peut soutenir une stratégie ISR:

*« Bref, nous croyons que les comités de retraite soumis à la Loi sur les régimes complémentaires de retraite peuvent placer leurs critères éthiques dans la mesure où le bénéfice économique n'est pas sacrifié et que les autres devoirs de fiduciaire ont été observés. Un comité de retraite qui agit uniquement à partir de critères sociaux ou environnementaux, sans se préoccuper du bénéfice économique pour ses bénéficiaires, viole ses obligations de fiduciaire. La préoccupation première du comité de retraite doit être l'intérêt économique des bénéficiaires. Une fois cette condition respectée, le comité de retraite pourra considérer d'autres critères. Rien dans les lois canadiennes,*

---

<sup>1049</sup> CCH, *Canadian Employment Benefits and Pension Guide Reports*, Don Mills, CCH, 2009, p. 3416c.

<sup>1050</sup> J.-P. ALBERT, préc., note 2, p. 230-231.

<sup>1051</sup> CCH, préc., note 1049, p. 3416c.

<sup>1052</sup> A. CLOUTIER, préc., note 921, 391-392.

*américaines ou britanniques n'interdit la considération de critères non économiques. »*<sup>1053</sup>

Aux termes des recherches de l'auteur, l'ISR est aussi autorisé aux États-Unis et en Grande-Bretagne.<sup>1054</sup> En fait, comme les intérêts de l'employeur, les considérations éthiques sont subordonnées à l'intérêt supérieur des participants et bénéficiaires. Elles peuvent être intégrées à une stratégie de placement lorsqu'elles respectent les objectifs financiers du régime.

Au Manitoba, pour encourager les caisses de retraite à adhérer aux principes de l'ISR, le législateur a pris une position non équivoque. L'article 28.1(2.2) de la *Loi sur les prestations de pension*<sup>1055</sup> énonce :

*« Sauf disposition contraire du régime de retraite, l'administrateur qui utilise des critères de nature non financière pour élaborer une politique de placement ou prendre une décision en matière de placement ne viole ni la présente loi ni ses obligations fiduciaires dans la mesure où il se conforme aux paragraphes (2) et (2.1). »*

Dans les décisions d'investissement de l'administrateur du régime, cet article permet à l'administrateur d'utiliser des critères autres que financiers sans manquer à ses obligations de fiduciaire. Il est toutefois permis d'en stipuler autrement au régime de retraite. En quelque sorte, cette disposition fait de l'application des principes ISR une règle supplétive. À notre avis, ces principes ne devraient plutôt être utilisés que s'ils sont acceptés explicitement par les parties au régime au contrat de régime de retraite. Une disposition habilitante, qui

---

<sup>1053</sup> *Id.*, 397.

<sup>1054</sup> *Id.*

<sup>1055</sup> C.P.L.M., c. P-32, art. 28.1(2.2).



autoriserait les parties au régime de retraite à permettre au comité de retraite de souscrire aux principes ISR, serait suffisante pour promouvoir l'ISR.

*iv. Une reformulation du devoir d'honnêteté et de loyauté*

Comparativement au *Code civil du Québec*, le devoir d'honnêteté et de loyauté de l'administrateur du bien d'autrui sous la LRRCR se distingue principalement par : (i) la mise à l'écart de l'employeur du groupe des bénéficiaires (au sens civiliste du terme); et (ii) l'absence d'une référence à une fin poursuivie dans l'administration de la fiducie, soit le versement des remboursements et prestations auxquels ont droit les participants et bénéficiaires.<sup>1056</sup> Dans cette sous-section, nous formulons nos recommandations à l'égard de chacune de ces distinctions en se questionnant à savoir si l'administration des régimes de retraite justifie une dérogation au devoir d'honnêteté et de loyauté du *Code civil du Québec*.

Pour mieux tenir compte de la relation d'agence multiple impliquant le comité de retraite, le devoir d'honnêteté et de loyauté pourrait être repensé en y intégrant l'employeur parmi les titulaires du devoir. À titre d'exemple, l'article 8(3) de la *Loi de 1985 sur les normes de prestation de pension* :

*« L'administrateur du régime de pension gère le régime et le fonds de pension en qualité de fiduciaire de l'employeur, des participants, des anciens participants et de toute autre personne qui a droit à une prestation de pension au titre du régime. »*

Bien qu'elle respecte davantage la nature économique de la relation entre le comité de retraite, l'employeur ainsi que les participants et bénéficiaires, cette disposition, d'un point

---

<sup>1056</sup> LRRCR, art. 6 et 151.

de vue juridique, semble placer l'administrateur du régime dans une position inconfortable.<sup>1057</sup> Il doit agir, en qualité de fiduciaire, avec impartialité à l'égard « de l'employeur, des participants, des anciens participants et de toute autre personne qui a droit à une prestation de pension au titre du régime ». Comme il est difficile de servir plus d'un maître, le fiduciaire se retrouvera confronté à la difficulté de balancer des intérêts divergents. Il devient alors nécessaire d'identifier des objectifs communs pour que le fiduciaire puisse exercer ses fonctions d'une manière impartiale. En fait, dans la définition du devoir d'honnêteté et de loyauté, nous revenons inévitablement à la nécessité de lier l'exercice de ce devoir au respect d'une finalité particulière.

Or, nous avons vu que la formulation du devoir d'honnêteté et de loyauté sous la LRCR ne renvoie malheureusement à aucune autre fin que celle d'agir dans l'intérêt des participants et bénéficiaires. Pourtant, la finalité du pouvoir du fiduciaire déborde le seul intérêt des participants et bénéficiaires. Les propos de l'auteure Cantin-Cumyn sont à cet égard éclairants :

*« La finalité du pouvoir, c'est-à-dire l'intérêt ou le but en vue duquel cette prérogative est exclusivement conférée, est établie par l'autorité qui investit ou habilite, et se manifeste sous plusieurs formes. La finalité générale, mentionnée à l'article 1309, alinéa 2 C. civ., consiste, soit dans l'intérêt d'un bénéficiaire, soit dans la mise en œuvre d'un but déterminé. Elle est complétée par la finalité particulière qui peut résulter du type d'administration en cause, ou découler des intentions spécifiques manifestées par le constituant de l'administration. »*<sup>1058</sup>

---

<sup>1057</sup> Voir les commentaires des auteurs Beaulne et Kaplan sur l'application de l'obligation d'impartialité lorsqu'elle implique des bénéficiaires avec des intérêts divergeants, sous-section II.E.1.a.ii, p. 134 et s.

<sup>1058</sup> M.-CANTIN-CUMYN, préc., note 233, p. 245.

En sciences de la gestion, l'adoption d'une mission organisationnelle claire constitue une étape fondamentale au développement d'une bonne gouvernance d'entreprise.<sup>1059</sup> De la même manière, la mission d'un régime de retraite nous informe sur les questions suivantes : Quelle est la raison d'être de la fiducie? Quelles parties sont affectées par les rendements financiers? Comment le comité de retraite définit-il la création de valeur?<sup>1060</sup> Dans sa prise de décision, la mission déterminera ensuite les objectifs des gestionnaires. Elle permet, au-delà des considérations individuelles, d'orienter les actions de l'entreprise pour accomplir son objet collectif.

La mission de la fiducie de retraite permet d'évaluer ou de contextualiser le devoir d'honnêteté et de loyauté des fiduciaires envers les bénéficiaires.<sup>1061</sup> La poursuite de l'affectation fiduciaire constitue un élément fondamental du devoir d'honnêteté et de loyauté du fiduciaire.<sup>1062</sup> Dans un régime de retraite, surtout lorsqu'il est à prestations déterminées, l'on peut difficilement exiger des membres du comité de retraite d'administrer dans le seul intérêt des participants et bénéficiaires sans égard à la finalité de la caisse de retraite. L'objectif de la constitution d'un patrimoine fiduciaire, le versement des remboursements et prestations auxquels ont droit les participants et bénéficiaires, permet d'objectiver la prise de décision en présence d'intérêts divergents. Le libellé de l'article 169 LRCA illustre bien les limites qu'impose le devoir d'agir dans l'intérêt des participants et bénéficiaires. Lorsque le

---

<sup>1059</sup> Sur la gestion entrepreneuriale des régimes de retraite privés, *supra*, sous-section I.B.1, p. 107 et s.

<sup>1060</sup> K. AMBACHTSHEER & D.D. EZRA, préc., note 360, p. 82.

<sup>1061</sup> J. LORANGER, préc., note 608, p. 82; M.-CANTIN-CUMYN, préc., note 233, p. 245; MINISTRE DE LA JUSTICE, préc., note 585, p. 785.

<sup>1062</sup> J. BEAULNE, préc., note 27, p. 277.

comité de retraite élabore sa politique de placement, cet article mentionne qu'il doit tenir compte « notamment du type de régime de retraite en cause, de ses caractéristiques et de ses engagements financiers »<sup>1063</sup>. La LRCR fixe alors des balises au devoir d'honnêteté et de loyauté du comité de retraite qui découle de l'objectif de la fiducie de verser les rentes promises. Pour être en mesure d'atteindre cet objectif, le comité doit agir en respectant des principes dérivant de la théorie économique et financière sur la gestion d'une entreprise ayant pour mission de verser des rentes de retraite.

La loi américaine ERISA, qui impose également aux gestionnaires de caisse de retraite une administration dans l'intérêt des participants et bénéficiaires, circonscrit ce devoir en tenant compte de la finalité de la fiducie :

*ERISA, section 404*

*(a) Prudent man standard of care*

*(1) Subject to sections 1103 (c) and (d), 1342, and 1344 of this title, a fiduciary shall discharge his duties with respect to a plan solely in the interest of the participants and beneficiaries and—*

*(A) for the exclusive purpose of:*

*(i) providing benefits to participants and their beneficiaries; and*

*(ii) defraying reasonable expenses of administering the plan; [...]*

Le devoir d'honnêteté et de loyauté doit s'exercer en prenant en considération l'objectif de la fiducie, soit de verser une rente de retraite aux participants et bénéficiaires en encourageant

---

<sup>1063</sup> LRCR, art. 169.

des dépenses raisonnables dans la réalisation de cette fin.<sup>1064</sup> L'on peut voir ici une référence indirecte au processus de création de valeur qui tient compte des rendements, mais aussi des dépenses qui viennent réduire les profits de la caisse de retraite. De telles clarifications pourraient inspirer le législateur pour baliser le devoir d'honnêteté et de loyauté du comité de retraite pour le rendre plus proche de la réalité économique.

Sous la LRRCR, la protection des intérêts supérieurs des participants et bénéficiaires ne justifie pas de dénaturer le sens du devoir d'honnêteté et de loyauté des fiduciaires. Ce devoir devrait s'interpréter en respectant la finalité de la fiducie de retraite du constituant. Cette interprétation serait aussi cohérente avec l'article 1309 C.c.Q. Il ne faut pas oublier que la LRRCR a été adoptée avant le passage du C.c.B.-C. au C.c.Q. Comme le soulignait l'auteur Cantin-Cumyn, la réécriture du contenu de certaines dispositions de la LRRCR, en respectant l'esprit du Code civil du Québec, serait souhaitable :

« Antérieure à l'entrée en vigueur du Code, la formulation de la loi sur les régimes de rentes devrait être revue à la lumière des règles nouvelles relatives à la fiducie à titre onéreux et à l'administration du bien d'autrui ». <sup>1065</sup>

Une fois contextualisée, la mise à l'écart de l'employeur du groupe des bénéficiaires pourrait alors se présenter comme une solution plus acceptable. Lorsque les intérêts de l'employeur sont en harmonie avec l'atteinte des objectifs de la fiducie de verser ultimement les rentes de retraite, ceux-ci devraient être considérés dans la prise de décision. Dans le cas contraire, il faut privilégier les intérêts des participants et bénéficiaires. Cette formulation,

---

<sup>1064</sup> Ronald B. RIVIKOFF & Myron P. CURZAN, "Social Responsibility in Investment Policy and the Prudent Man Rule", (1980) 68 *Cal. L. Rev.* 518, 528-536.

<sup>1065</sup> M.-CANTIN-CUMYN, préc., note 233, p. 110 (note 331).

plus réaliste, respecterait davantage les impératifs économiques de la gestion d'un régime de retraite à prestations déterminées qui exige notamment une prise de risque supérieure au niveau moyen d'aversion au risque des participants et bénéficiaires. La fin commune devrait coïncider avec la mission du régime de retraite comme entreprise.<sup>1066</sup> Dans la prise de décision, la mission guide les administrateurs pour agir au-delà des intérêts individuels des membres de l'organisation. Compte tenu des limites pratiques au devoir d'impartialité de l'administrateur du bien d'autrui, il serait probablement périlleux d'intégrer, même lorsqu'il est titulaire de l'excédent d'actif, l'employeur sous ce devoir. À notre avis, dans la gestion des régimes à prestations déterminées, une référence explicite à la finalité du régime serait suffisante pour protéger les intérêts légitimes de l'employeur.

#### **b. Le devoir de prudence et diligence**

Le comité de retraite doit gérer le régime avec prudence et diligence.<sup>1067</sup> Une administration prudente et diligente implique pour le comité de retraite « de prendre les moyens appropriés pour réaliser une bonne gestion »<sup>1068</sup> de la caisse de retraite. Il s'agit d'une norme de conduite minimale que doivent respecter tous les administrateurs du bien d'autrui. Le concept de « prudence et diligence » se veut dynamique et doit conserver « toute sa flexibilité, s'adapter aux circonstances et évoluer avec les conjonctures »<sup>1069</sup>.

---

<sup>1066</sup> K. AMBACHTSHEER & D.D. EZRA, préc., note 360, p. 82-84.

<sup>1067</sup> C.c.Q., art. 1278 et 1309; LRCCR, art. 151.

<sup>1068</sup> M.-CANTIN-CUMYN, préc., note 233, p. 224.

<sup>1069</sup> L. I. BEAUDOUIN, préc., note 678, p. 106.

En cas de litige, l'action des membres du comité de retraite se compare à celle d'une personne raisonnable placée en pareilles circonstances.<sup>1070</sup> Depuis l'adoption du C.c.Q., le modèle de la personne raisonnable est venu remplacer celui du « bon père de famille » auquel référerait le *Code civil du Bas-Canada*.<sup>1071</sup> Cette norme de référence permet-elle de considérer les caractéristiques personnelles de l'administrateur? Par exemple, lorsqu'un administrateur possède une compétence particulière en gestion financière, sa conduite doit-elle alors être comparée à celle d'un professionnel ayant des forces similaires.<sup>1072</sup> En droit civil, cette analyse doit effectivement tenir compte de la catégorie de personne à laquelle l'administrateur appartient.<sup>1073</sup> Les actes d'un agent doivent notamment être évalués en regard de ses activités professionnelles.<sup>1074</sup> Cette prise en considération des attributs personnels d'un individu ne vise toutefois pas à comparer sa conduite à celle qu'il a l'habitude d'avoir.<sup>1075</sup> D'ailleurs, le second alinéa de l'article 151 LRRCR reprend d'ailleurs expressément ce principe civiliste :

« Les membres du comité de retraite qui ont ou devraient avoir, compte tenu de leur profession ou de leur entreprise, des connaissances ou aptitudes utiles

---

<sup>1070</sup> LRRCR, art. 151; M.- CANTIN-CUMYN, préc., note 233; J. BEAULNE, préc., note 27, p. 272, L.I. BEAUDOIN, préc., note 609, p. 337; MINISTRE DE LA JUSTICE, préc., note 585, p. 785; *Commission de la santé et de la sécurité du travail c. Compagnie d'assurance Union commerciale du Canada*, 2008 QCCS 90, par. 43.

<sup>1071</sup> *C.c.B.-C.*, art. 290, 441 r), 981 k) et 1710. Dans la version anglaise du C.c.B.-C., l'expression « bon père de famille » était d'ailleurs traduite par *prudent administrator*.

<sup>1072</sup> L.I. BEAUDOIN, préc., note 609, p. 337.

<sup>1073</sup> P.-A. CRÉPEAU, préc., note 907; J.-L. BAUDOIN & P. DESLAURIERS, préc., note 889, p. 173; M.- CANTIN-CUMYN, préc., note 233, p. 224.

<sup>1074</sup> *Morin c. Blais*, [1977] 1 R.C.S. 570.

<sup>1075</sup> J.-L. BAUDOIN & P. DESLAURIERS, préc., note 889, p. 170.

en l'occurrence, sont tenus de les mettre en œuvre dans l'administration du régime de retraite. »

Cependant, il n'est pas exigé des fiduciaires qu'il possède un niveau de connaissance plus élevé que celui de la moyenne des gens.<sup>1076</sup> Malgré que l'article 151 LRCR stipule que « le comité de retraite doit agir avec prudence, diligence et compétence [...] (nos soulignements)», il serait étonnant que cet article ait pour effet d'imposer aux membres des comités de retraite une obligation de compétence particulière, par exemple, en matière de gestion actif-passif. Un administrateur ne peut être tenu à un niveau de compétence particulier dépassant les qualités requises pour agir à ce titre, soit la pleine capacité juridique.

Le libellé de l'article 151 LRCR se compare notamment à celui de l'article 123 de la *Loi canadienne sur les sociétés par actions (LCSA)* :

« Les administrateurs et les dirigeants doivent, dans l'exercice de leurs fonctions, agir :

[...]

b) avec le soin, la diligence et la compétence dont ferait preuve, en pareilles circonstances, une personne prudente. (Nos soulignements) »

Or, cet article n'a pour effet d'exiger des administrateurs de sociétés qu'ils possèdent des compétences particulières en gestion des affaires.<sup>1077</sup> Il n'est pas attendu des administrateurs de sociétés fédérales qu'ils fassent preuve d'une habileté qu'ils n'ont pas.<sup>1078</sup>

---

<sup>1076</sup> D. BRUNEAU, préc., note 608, p. 774.

<sup>1077</sup> R. CRÊTE et S. ROUSSEAU, préc., note 601, p. 392 et s.; Paul MARTEL, *La société par actions au Québec*, Montréal, Éditions Wilson & Lafleur, 2011, par. 23-34 à 23-39; *Magasins à rayons Peoples Inc. (Syndic de) c. Wise*, [2004] 3 R.C.S. 461.

<sup>1078</sup> Paul MARTEL, « Les devoirs de prudence, de diligence et de compétence des administrateurs de sociétés par actions fédérales – impact du Code civil du Québec », (2007) 42 *R.J.T.* 235, 240; Yves



Au fédéral, selon la *Loi de 1985 sur les normes de prestation de pension*<sup>1079</sup>, le devoir de prudence et de diligence des administrateurs de régime est aussi formulé dans des termes similaires :

« 8(4) *L'administrateur doit agir, dans sa gestion, avec autant de prudence que le ferait une personne normale relativement aux biens d'autrui. [...]*

8(5) *L'administrateur qui a ou devrait avoir, compte tenu de sa profession ou de son entreprise, des connaissances ou aptitudes utiles en l'occurrence est tenu de les mettre en oeuvre dans la gestion du régime ou du fonds de pension. »*

Dans le reste du Canada, ce devoir s'exprime également de la même manière.<sup>1080</sup> Pour les membres possédant une expertise particulière, cette norme de prudence et de diligence est toutefois plus exigeante que celle établie par la *common law* qui ne tient pas elle compte du niveau d'habileté et de compétence du fiduciaire.<sup>1081</sup>

La norme de prudence et de diligence la plus élevée se trouve aux États-Unis où la loi ERISA prévoit :

“With care, skill, prudence, and diligence under the circumstances then prevailing that a prudent man acting in a like capacity and familiar with such matters would use in the conduct of an entreprise of a like character and with like aims.”<sup>1082</sup>

---

LAUZON, « La perception judiciaire des devoirs des administrateurs de personnes morales : quel progrès ? », dans *Développements récents en droit commercial (1998)*, Cowansville, Éditions Yvon Blais, p. 228.

<sup>1079</sup> L.R.C. (1985), ch. 32 (2e suppl.).

<sup>1080</sup> A. N. KAPLAN, préc., note 40, p. 330. Voir *Loi sur les régimes de rentes*, L.R.O., 1990, ch. P-8, art. 22(1) et 22(2) (Ontario).

<sup>1081</sup> *Id.*, p. 334; *Froese c. Montreal Trust Co. of Canada*, (1996) 137 D.L.R. (4<sup>th</sup>) 725 (B.-C.C.A.).

<sup>1082</sup> ERISA, section 404(a)(1)(B); *Donovan c. Bierwirth*, 716 F.2d 263 (2<sup>nd</sup> Cir. 1982), cert. denied, 459 US 1069 (1982).

Le comportement de l'administrateur du régime se compare avec celle d'une personne prudente qui est familière avec la gestion d'une caisse de retraite. L'administrateur est donc présumé avoir une connaissance minimale des aspects nécessaires à la gestion d'un régime.

Sous la LRCR, néanmoins, lorsque l'administrateur se sait insuffisamment compétent dans un domaine d'activité, il est tenu de confier cette décision à une personne compétente ou de s'informer auprès d'une personne compétente pour le soutenir dans sa prise de décision. Du devoir de prudence et diligence, il en découle ainsi une obligation de se renseigner relativement aux décisions qu'il est tenu de prendre.<sup>1083</sup> À cet égard, l'article 151.1 LRCR prévoit d'ailleurs que « le comité de retraite est présumé agir avec prudence et diligence s'il agit de bonne foi en se fondant sur l'avis d'un expert ». Cette présomption légale s'inspire également des lois corporatives qui offrent aux administrateurs de sociétés par actions une protection similaire lorsqu'ils ont recours à des rapports d'experts pour fonder leurs décisions.<sup>1084</sup> En droit des sociétés, la jurisprudence a précisé que la consultation d'un expert n'exonère toutefois pas les administrateurs de suivre un processus décisionnel empreint de prudence et de diligence.<sup>1085</sup> Notamment, l'administrateur doit s'assurer raisonnablement que la personne consultée est dûment qualifiée avant de fonder sa décision sur ses conseils.<sup>1086</sup> Sous la loi américaine ERISA, un tribunal a conclu qu'un fiduciaire avait manqué à son devoir de prudence et de diligence en suivant l'avis d'un actuaire sans, au préalable, s'assurer

---

<sup>1083</sup> *Castor Holding Ltd. (Syndic de)*, 2008 QCCS 3437, par. 83-87.

<sup>1084</sup> LCSA, art. 123(4)(b); LSAQ, art. 123(2°).

<sup>1085</sup> R. CRÊTE & S. ROUSSEAU, préc., note 601, p. 404 et s. Les auteurs nous renvoient notamment aux décisions de *Smith c. Van Gorkam*, 488 A. 2d 858 (Del 1985); *UPM-Kymmene Corp. C. UPM-Kymmene Miramichi Inc.*, (2002) 27 B.L.R. (3d) 53.

<sup>1086</sup> LRCR, art. 154.

qu'il soit compétent et que ses recommandations soient fondées sur des informations précises et à jour.<sup>1087</sup>

En matière de placement, comme nous l'avons étudié précédemment, la norme comportementale de prudence et de diligence ne se traduit pas en termes de rendement.<sup>1088</sup> L'incertitude sur la rentabilité des investissements ne permet de prévoir à l'avance les rendements sur les placements. Outre certaines restrictions quantitatives particulières sur les investissements<sup>1089</sup>, le comité de retraite doit tendre à composer, à l'aide de sa politique de placement, un portefeuille diversifié, à moins que les circonstances n'indiquent qu'il est raisonnable d'agir autrement.<sup>1090</sup> La LRCR n'offre toutefois aucune indication sur les « circonstances » qui pourraient permettre au comité de retraite ne pas souscrire au principe de diversification. Il doit également agir de manière à minimiser les risques de pertes.<sup>1091</sup>

Pour l'administrateur d'un régime de retraite, ces dispositions sur les placements s'approchent des solutions réglementaires qui prévalent aux États-Unis. L'étendue du devoir de prudence et diligence y est toutefois mieux circonscrite puisqu'il a fait l'objet, par le régulateur, les auteurs et les tribunaux, de plus de commentaires. Elles constituent pour le législateur québécois, une source intéressante pour clarifier certains aspects du devoir de prudence et de diligence de l'administrateur de régime en droit québécois.

---

<sup>1087</sup> *Scardelletti c. Bobo*, 897 F. Supp. 913 (D.Md. 1995).

<sup>1088</sup> A. CLOUTIER, préc., note 921, 390.

<sup>1089</sup> Sur les restrictions quantitatives applicables sur la gestion de l'actif d'un portefeuille d'une caisse de retraite, *supra* à la sous-section II.C.1.b.i, p. 134 et s.

<sup>1090</sup> LRCR, art. 171.1.

<sup>1091</sup> *Id.*

En droit fédéral américain, l'appréciation du caractère prudent et diligent d'un administrateur de régime, comme sous la LRCR, se détermine aussi par son comportement et non par la performance financière des investissements.<sup>1092</sup> Il faut étudier la conduite du fiduciaire au moment de la prise de décision d'investissement et déterminer s'il a employé des méthodes appropriées pour établir sa stratégie de placement.<sup>1093</sup> Par exemple, lors de l'acquisition de part de fonds mutuels, un tribunal a conclu récemment qu'un employeur avait manqué à son obligation de prudence et de diligence en omettant de négocier un prix équitable auprès des sociétés d'investissement et en payant un prix trop onéreux.<sup>1094</sup>

Sur les activités d'investissement de la caisse de retraite, le règlement fédéral précise que ce devoir de prudence et de diligence exige d'évaluer les décisions de placement de l'administrateur en se basant sur les principes de la théorie du portefeuille de Markovitz.<sup>1095</sup> Un investissement ne saurait être *a priori* être imprudent.<sup>1096</sup> Un investissement risqué peut être prudent s'il constitue une partie d'un portefeuille d'actif plus large bien diversifié.<sup>1097</sup> À titre d'exemple, considérons deux investissements A et B.<sup>1098</sup> Le titre A présente un risque

---

<sup>1092</sup> Stephen P. JOHNSON, "Trustee Investment: The Prudent Person Rule of Modern Portfolio Theory, You Make the Choice", (1993) 44 *Syracuse L. Rev.* 1175, 1183.

<sup>1093</sup> *Donovan c. Mazzola*, 716 F. 2<sup>nd</sup> 1226 (9<sup>th</sup> Cir. 1983).

<sup>1094</sup> *Tussey c. ABB, Inc.*, 2012 U.S. Dist. LEXIS 45240. Voir également *U.S. c. Mason Tenders Dist. Counsel of Greater N.Y.*, 909 F. Supp. 882 (S.D.N.Y. 1995). Lors d'une transaction immobilière, un fiduciaire est imprudent lorsqu'il ne demande pas une évaluation et ne participe pas aux négociations.

<sup>1095</sup> *Code of federal regulations*, 29 CFR 2550.404a-1(b)(1) (Rules and regulation for fiduciaire). Voir également D. M. MCGILL, K. N. BROWN, J. J. HALEY & S. J. SCHIEBER, préc., note 1015, p. 213.

<sup>1096</sup> S. P. JOHNSON, préc., note 1092.

<sup>1097</sup> D. M. MCGILL, K. N. BROWN, J. J. HALEY & S. J. SCHIEBER, préc., note 1015, p. 213.

<sup>1098</sup> Cet exemple est tiré de: Max M. SCHANZENBACH & Robert H. SITKOFF, "The Prudent Investor Rule and Trust Asset Allocation: An Empirical Analysis", (2010) *ACTEC Journal* 314, 319.

financier élevé alors que le titre B un risque faible. Bien que l'investissement A puisse se révéler, pour le régime, un risque trop élevé, une juste combinaison de A et B peut s'avérer un amalgame parfait pour le profil de risque du régime. Sous ERISA, le portefeuille de titres de la caisse de retraite doit être bien diversifié; ce principe fondamental ne souffre d'aucune exception.<sup>1099</sup>

Depuis l'adoption de la loi ERISA, cette norme de prudence et de diligence basée sur la théorie du portefeuille a aussi infiltré le droit commun. En 1992, dans son *Third Restatement of Trusts*, l'*American Law Institute* a pris un appui clair sur la théorie du portefeuille pour évaluer le devoir de prudence et de diligence des fiduciaires.<sup>1100</sup> Ce document intégrait au droit des fiduciaires différents principes découlant de la théorie du portefeuille.<sup>1101</sup> Il s'est ensuite avéré le fondement de la loi uniforme proposée aux états américains par la *National Conference of Commissioners on Uniform State Laws*. Cette loi uniforme a été adoptée par une grande majorité d'État; il s'agit de principes fondamentaux maintenant reconnus en droit commun.<sup>1102</sup> L'article 2b) du *Uniform Prudent Investor Act* (« UPIA ») stipule que la prudence d'un placement doit s'apprécier en considérant l'ensemble du portefeuille d'actif de la fiducie :

“2(b). A trustee's investment and management decisions respecting individual asset must be evaluated not in isolation but in context of the trust portfolio as

---

<sup>1099</sup> D. M. MCGILL, K. N. BROWN, J. J. HALEY & S. J. SCHIEBER, préc., note 1015, p. 213.

<sup>1100</sup> S. P. JOHNSON, préc., note 1092, 1182-1183; N. M. BOONE & L. S. LUBITZ, préc., note 873, 17; *Third Restatement of Trusts*, section 227.

<sup>1101</sup> *Third Restatement of Trusts*, section 227.

<sup>1102</sup> Voir en ligne : [http://www.uniformlaws.org/Act.aspx?title=Prudent Investor Act](http://www.uniformlaws.org/Act.aspx?title=Prudent%20Investor%20Act) (Date d'accès : 31 août 2013).

a whole and as a part of an overall investment strategy having risk and return objectives reasonably suited to the trust.”<sup>1103</sup>

Le fiduciaire doit diversifier le portefeuille d’actif, à moins qu’il ne détermine raisonnablement que des circonstances spéciales justifient de répartir les titres différemment.<sup>1104</sup> À titre d’exemple, les commentaires de l’UPIA mentionnent l’existence de motifs fiscaux et la détention par la fiducie de titres d’une entreprise familiale.

Dans l’appréciation du devoir de prudence et de diligence, l’on peut se questionner à savoir si l’exigence de diversification du portefeuille, introduit en 2000 sous la LRCR, a aussi pour effet, comme en droit américain, d’intégrer les principes fondamentaux de gestion de portefeuille. En l’absence d’une référence claire à cet égard sous la LRCR, il est difficile d’évaluer la portée exacte de cette nouvelle exigence. Contrairement au droit commun américain, le droit civil québécois offre peu d’explications sur l’impact du concept de diversification sur le devoir de prudence et de diligence de la LRCR. Il n’existe aucune référence comme l’UPIA pour éclairer nos tribunaux sur l’effet de la théorie financière sur la responsabilité du fiduciaire.

Dans ce contexte, le législateur aurait avantage à préciser l’étendue du devoir de prudence et de diligence du comité de retraite eu égard à l’exigence de diversification du portefeuille. Dans l’évaluation du respect du devoir de prudence et de diligence, des références explicites sur l’application de la théorie du portefeuille pourraient favoriser un

---

<sup>1103</sup> *Uniform Prudent Investor Act (UPIA)*, art. 2b).

<sup>1104</sup> *Id.*, art. 3.

certain renforcement de la norme comportementale exigée des administrateurs de régime.<sup>1105</sup>

Par exemple, une disposition expresse, comme celle prévue *Pension Benefit Act* du Manitoba, pourrait aider à clarifier la situation sous la LRRCR :

*28.1(2.1) L'administrateur d'un régime de retraite place l'actif de la caisse de retraite et gère les placements conformément aux règlements et comme le ferait une personne prudente à l'occasion du placement et de la gestion d'un portefeuille de placement d'une caisse de retraite..*<sup>1106</sup>

Néanmoins, en l'absence de qualités particulières pour agir sur un comité de retraite, l'effet d'une telle disposition sur le devoir de prudence et de diligence demeure ambigu. Il semble difficile d'imposer aux administrateurs de régimes une forme de devoir de compétence alors qu'il n'existe, à cet égard, aucune exigence formelle. Elle n'encourage seulement la délégation de cette fonction à des tiers par le comité de retraite. Toutefois, même s'il s'agit d'une option logique, le comité demeure tenu d'assurer un suivi. Pour accroître la norme de prudence et de diligence, il faut aussi modifier d'une manière cohérente les qualités pour agir à titre de membre d'un comité de retraite. Ce sujet sera traité dans la section suivante.

Quant aux exceptions pouvant justifier un manque de diversification de la caisse de retraite, sans établir une liste exhaustive, il serait intéressant de prévoir quelques cas. Ceux mentionnés, à titre d'exemple sous l'UPIA, soit la fiscalité et les titres d'une entreprise

---

<sup>1105</sup> James HAWLEY, Keith JOHNSON & Ed WAITZER, "Reclaiming Fiduciary Duty Balance", (2011) *Rotman International Journal of Pension Management* 4(2): 4-16, 6-7. Ces auteurs mentionnent: "MPT [Modern Portfolio Theory] also elevated the prudence standard by recognizing that managing pension fund assets requires significant levels of professional expertise beyond that of common person".

<sup>1106</sup> *Pension Benefits Act*, C.C.S.M., c. P-32, art. 28.1(2.1). Cette disposition est similaire à celle de l'article 8(4.1) de la loi fédérale: « L'administrateur doit se conformer, en matière de placement de l'actif d'un fonds de pension, au règlement et adopter la pratique qu'une personne prudente suivrait dans la gestion d'un portefeuille de placements de fonds de pension. »

familiale, ne sont pas valables pour les régimes de retraite privés. En fait, à première vue, il nous apparaît difficile de ne pas souscrire à ce principe financier fondamental. Suite à cette réflexion, s'il n'est pas possible d'identifier des situations justificatives pour la non-diversification, il serait préférable d'éliminer cette option de la LRRCR.

Pour la promotion d'une gestion efficace des régimes de retraite, une norme comportementale plus exigeante devrait être envisagée pour contrer les problèmes d'agence. Jusqu'à présent, en vertu du droit commun, en l'absence de mauvaise foi ou d'une faute lourde, les tribunaux sont réticents à remettre en question la conduite des fiduciaires ou des administrateurs du bien d'autrui.<sup>1107</sup> Sous le *Code civil du Bas-Canada*, l'article 981 k) énonçait que les fiduciaires n'étaient pas responsables de la dépréciation ou de la perte dans les placements faits conformément à l'acte de fiducie ou la loi, à moins qu'il y ait présence de mauvaise foi. Il semble raisonnable de penser que ces principes appuyés par la jurisprudence continuent de s'appliquer sous le Code civil.<sup>1108</sup> En cas de faute lourde, soit celle qui dénote une insouciance, une imprudence ou une négligence grossière, le fiduciaire ne peut, par ailleurs, s'en exonérer, même par une stipulation expresse au contrat.<sup>1109</sup> Ce type de stipulation limitative de responsabilité est aussi prohibé par la LRRCR.<sup>1110</sup>

---

<sup>1107</sup> M.-CANTIN-CUMYN, préc., note 233, p. 226-227; *Katz c. Naimer*, préc., note 854 (mauvaise foi); *Bastien c. Bastien*, J.E. 99-1544 (C.S.) (mauvaise foi); *Ainley (Succession d') c. Ogilvy Renault*, J.E. 99-1874 (faute lourde).

<sup>1108</sup> *Katz c. Naimer*, *id.*; *Bastien c. Bastien*, *id.*

<sup>1109</sup> C.c.Q., art. 1474; *Ainley (Succession d') c. Ogilvy Renault*, préc., note 1107.

<sup>1110</sup> LRRCR, art. 154.4.



Ceci dit, la norme comportementale, qui prévaut pour les administrateurs du bien d'autrui, demeure une approche orientée sur le processus décisionnel. En fait, c'est la démarche conduisant à la décision qui doit être empreinte de prudence et de diligence. Pour respecter cette règle minimale de conduite, il faut élaborer des règles de fonctionnement qui seront le reflet de son niveau de risque. Par ailleurs, comme nous l'avons vu précédemment, la gestion d'un régime de retraite ne se résume pas à celle d'un simple portefeuille d'actif. Il faut considérer tout l'aspect organisationnel du régime de retraite. Les règles de fonctionnement viennent ainsi encadrer le processus décisionnel de la fiducie-entreprise qui agit par le biais d'un organe collectif répondant à une mission particulière : payer des rentes de retraite.

Comme le soulignaient les juges Major et Deschamps, dans l'arrêt *Magasins à rayons Peoples inc. (Syndic de) c. Wise*<sup>1111</sup>, les règles de fonctionnement se veulent non seulement une protection pour les parties prenantes, mais aussi une bonne protection pour les administrateurs :

« L'établissement de règles de régie d'entreprise devrait servir de bouclier protégeant les administrateurs contre les allégations de manquement à leur obligation de diligence».

D'une part, pour les parties prenantes aux régimes de retraite, ces règles, au-delà du devoir de prudence et de diligence, constituent une protection supplémentaire pour assurer une gestion efficace des régimes de retraite qui respectent leurs intérêts. D'autre part, ces règles permettent aux administrateurs de régime de démontrer que leurs décisions ont été prises

---

<sup>1111</sup> [2004] 3 R.C.S. 461, 2004 CSC 68.

suivant un processus rationnel favorisant une prise de décision optimale dans les circonstances.

Avant d'étudier les règles de fonctionnement des comités de retraite, une bonne gouvernance des régimes de retraite privés exige d'abord la formation d'un comité de retraite dont la composition répond aux besoins des parties.

## **2. La composition du comité de retraite : compétence, indépendance et représentativité**

Outre les impératifs liés à la protection de l'actif, l'existence des fiducies de retraite découle de celles de transférer le poids de certaines décisions à des tiers qui sont mieux positionnés que les participants et bénéficiaires ou l'employeur pour agir.<sup>1112</sup> Sous la théorie de l'agence, il a été vu que, dans une organisation complexe, les titulaires des droits sur les bénéfices résiduels sont souvent appelés à désigner des administrateurs possédant des connaissances particulières pour favoriser une prise de décision optimale.<sup>1113</sup> De même, lorsqu'il y a une pluralité de titulaires des droits sur les bénéfices résiduels, il devient nécessaire de déléguer à un ou des gestionnaires la fonction de décision.<sup>1114</sup> Il s'avérait rapidement difficile, voire impossible, que toutes les parties au régime de retraite prennent part activement aux décisions sur la conduite des affaires du régime.

---

<sup>1112</sup> Gordon L. CLARK, "Expertise and representation in financial institutions: UK legislation on pension fund governance and US regulation of the mutual fund industry", (2007) *Journal of the Academy of Social Sciences* 2(1): 1-24, 2.

<sup>1113</sup> Voir supra, sous-section I.C.2.c, p. 134 et s.

<sup>1114</sup> G.L. CLARK, préc., note 1112, 2.

Lorsque la fonction de décision est ainsi confiée à des tiers, les titulaires des droits sur les bénéfices résiduels font face à des problèmes d'agence.<sup>1115</sup> Ces décideurs désignés, qui ne supportent pas directement le risque de leurs décisions, peuvent être tentés de s'approprier les ressources de l'organisation par des actes opportunistes.<sup>1116</sup> Dans un régime de retraite, un gestionnaire peut aussi favoriser, à son avantage, un tiers (l'employeur ou un syndicat) qui l'a désigné sur le comité de retraite. Des mécanismes de contrôle doivent alors être mis en place pour aligner les choix des agents décisionnels sur ceux des titulaires des droits sur les bénéfices résiduels. Dans le processus décisionnel, les titulaires des droits sur les bénéfices résiduels souhaiteront établir des mécanismes de contrôle pour protéger leurs intérêts.

Dans un régime à prestations déterminées, il faut considérer, dans la composition du comité de retraite, toute la complexité du partage des bénéfices/pertes résiduels. D'une part, il appartient aux parties de déterminer la répartition des bénéfices résiduels. La LRCR n'identifie pas impérativement le détenteur des droits sur la créance résiduelle du régime de retraite. Elle prévoit toutefois plusieurs dispositions limitant, en cours d'administration du régime, l'utilisation de l'excédent d'actif.<sup>1117</sup> D'autre part, les pertes résiduelles sont, elles, en principe, supportées par l'employeur.<sup>1118</sup> Ainsi, le titulaire des bénéfices résiduels n'est pas nécessairement celui qui supporte les pertes résiduelles.

---

<sup>1115</sup> E. F. FAMA & M. C. JENSEN, préc., note 514; E. F. FAMA & M. C. JENSEN, préc., note 528.

<sup>1116</sup> *Id.*

<sup>1117</sup> Voir *supra* la section II.B.4, p. 134 et s.

<sup>1118</sup> Néanmoins, une convention collective peut établir un partage différent des pertes résiduelles. Voir L. DUHAIME, préc., note 814, p. 141.

La composition du comité de retraite, l'organe central de tout le processus de prise de décision, doit ultimement établir un juste équilibre entre l'expertise de ses membres et l'exigence de représentativité.<sup>1119</sup> Jusqu'à présent, le débat sur la composition des comités de retraite a porté essentiellement sur la représentativité du comité de retraite. Sous la LRSR, lorsqu'un régime de retraite était administré par un comité de retraite, sa composition relevait de la sphère contractuelle.<sup>1120</sup> Dans plusieurs régimes, l'employeur assumait seul l'administration du régime. En 1989, la LRCR est venue assurer une représentation minimale aux participants et bénéficiaires.<sup>1121</sup> Leur intégration est néanmoins demeurée au cœur des préoccupations. Cependant, la compétence des membres de comité de retraite a rarement été mise en cause ou questionnée. Pourtant, au sein de l'industrie financière, la complexité des marchés financiers et la pluralité de produits exigent de plus en plus la présence de gestionnaires compétents avec une expertise de pointe.<sup>1122</sup> La compétence des administrateurs devient un enjeu sensible alimentant la tension entre les pôles : compétence et représentativité.

Dans une fiducie de retraite, où il n'existe pas *a priori* de séparation entre les fonctions de décision et de contrôle, la composition de l'organe directeur peut s'avérer délicate. Le comité de retraite, à titre de fiduciaire, est souvent appelé à assumer autant des

---

<sup>1119</sup> G.L. CLARK, préc., note 1112, 2. L'auteur cite certains travaux plus généraux sur la tension entre les besoins d'expertise et de représentativité: Stephen TURNER, "What is the problem with experts?", (2001) *Social Studies of Science* 31 : 123-149; Eugene GARVER, *For the Sake of Argument : Practical Reasoning, Character, and the Ethic of Belief*, Chicago, University of Chicago Press, 2004.

<sup>1120</sup> Voir section Préliminaires.E.2, p. 65 et s.

<sup>1121</sup> LRCR, art. 147.

<sup>1122</sup> Voir *supra*, à la I.A.a., p. 92 et s.

fonctions de décisions que des fonctions de contrôle. Notamment, lorsqu'il délègue, à l'interne ou à des tiers, certaines fonctions, il agit principalement comme un organe de surveillance. Il en est ainsi lorsque le comité de retraite confie la gestion de l'actif à un gestionnaire de portefeuille. La composition du comité de retraite doit nécessairement tenir compte des fonctions assumées et déléguées par celui-ci. Cette évaluation peut également être influencée par d'autres critères comme le niveau de risque du régime.

Dans cette section, nous étudierons les règles de composition de comité de retraite. En gouvernance d'entreprise, l'on estime que l'organe directeur devrait être formé d'un nombre suffisant d'administrateurs compétents bénéficiant de l'indépendance nécessaire pour arbitrer les conflits d'intérêts au cœur de l'organisation.<sup>1123</sup> L'efficacité du comité de retraite dépend d'abord des qualités et aptitudes des membres qui le composent. Il en ressort que deux qualités recherchées parmi les gestionnaires sont la compétence (a) et l'indépendance (b). Nous traiterons ensuite de la représentativité des membres du comité de retraite (c) pour conclure avec une analyse globale des règles de composition actuelles de la LRCR (d).

### **a. Compétence**

Pour prendre des décisions optimales, les agents économiques doivent posséder des compétences et aptitudes leur permettant de faire des choix compte tenu de l'information disponible. La rationalité des décideurs est une hypothèse comportementale fondamentale à

---

<sup>1123</sup> Voir G. CHARREAUX, préc., note 370, p. 150.

l'ensemble des modèles économiques.<sup>1124</sup> Dans un contexte où les agents agissent d'une manière irrationnelle, il devient impossible de procéder à une analyse économique. La rationalité de l'agent est d'ailleurs un préalable essentiel dans la décision de confier une tâche à un tiers.

D'un point de vue juridique, la charge de fiduciaire peut être assumée par toute personne physique pleinement capable de l'exercice de ses droits civils.<sup>1125</sup> Cette formulation exclut les mineurs et les majeurs protégés pour remplir le rôle de fiduciaire.<sup>1126</sup> Par ailleurs, l'article 1355 C.c.Q. indique que les fonctions prennent fin aussi par la faillite du fiduciaire. Aux termes de la LFI, un failli est une personne qui a fait une cession de biens ou contre laquelle une ordonnance de faillite a été rendue par un tribunal.<sup>1127</sup> Lorsque le fiduciaire est une personne morale, celle-ci doit être autorisée par la loi.<sup>1128</sup> La personne morale doit dûment être inscrite à titre de « société de fiducie » en vertu de la *Loi sur les sociétés de fiducie et les sociétés d'épargne*<sup>1129</sup> (« **LSFSÉ** ») ou de la *Loi sur les sociétés de fiducie ou*

---

<sup>1124</sup> Deux niveaux de rationalité méritent néanmoins d'être distingués : la rationalité parfaite et la rationalité limitée. Lorsque la rationalité est parfaite, l'agent économique dispose de toute l'information lui permettant de prendre des décisions optimales correspondant à ses intérêts. Sous l'approche de la rationalité limitée, l'acteur possède une information limitée où il ne peut établir toutes les options l'empêchant de choisir la meilleure parmi celles qui s'offrent à lui. Voir notamment Ahmed SILEM & Jean-Martin ALBERTINI, *Lexique d'économie*, 9<sup>e</sup> édition, Paris, Dalloz, 2006, p. 638-639; Alain BRUNO (dir.), *Dictionnaire d'économie et de sciences sociales*, Paris, Ellipses, 2005, p. 385-386; Oliver E. WILLAMSON, *The Economic Institutions of Capitalism*, New York, Free Press, 1985, p. 44-47; K. M. EISENHARDT, préc., note 519, p. 58-59.

<sup>1125</sup> C.c.Q., art. 1274.

<sup>1126</sup> C.c.Q., art. 153, 154 et 256 et s.

<sup>1127</sup> LFI, art. 2.

<sup>1128</sup> C.c.Q., art. 1274.

<sup>1129</sup> L.R.Q., c. S-29.01, art. 1 et 170.

de prêt<sup>1130</sup> (« **LSFP** »). Cette inscription s'effectue auprès de l'Autorité des marchés financiers ou du Bureau du surintendant des institutions financières, respectivement, les organismes responsables de l'encadrement des activités d'intermédiation financière des sociétés de fiducie.

En matière de compétence, les exigences du droit civil sont semblables pour accéder à une fonction d'administrateur du bien d'autrui, de fiduciaire, ou d'administrateur d'une personne morale. L'administrateur doit être une personne majeure ayant sa pleine capacité juridique autre qu'un failli non libéré.<sup>1131</sup> En droit corporatif, la compétence des administrateurs est une caractéristique dont l'appréciation est historiquement dévolue aux actionnaires. L'auteur Martel résume l'état de la jurisprudence de la façon suivante :

« On n'attend pas d'un administrateur qu'il fasse preuve d'une habileté qu'il n'a pas. On ne lui demande pas d'être un expert, à moins qu'il ait été choisi justement parce qu'il en est un ou qu'il a prétendu en être un. Si, dans les faits, il est un expert dans un champ donné, il doit faire bénéficier la société de cette science. »<sup>1132</sup>

Dans les sociétés ouvertes, le marché de l'emploi des administrateurs et dirigeants vient également surveiller leur qualification et compétence.<sup>1133</sup>

---

<sup>1130</sup> L.R.C., ch. T-19.8, art. 409.

<sup>1131</sup> LCSA, art. 105; LSAQ, art. 108; C.c.Q., art. 327.

<sup>1132</sup> P. MARTEL, préc., note 1077, par. 23-38. Voir également *In re Brazilian Rubber Plantation & Estates Ltd.*, (1911) 1 Ch. 425 (C.A.).

<sup>1133</sup> Voir E. E. FAMA, préc., note 942.

Lorsque des conditions d'accès plus restrictives sont imposées par le législateur, elles s'insèrent à l'intérieur de lois particulières.<sup>1134</sup> Il en est ainsi pour le syndic<sup>1135</sup> ou le conseiller en valeurs<sup>1136</sup>. Pour agir à titre de syndic, une personne doit déposer au bureau du surintendant des faillites, une demande de licence.<sup>1137</sup> Il relève des pouvoirs du surintendant des faillites de déterminer les qualités pour agir à ce titre.<sup>1138</sup> D'une manière similaire, celui qui souhaite exercer des activités de conseiller en valeurs doit s'inscrire auprès de l'Autorité des marchés financiers qui fixe les conditions d'accès à la fonction.<sup>1139</sup>

La LRCR, comme le Code civil, n'établit aucun niveau de compétence particulier pour agir à titre de membre d'un comité de retraite. Pourtant, nous verrons que certaines études démontrent que les gestionnaires de régimes de retraite privés possèdent souvent des connaissances financières insuffisantes pour assumer efficacement leur fonction. Dans cette perspective, la Régie se limite à encourager et offrir aux membres de comité de retraite d'assister à des formations sur divers sujets entourant la gestion des régimes de retraite.<sup>1140</sup> Cette absence d'exigence se distingue de la position privilégiée par le législateur dans le secteur financier.

*i. Le critère de la compétence dans le secteur financier*

---

<sup>1134</sup> M.-CANTIN-CUMYN, préc., note 233, p. 147.

<sup>1135</sup> LFI, art. 13 et s.

<sup>1136</sup> LVM, art. 5 et 148.

<sup>1137</sup> LFI, art. 13(1).

<sup>1138</sup> LFI, art. 5(d).

<sup>1139</sup> LVM, art. 148.

<sup>1140</sup> Voir le site Internet de la Régie : <http://www.rrq.gouv.qc.ca/fr/administrateur/Pages/formation.aspx> (Date d'accès: 31 août 2013).



Dans le secteur financier, la compétence des membres du conseil d'administration et de la haute direction des institutions financières constitue une condition essentielle au développement de saines pratiques de gouvernance et de gestion des risques. Selon les *Principes fondamentaux pour un contrôle bancaire efficace* de la BRI, la compétence et l'honorabilité des administrateurs et des membres de la haute direction devraient, en continuité, être évaluées par les autorités gouvernementales :

« [...] »

**3.** Les critères d'agrément sont compatibles avec ceux qui valent pour le contrôle permanent. [...]

« **8.** L'autorité qui accorde l'agrément doit être habilitée à fixer des critères et à rejeter les candidatures d'établissements n'y satisfaisant pas. La procédure devrait consister, au minimum, en une évaluation de la structure de propriété et de la gouvernance de la banque et du groupe auquel elle appartient, de la compétence et de l'honorabilité des administrateurs et de la direction générale, de sa stratégie et de son plan d'exploitation, de ses contrôles internes et de sa gestion des risques, ainsi que de sa situation financière projetée, y compris de ses fonds propres. »<sup>1141</sup>

Cette évaluation devrait reposer essentiellement sur deux critères : (i) les qualifications et l'expérience, compte tenu des activités envisagées par la banque, et d'un niveau adapté à ces activités; (ii) l'absence d'antécédents judiciaires ou de jugements défavorables d'autorités de contrôle rendant une personne inapte à occuper une telle fonction.<sup>1142</sup>

---

<sup>1141</sup> BANQUE DES RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX (COMITÉ DE BÂLE SUR LE CONTRÔLE BANCAIRE), préc., note 412, p. 3 (Principe 3).

<sup>1142</sup> BANQUE DES RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX (COMITÉ DE BÂLE SUR LE CONTRÔLE BANCAIRE), *Méthodologie des Principes fondamentaux*, Octobre 2006, p. 12. En ligne : <http://www.bis.org/publ/bcbs130fre.pdf>. (Date d'accès : 31 août 2013).

Depuis plusieurs années, au Québec comme au Canada, les lois portant sur les sociétés de fiducie<sup>1143</sup>, mais également celles encadrant les sociétés et mutuelles d'assurance<sup>1144</sup> et les coopératives de services financiers<sup>1145</sup>, font de la probité et de la compétence des administrateurs et dirigeants des critères d'agrément des institutions financières.<sup>1146</sup> Lors de la constitution d'une société de fiducie, la compétence et la probité des personnes appelées à administrer la société étaient, pour la délivrance des statuts ou lettres patentes, des facteurs considérés par les autorités.<sup>1147</sup> Ces conditions devaient aussi être réévaluées lorsqu'il s'opérait, au sein de la société, des changements importants (ex : conversion, fusion, continuation).<sup>1148</sup> L'évaluation de la compétence et de la probité n'était donc pas toujours surveillée d'une manière continue par les autorités. Il relevait de la gestion interne de la société de surveiller la probité et la compétence de ses dirigeants.

Pour rencontrer les normes minimales internationales, le BSIF a procédé, en février 2008, à une étude d'impact visant à identifier les options réglementaires qui s'offraient à elle.<sup>1149</sup> Après avoir écarté l'option du *statu quo*, qui ne permettait pas au BSIF de répondre

---

<sup>1143</sup> Voir *supra* notes 1129 et 1130.

<sup>1144</sup> *Loi sur les assurances*, L.R.Q., c. A-32.

<sup>1145</sup> *Loi sur les coopératives de services financiers*, L.R.Q., c. C-67.3.

<sup>1146</sup> LSFSE, art. 15(4°), 27(4°), 40(4°), 53(4°) et 227(4°); LSFP, art. 26(e), 233(e), 388(e), 509.1(4) et 509.2.

<sup>1147</sup> LSFSE, art. 15(4°); LSFP, art. 26(e). Sous la LSFSE, la société est constituée par l'émission de statuts que sous la LSFP elle l'est par lettres patentes.

<sup>1148</sup> LSFSE, art. 27(4°), 40(4°) et 53(4°); LSFP, art. 233(e) et 388(e).

<sup>1149</sup> BUREAU DU SURINTENDANT DES INSTITUTIONS FINANCIÈRES, *Résumé de l'étude d'impact de la ligne directrice E-17 – Vérification des antécédentes des administrateurs et dirigeants d'une entité fédérale*, Ottawa, Bureau du surintendant des institutions financières, Février 2008. En ligne : [http://www.osfi-bsif.gc.ca/app/DocRepository/1/fra/directrices/saines/directrices/E17\\_final\\_GIAS\\_f.pdf](http://www.osfi-bsif.gc.ca/app/DocRepository/1/fra/directrices/saines/directrices/E17_final_GIAS_f.pdf) (Date d'accès: 31 août 2013).

aux exigences du BRI, le BSIF a étudié deux principales options. La première consistait à assumer elle-même l'évaluation des exigences de probité et de compétence des gestionnaires. Dans ce cas, les institutions financières seraient contraintes de soumettre les informations pertinentes au BSIF qui désignerait des ressources chargées de procéder à l'analyse des dossiers. Cette approche, en plus de nécessiter l'embauche de ressources supplémentaires coûteuses, s'intégrait mal dans le dispositif général du BSIF fondé sur la confiance. La seconde prévoyait alternativement de confier aux institutions financières le fardeau de cette évaluation en fonction de directives émises par le BSIF.

Cette dernière solution a été privilégiée par le BSIF qui a utilisé son pouvoir d'émettre des lignes directrices pour apporter les modifications nécessaires à son cadre réglementaire.<sup>1150</sup> La *Ligne directrice E-17 sur la vérification des antécédents des administrateurs et dirigeants d'une entité fédérale*<sup>1151</sup> (« **Ligne directrice E-17** ») exige des institutions financières qu'elles instaurent des politiques d'évaluation des administrateurs et dirigeants. Le BSIF s'attend à ce que cette politique soit établie par écrit et qu'elle traite notamment de a) l'identification des responsables assujettis aux évaluations; b) du choix du moment des évaluations; et c) des pratiques clés qui guideront la mise en œuvre de

---

<sup>1150</sup> Différentes lois confient au BSIF un pouvoir d'établir des lignes directrices pour préciser ses attentes envers les institutions qu'elle régie. Voir notamment *Loi sur les banques*, L.C. 1991, ch. 46, art. 3(3); *Loi sur les sociétés de fiducie et de prêt*, L.C. 1991, ch. 45, art. 3(4); *Loi sur les sociétés d'assurances*, L.C. 1991, ch. 47, art. 3(4). Il en va de même pour l'Autorité des marchés financiers. Voir *Loi sur les assurances*, L.R.Q., c. A-32, art. 325.0.1 et 325.0.2; *Loi sur les coopératives de services financiers*, L.R.Q., c. C-67.3, art. 565; LSFSE, art. 314.1.

<sup>1151</sup> BUREAU DU SURINTENDANT DES INSTITUTIONS FINANCIÈRES, *Ligne directrice E-17 – Vérification des antécédentes des administrateurs et dirigeants d'une entité fédérale*, Ottawa, Bureau du surintendant des institutions financières, Février 2008. En ligne [http://www.osfi-bsif.gc.ca/app/DocRepository/1/fra/directrices/saines/directrices/E17\\_final\\_f.pdf](http://www.osfi-bsif.gc.ca/app/DocRepository/1/fra/directrices/saines/directrices/E17_final_f.pdf). (Date d'accès : 31 août 2013).

l'évaluation de la probité et des compétences. Cette politique doit d'ailleurs prévoir une procédure d'évaluation expliquant son processus de mise en œuvre au sein de l'organisation. Elle doit ainsi préciser les points suivants : les personnes ou groupes qui procéderont aux évaluations; et les renseignements qui seront obtenus de même que du processus décisionnel.

L'Autorité des marchés financiers, en juin 2012, a, elle aussi, soumis ses attentes en matière de probité et de compétence dans une nouvelle *Ligne directrice sur les critères de probité et de compétence*.<sup>1152</sup> Globalement, cette ligne directrice vise, comme celle du BSIF, à encourager les institutions financières à se doter d'une politique d'évaluation en la matière. L'Autorité précise également que l'évaluation du conseil d'administration peut se faire de façon collective, c'est-à-dire en tenant compte de « la complémentarité des attributs propres aux personnes qui y siègent »<sup>1153</sup>. Il serait, en effet, difficile d'exiger de chaque membre du conseil d'administration de posséder toutes les connaissances requises pour la conduite des activités de l'entreprise. Le conseil d'administration est un organe collégial et son évaluation doit s'effectuer en considérant sa nature.

En matière de régime de retraite, l'on tarde à imposer aux administrateurs de régime de retraite un niveau particulier de compétence. Toutefois, cette exigence commence lentement à trouver sa place dans l'encadrement des caisses de retraite. Dans le rapport *Committee on Fund Governance – Best Practice Principles*<sup>1154</sup> sous la présidence de Peter

---

<sup>1152</sup> AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS, *Ligne directrice sur les critères de probité et de compétence*, Québec, Autorité des marchés financiers, Juin 2012. En ligne : [http://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/reglementation/lignes-directrices-assurance/ld\\_probite\\_competence.pdf](http://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/reglementation/lignes-directrices-assurance/ld_probite_competence.pdf). (Date d'accès : 31 août 2013).

<sup>1153</sup> *Id.*, p. 8.

<sup>1154</sup> P. CLAPMAN, préc., note 6.

Clapman (« **Rapport Clapman** »), des meilleures pratiques sont proposées visant à soutenir un niveau élevé de compétence dans les régimes de retraite. Le Rapport Clapman établit que tous les membres d'un comité de retraite devraient posséder des connaissances et aptitudes essentielles à l'administration d'un régime. Il s'agit de compétences générales nécessaires à remplir des fonctions de fiduciaires :

- “a. an abiding loyalty to the best interests of the fund’s beneficiaries;
- b. the capacity to dissociate one’s personal viewpoints from the objective requirements of the trustee’s fiduciary obligations to fund beneficiaries;
- c. the willingness and ability to dedicate the time and attention required to satisfy the duties of serving as a fiduciary;
- d. a competent understanding of the environment in which the fund operates, as well as of the economic and structural relationships among beneficiaries, trustees, staff, consultants, agents, and investment managers;
- e. a competent understanding of the obligations and responsibilities inherent in a fiduciary relationship;
- f. an inquisitive nature that promotes the careful consideration of recommendations regarding fund opportunities and administration;
- g. an ability to consider and debate issues in a civil and constructive, yet thorough manner;”<sup>1155</sup>

Quant aux connaissances financières, le Rapport Clapman mentionne que le comité devrait, en tout temps, compter sur des membres présentant une expertise et une expérience des investissements et des marchés financiers. Des membres du comité de retraite doivent présenter des compétences relativement à la gestion de portefeuille, les principes de

---

<sup>1155</sup> *Id.*, p. 10.

diversification, l'analyse financière et les principes comptables.<sup>1156</sup> Au-delà des compétences de base, le Rapport Clapman n'exige pas que tous les membres d'un comité de retraite soient des experts financiers. Cependant, tous les comités de retraite devraient être composés, en partie, d'experts financiers pouvant soutenir le comité dans ses décisions économiques et financières.

Cette proposition du Rapport Clapman sur les compétences financières s'inspire des impératifs imposés aux membres siégeant sur un comité d'audit d'une société ouverte.<sup>1157</sup> Au Canada, le Règlement 52-110 établit que le comité d'audit doit être composé uniquement de personnes possédant des « compétences financières ».<sup>1158</sup> Sur le comité de vérification, les administrateurs doivent être en mesure de lire et de comprendre un jeu d'états financiers.<sup>1159</sup> Ainsi, des compétences minimales en comptabilité et finance sont requises pour agir sur ce comité.<sup>1160</sup> Les membres devraient notamment avoir une connaissance approfondie des principes comptables généralement reconnus (PCGR).<sup>1161</sup> Compte tenu de l'importance croissante du passif de plusieurs régimes de retraite à prestations déterminées,

---

<sup>1156</sup> *Id.*, p. 11. Dans le Rapport Clapman, un parallèle est établi entre ces recommandations et les exigences de la loi Sarbanes-Oxley pour les comités d'audit.

<sup>1157</sup> *Id.* Voir également *Sarbanes-Oxley Act of 2002*, 15 USCA, section 7265, 17 CFR 229.401(h)(1)(i).

<sup>1158</sup> Règlement 52-110, art. 1.6 et 3.1.

<sup>1159</sup> P. MARTEL, préc., note 1077, p. 35-9.

<sup>1160</sup> R. CRÊTE & S. ROUSSEAU, préc., note 601, p. 364.

<sup>1161</sup> *Instruction générale relative au Règlement 52-110 sur le comité d'audit*, p. 5. En ligne : <http://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/reglementation/valeurs-mobilieres/52-110/2011-01-01/2011jan01-52-110-ig-vadmin-fr.pdf> (Date d'accès: 31 août 2013) (ci-après, l'« **Instruction générale 52-110** »).

il est aussi attendu qu'il connaisse les normes actuarielles généralement reconnues (NAGR).<sup>1162</sup>

Le Rapport souligne également la nécessité d'évaluer le portefeuille de compétence du comité de retraite sur une base annuelle.<sup>1163</sup> Cette évaluation vise à identifier les lacunes du comité de retraite, à titre d'organe de gestion, et à procéder aux changements nécessaires pour soutenir le comité dans l'exécution de ses fonctions. Cette proposition est cohérente avec celles de la Ligne directrice E-27 et de la Ligne directrice sur les critères de probité et de compétence des marchés financiers. Il est nécessaire de connaître les limites cognitives du comité de retraite pour établir qu'elles fonctions celui-ci peut assumer.

Au sein de l'Union européenne, la Directive Solvabilité II, qui devrait s'appliquer prochainement aux régimes de retraite<sup>1164</sup>, fixera des exigences en matière de compétence et d'honorabilité des personnes dirigeantes l'entreprise ou occupant des fonctions clés.<sup>1165</sup> Selon l'article 42 de la Directive, les entreprises doivent communiquer « tout changement survenu dans l'identité des personnes qui dirigent effectivement l'entreprise ou qui assument d'autres fonctions-clés ». Lorsqu'une entreprise procède à un remplacement, elle doit en aviser l'autorité en expliquant, s'il y a lieu, les motifs pour lesquels la personne ne remplissait plus les critères de compétence ou d'honorabilité.

*ii. La problématique de la compétence dans les régimes de retraite*

---

<sup>1162</sup> *Id.*

<sup>1163</sup> *Id.*, p. 11.

<sup>1164</sup> Voir *supra* sous-section I.B.2.a, p. 114 et s.

<sup>1165</sup> Directive Solvabilité II, art. 42 et 43.

Quoiqu'elle ne semble toujours pas se situer au cœur des inquiétudes du législateur québécois, la question de la compétence des administrateurs de régimes de retraite devient préoccupante. Des études conduites en Grande-Bretagne sont à cet égard intéressantes. En mars 2001, le rapport Myners, préparé à l'intention du Trésor britannique, a initié un important débat sur la compétence des gestionnaires de caisses de retraite.<sup>1166</sup> Suite à un sondage mené auprès de 226 fiduciaires et 75 administrateurs de régime, le Rapport révélait que plusieurs d'entre eux présentaient une expertise financière très limitée.<sup>1167</sup> Malgré l'importance de la gestion de l'actif dans l'exercice de leur fonction, il ressortait des résultats de l'enquête que soixante-deux pour cent (62 %) ne détenaient aucune qualification en matière d'investissement.<sup>1168</sup> En dépit de ce manque de connaissances en matière de finance et d'investissement, seulement le quart des fiduciaires et administrateurs avaient suivi plus de 2 jours de formation.<sup>1169</sup> En fait, le quart des répondants ignoraient même ce qu'était un « benchmark ». <sup>1170</sup> Ces constats ne semblaient d'ailleurs guère surprendre les gestionnaires de portefeuille, consultants et fiduciaires, bien aux faits de la réalité du marché de la retraite, interrogés préalablement à la préparation du rapport.<sup>1171</sup>

Bien sûr, ce manque de connaissance et d'expertise n'était pas applicable à tous les régimes.<sup>1172</sup> Dans les régimes de retraite de grande taille, le comité de retraite est souvent

---

<sup>1166</sup> Paul MYNERS, *Institutional Investment in the United Kingdom*, London, HM Treasury, 2001.

<sup>1167</sup> *Id.*, par. 2.6.

<sup>1168</sup> *Id.*, par. 2.7.

<sup>1169</sup> *Id.*

<sup>1170</sup> *Id.*, par. 2.8.

<sup>1171</sup> *Id.*, par. 2.10.

<sup>1172</sup> *Id.*, par. 2.11.



formé d'experts compétents pouvant participer efficacement à la prise de décision. Néanmoins, le Rapport Myners mentionnait qu'il s'agissait d'une minorité de régimes. Comme les fiduciaires sont régulièrement désignés parmi les cadres et employés de l'entreprise (qu'il soit participant ou non), il est plus facile de trouver des gestionnaires financiers compétents dans les grandes entreprises, avec des régimes de grande taille, que dans les plus petites. Le défi consiste à trouver des fiduciaires compétents dans les petits et moyens régimes de retraite d'employeurs qui sont aussi de tailles équivalentes.

Ce problème de compétence en Grande-Bretagne a été de nouveau étudié en 2006.<sup>1173</sup>

Un groupe de chercheurs a comparé des fiduciaires de régime de retraite à des étudiants de premier cycle universitaire. Cette expérience a d'abord permis de démontrer que plusieurs fiduciaires ne présentaient pas une fonction d'actualisation exponentielle alors que celle-ci était, en moyenne, raisonnablement bien définie chez les jeunes hommes.<sup>1174</sup> Les fiduciaires avaient également plus d'aversion pour le risque que les étudiants qui étaient, en moyenne, plus tolérants au risque. La tolérance au risque des fiduciaires demeurait néanmoins plus grande que les participants et bénéficiaires d'un régime de retraite. Comme les étudiants, les fiduciaires présentaient aussi de faibles connaissances en probabilité. En effet, sans formation adéquate, peu de personnes sont en mesure de calculer efficacement les probabilités.<sup>1175</sup>

---

<sup>1173</sup> G. L. CLARK, E. CAERLEWY-SMITH & J. C. MARSHALL (2006), préc., note 485.

<sup>1174</sup> *Id.*, p. 106.

<sup>1175</sup> Daniel KAHNEMAN, Paul SLOVIC & Amos TVERSKY, *Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases*, Cambridge, Cambridge University Press, 1982.

Enfin, les fiduciaires, comme les étudiants, n'utilisaient pas les données efficacement pour identifier les solutions aux problèmes financiers.

## **b. Indépendance**

En gouvernance d'entreprise, la présence de membres indépendants sur le conseil d'administration favorise le recrutement d'administrateurs compétents capables de prendre les meilleures décisions et d'assurer un contrôle plus efficace des dirigeants.<sup>1176</sup> Les gestionnaires indépendants bénéficient d'un certain recul par rapport à l'administration courante de l'entreprise et sont, ainsi, mieux positionnés pour prendre des décisions objectives. En matière de régime de retraite, l'indépendance des membres du comité de retraite prend toutefois un sens différent. Elle réfère plutôt à un certain recul des personnes chargées de l'administration par rapport aux intérêts des parties au contrat de régime de retraite, soit l'employeur, soit les participants et bénéficiaires (ou le syndicat). Traditionnellement, elle vise, plus directement, l'employeur puisqu'il a historiquement joué un rôle plus actif à la gestion des caisses de retraite.

La LRCR n'exige pas plus d'un membre du comité de retraite qu'il soit indépendant, qu'il soit compétent.<sup>1177</sup> Les règles de composition de la LRCR n'imposent seulement que le comité de retraite compte, au minimum, un tiers.<sup>1178</sup> Ce membre externe peut être ni une

---

<sup>1176</sup> G. CHARREAUX & J.-P. PITOL-BÉLIN, préc., note 517, 87.

<sup>1177</sup> Sur la compétence du membre d'un comité de retraite, voir la sous-section précédente.

<sup>1178</sup> LRCR, art. 147.

partie au régime, ni une personne à qui l'article 176 de la LRCR interdit au comité de consentir un prêt. Cet article stipule que :

«Il ne peut être consenti sur l'actif du régime de retraite aucun prêt:

1° à un membre d'un comité de retraite, à un délégué ni, lorsque ce membre ou ce délégué est une personne morale ou un groupement dépourvu de la personnalité juridique, à ses administrateurs, dirigeants ou employés;

2° à une association de travailleurs qui représente des participants, ni à ses administrateurs, dirigeants ou employés;

3° au conjoint ou à l'enfant d'une personne visée au paragraphe 1° ou 2°;

4° lorsque l'employeur est une personne morale et administre tout ou partie du régime:

a) à un actionnaire, associé ou membre qui détient directement ou indirectement plus de 10% du capital social de cette personne morale, ni à son conjoint ou enfant;

b) à un actionnaire, associé ou membre, ni à son conjoint ou enfant si, ensemble, ils détiennent directement ou indirectement plus de 10% du capital social de cette personne morale;

5° lorsque l'employeur administre tout ou partie du régime, à toute personne morale dont il détient directement ou indirectement plus de 10% du capital social;

6° à une personne morale, autre que l'employeur, dont une personne visée au paragraphe 1°, 2°, 3° ou 4° détient plus de 10% du capital social;

7° à une personne morale, autre que l'employeur, dont plus de 50% du capital social est détenu par un groupe formé exclusivement de personnes visées au paragraphe 1°, 2° ou 4°, de l'employeur lorsqu'il administre tout ou partie du régime, ou de leur conjoint ou enfant;

8° à une personne morale, autre que l'employeur, contrôlée par une personne visée au paragraphe 1°, 2°, 3° ou 4°, par l'employeur lorsqu'il administre tout

ou partie du régime, ou par un groupe formé exclusivement de ces personnes. »<sup>1179</sup>

À titre comparatif, en droit des valeurs mobilières, les lois corporatives québécoise et canadienne prévoient que le conseil d'administration d'un émetteur assujéti se compose d'au moins trois administrateurs dont deux sont externes.<sup>1180</sup> Cette exigence assure une participation des administrateurs externes sur les conseils d'administration des sociétés inscrites, mais elle ne garantit aucunement une représentation majoritaire de ceux-ci. En effet, la société est toujours libre de fixer le nombre maximal de membres pouvant siéger au conseil.<sup>1181</sup>

La réglementation recommande toutefois que le conseil d'administration soit formé d'une majorité d'administrateurs indépendants.<sup>1182</sup> L'appréciation du caractère indépendant de l'administrateur relève du conseil d'administration qui évalue s'il peut raisonnablement s'attendre à ce que ses relations directes ou indirectes avec la société nuisent à l'indépendance de son jugement.<sup>1183</sup> À titre d'exemple, les articles 1.4 et 1.5 du Règlement 52-110 dressent

---

<sup>1179</sup> LRCR, art. 176. À titre comparatif, pour les émetteurs assujéti à la *Loi sur les valeurs mobilières* (L.R.Q., V-1.1), un administrateur se qualifie comme « indépendant » si, de l'avis du conseil, il n'a pas de relation importante, directe ou indirecte, avec l'émetteur visé. Voir Règlement 52-110, art. 1.4 et 1.5.

<sup>1180</sup> LSAQ, art. 106(2); LCSA, art. 102(2). Ces derniers doivent être ni des dirigeants, ni des employés de la société ou d'une personne morale de son groupe.

<sup>1181</sup> LCSA, art. 6(1)e); LSAQ, art. 5(8); B. WELLING, préc., note 330, p. 308.

<sup>1182</sup> *Règlement 58-101 sur l'information concernant les pratiques en matière de gouvernance*, c. V-1.1, r. 32 (ci-après, « **Règlement 58-101** »). Sous le Règlement 58-101, un administrateur est indépendant s'il n'entretient aucune relation importante, directe ou indirecte, avec la société. Voir Instruction générale 52-110, p. 5. Cette définition de l'indépendance tient sa source des règles applicables par la *Securities and Exchanges Commission* (« **SEC** ») et des règles de gouvernance du *New York Stock Exchange*. Voir Instruction générale 52-110, p. 4.

<sup>1183</sup> Règlement 52-110, art. 1.4(2).

une liste non exhaustive de personnes physiques qui sont considérées comme ayant une relation importante. Lorsque le conseil n'est pas composé d'une majorité de membres indépendants, le Règlement 58-101 exige que la société déclare les actions prises pour favoriser l'indépendance de jugement.<sup>1184</sup> Des réunions périodiques, hors de la présence des autres administrateurs et dirigeants, sont aussi recommandées pour qu'ils puissent discuter sans contrainte des décisions relatives à la société.<sup>1185</sup>

### **c. Représentativité**

#### *i. La relation entre les bénéfices résiduels et les droits de contrôle sur les décisions*

Au cœur d'une organisation contractuelle, deux types de contrats sont fondamentaux pour comprendre sa structure de gouvernance : (1) les contrats relatifs aux droits sur les bénéfices résiduels; (2) les contrats relatifs au processus de décision.<sup>1186</sup> Outre les travaux de Fama et Jensen, des études théoriques établissent qu'il devrait exister des liens étroits entre ces deux grandes familles de contrats.<sup>1187</sup> En raison de leur intérêt prépondérant dans la bonne gestion de l'organisation, la théorie de l'agence supporte que le titulaire des bénéfices résiduels soit mieux placé pour assurer un contrôle efficace des décisions prises par les gestionnaires.<sup>1188</sup>

---

<sup>1184</sup> Règlement 58-101, annexe 58-101A1, art. 1(c).

<sup>1185</sup> Règlement 58-101, annexe 58-101A1, art. 1(e).

<sup>1186</sup> Voir sous-section, I.C.2.c, p. 134 et s. E. F. FAMA & M. C. JENSEN, préc., note 514; E. F. FAMA & M. C. JENSEN, préc., note 528. Voir sous-section II.C.2.c., *supra*, p. 134 et s.

<sup>1187</sup> T. BESLEY & A. PRAT, préc., note 533; J. TIROLE, préc., note 374.

<sup>1188</sup> *Id.*

Lorsque ces principes sont appliqués aux régimes de retraite, il faut distinguer les régimes à cotisations déterminées et les régimes à prestations déterminées. Dans les régimes à cotisations déterminées, les participants et bénéficiaires détiennent les droits sur les bénéfices résiduels. Cependant, dans les régimes à prestations déterminées, l'identification du titulaire des bénéfices résiduels est plus complexe. Étant donné que l'employeur garantit, sur sa propre solvabilité, le versement de la rente de retraite aux participants, l'employeur ne peut être ignoré lorsque les droits des bénéfices (pertes) résiduels sont mis en cause. Il faut alors analyser le contrat de régime de retraite pour comprendre la répartition des bénéfices (pertes) résiduels entre les parties.

La théorie de la créance éventuelle démontre bien l'intérêt financier de l'employeur au contrat de régime de retraite. Selon ce modèle théorique, la situation de l'employeur varie selon qu'il possède ou non des droits sur l'excédent d'actif. Il est pertinent de rappeler qu'un régime à prestations déterminées peut s'évaluer de la façon suivante :

$$PD = L = A + (P - C)$$

Dans un régime à prestations déterminées, la valeur de l'assurance offerte par l'employeur s'ajoute à la valeur de l'actif du régime (A). Cet engagement est égal à la différence entre les valeurs d'une option de vente (P) et une option d'achat (C) sur l'actif. Lorsque l'employeur détient les droits sur les surplus de la caisse (C), cela vient diminuer la valeur de sa promesse de rente (P). Les droits des parties relatifs à l'excédent d'actif sont habituellement prévus au régime.<sup>1189</sup>

---

<sup>1189</sup> LRCR, art. 14(16°), 14(16.1°) et 14(17°).

Lorsque les titulaires des bénéfices résiduels n'administrent pas directement leur entreprise, il confie à des gestionnaires le soin de veiller sur la bonne gestion de leur investissement. Dans la structure fiduciaire d'un régime de retraite, le comité de retraite constitue l'organe directeur chargé de l'administration exclusive de la caisse de retraite. Ce comité assume à la fois les tâches de contrôle et de décision, à moins qu'il ne confie à l'interne ou à un tiers la prise de certaines décisions. Une protection efficace des intérêts des titulaires des bénéfices résiduels exige une représentation de ceux-ci sur le comité de retraite. Dans un régime à cotisations déterminées, les participants et bénéficiaires devraient jouir d'une forte représentation sur le comité de retraite. L'employeur peut certes y participer, mais il serait difficile de justifier, sous la théorie de l'agence, qu'il désigne une majorité de membres sur le comité. La situation des régimes à prestations déterminées est plus complexe. Bien que l'employeur absorbe les pertes résiduelles jusqu'à concurrence de sa propre solvabilité, les deux parties au contrat peuvent être titulaires des bénéfices résiduels. L'attribution de l'excédent d'actif relève d'abord de la volonté des parties.<sup>1190</sup>

Un exemple permettra de mieux comprendre l'enjeu des surplus des caisses de retraite sur la composition du comité de retraite. Supposons que l'employeur garantit à son employé à T<sub>2</sub> le versement d'un montant de 100 \$.<sup>1191</sup> Considérant que les parties souhaitent obtenir un rendement espéré de 10 %, une contribution de 90,90 \$ à T<sub>1</sub> est versée à sa caisse de

---

<sup>1190</sup> Voir *supra*, la sous-section II.B.4, p. 134 et s.

<sup>1191</sup> Cet exemple est tiré de James WOOTEN, "Arguments about Asymmetry of Risks and Rewards and Deferred Wages in Pension Plans", Research paper prepared for Ontario's Expert Commission on Pension, p. 59.

retraite.<sup>1192</sup> Toutefois, la valeur du fonds de retraite à T<sub>2</sub> est une variable aléatoire puisque le rendement (i) varie selon le rendement réalisé par la caisse de retraite. Le Tableau 6 présente quelques valeurs que la caisse de retraite pourrait atteindre à T<sub>2</sub> et les résultats respectifs des parties selon l'état de la nature. Les résultats de l'employeur et des participants sont subdivisés en deux colonnes selon que nous attribuons les surplus à l'employeur (Employeur) ou aux participants (Participants).

<b>Tableau 6. Répartition des gains/pertes de la caisse de retraite selon que l'excédent d'actif appartient à l'employeur/ aux participants.</b>				
Valeur du fonds de retraite à T <sub>2</sub>	Résultat pour le participant selon que l'excédent d'actif est attribué à :		Résultat pour l'employeur selon que l'excédent d'actif est attribué à :	
	Employeur	Participants	Employeur	Participants
130 \$	100 \$	130 \$	30 \$	0 \$
120 \$	100 \$	120 \$	20 \$	0 \$
110 \$	100 \$	110 \$	10 \$	0 \$
100 \$	100 \$	100 \$	0 \$	0 \$
90 \$	100 \$	100 \$	-10 \$	-10 \$
80 \$	100 \$	100 \$	-20 \$	-20 \$
70 \$	100 \$	100 \$	-30 \$	-30 \$

Source: James WOOTEN, "Arguments about Asymmetry of Risks and Rewards and Deferred Wages in Pension Plans", *Research paper prepared for Ontario's Expert Commission on Pension*, p. 59.

D'abord, les résultats présentés dans ce tableau invitent à faire une remarque générale sur l'attribution de l'excédent d'actif. En accordant l'excédent d'actif à l'employeur, nous

<sup>1192</sup> 100 \$ = 90,90 \$ \* (1+10%).



obtenons un « jeu équitable »<sup>1193</sup> pour les deux parties au contrat.<sup>1194</sup> Chaque partie a une espérance actualisée de gain nul. Considérant que le participant détient une créance de rente acquise de 90,90 \$ à  $T_1$ , il ne perçoit toujours que la valeur espérée à  $T_2$  (100 \$). Pour l'employeur, il peut réaliser un gain ou une perte selon l'état de la nature. Toutefois, son espérance de gain est aussi nulle.<sup>1195</sup> Il en découle que, lorsque les droits des participants à un régime de retraite à prestations déterminées se limitent à la valeur de la rente promise, cela assure une certaine stabilité contractuelle entre les parties.

Lorsque l'excédent d'actif est accordé à l'employeur, il apparaît en bonne position pour assurer un contrôle optimal de la gestion du régime. L'employeur assume non seulement les risques de pertes du régime, mais il s'approprie également les gains. Son intérêt ne se limite pas à éviter les pertes du régime de retraite; il peut profiter des gains générés à partir de l'actif du régime. Il est, par ailleurs, encouragé à cotiser au régime, au-delà du niveau minimal de provisionnement, puisque, si les marchés financiers sont favorables, il profitera de l'excédent d'actif.<sup>1196</sup> Tant que l'employeur demeure solvable, cette situation semble favorable à une saine administration du régime.

Il en est autrement lorsque l'excédent d'actif est accordé aux participants. Le Tableau 6 démontre que les participants sont assurés d'un gain supérieur ou égal à la promesse de

---

<sup>1193</sup> Un « jeu équitable » est une propriété des martingales qui établit que l'espérance mathématique de gain à  $t+1$ , considérant la somme d'argent qu'il possède à  $t$ , est nulle. Voir R. COBBAUT, préc., note 240, p. 298.

<sup>1194</sup> Voir aussi Jack SELODY, « Vulnerabilities in Defined-Benefit Pension Plans », *Bank of Canada Discussion Paper 2007-3*, p. 2; J. WOOTEN, préc., note 1191, p. 59.

<sup>1195</sup> Nous considérons implicitement que la valeur du fonds de retraite est une variable normalement distribuée.

<sup>1196</sup> Dans le respect des lois fiscales, il peut faire des cotisations excédentaires au régime.

rente, soit 100 \$. Si les marchés financiers performant mieux que les anticipations des parties, ils encaissent la totalité du gain supplémentaire. Dans le cas contraire, ils perçoivent néanmoins la somme promise à  $T_2$ . En contrepartie, l'espérance de gain de l'employeur est nécessairement négative puisqu'il assume seulement le risque de perte. Il en découle un jeu inéquitable pour les parties au contrat qui encourage la partie pénalisée à faire défaut. Notamment, en attribuant l'excédent d'actif aux participants et bénéficiaires, l'employeur a peu d'avantages à assurer un financement du régime au-delà de 100 % et ainsi prémunir celui-ci contre les fluctuations des marchés financiers.

En attribuant le surplus d'actif aux participants et bénéficiaires, l'employeur se retrouve dans une position difficile pour veiller sur l'administration de la caisse de retraite. Toutefois, comme les participants n'assument pas le risque de perte, l'attribution des droits de contrôle aux participants peut, selon le degré de solvabilité de l'employeur, conduire à des positions financières sous-optimales. Par exemple, il peut s'avérer intéressant d'augmenter inutilement le niveau de risque de l'actif lorsque l'employeur est en excellente santé financière. Dans ce contexte, la composition du comité de retraite s'avère complexe puisqu'il devient difficile de traduire cette réalité en termes de représentation des parties. Le contrat attribue les gains à l'une des parties et fait subir à l'autre les pertes. Au sein du comité de retraite, il faut alors favoriser le débat sur les intérêts divergents des parties au régime de retraite.

Dans le Rapport D'Amours, le Comité d'experts aborde cette situation comme un problème d'asymétrie entre la prise de risque et le bénéfice de la prise de risque :

« Le problème est le suivant : lorsqu'un excédent d'actif apparaît dans un régime, la pratique consiste à partager l'excédent entre l'employeur, les participants et les bénéficiaires. Par contre, en cas de déficit, seul l'employeur en assume les conséquences financières. »<sup>1197</sup>

Pour le comité, il s'agit d'un véritable « vice de construction ». <sup>1198</sup> Pourtant, cette asymétrie reste encouragée par le législateur qui a, au cours des dernières années, imposé de nouvelles limites au droit de l'employeur de prendre des congés de cotisations ou autrement utiliser l'excédent d'actif.<sup>1199</sup>

*ii. Le principe de la représentation minimale des participants sous la LRCR*

En principe, sous la LRCR, la composition du comité de retraite est essentiellement laissée à la discrétion des parties au contrat de régime de retraite. Dans un contexte de relations collectives de travail, les règles de composition sont librement négociées entre l'employeur et le syndicat. Toutefois, en l'absence d'un syndicat, elles sont généralement rédigées par l'employeur.<sup>1200</sup> Seule la LRCR vient alors restreindre la liberté de l'employeur d'agir unilatéralement.<sup>1201</sup>

La LCRC n'impose pas un principe de représentativité stricte des parties au régime sur le comité de retraite, mais elle assure aux participants actifs, inactifs et bénéficiaires une

---

<sup>1197</sup> COMITÉ D'EXPERTS SUR L'AVENIR DU SYSTÈME DE RETRAITE QUÉBÉCOIS, préc., note 30, p. 57.

<sup>1198</sup> *Id.*

<sup>1199</sup> *Id.*

<sup>1200</sup> *Association provinciale des retraités d'Hydro-Québec c. Hydro-Québec*, préc., note 771, par. 42 et 43.

<sup>1201</sup> LRCR, art. 24.

représentation minimale.<sup>1202</sup> L'article 147 LRRCR exige qu'au moins un membre ayant droit de vote soit désigné par le groupe formé des participants actifs et qu'un autre soit désigné par celui des participants inactifs et des bénéficiaires. Le comité de retraite doit également compter un membre qui est un tiers.<sup>1203</sup> Quant à la procédure de nomination des différents membres du comité de retraite, elle se retrouve normalement dans le texte du régime.<sup>1204</sup> Dans certains cas, le régime peut nommer des membres en précisant leurs caractéristiques (ex. : vice-président aux finances, participants ayant le plus d'années d'ancienneté, etc.).<sup>1205</sup>

Ces règles minimales entravent peu les parties au régime de retraite pour fixer la composition du comité de retraite pour qu'elle réponde à leurs besoins. Notamment, cet article n'empêche pas l'employeur de se négocier le droit de désigner une majorité des membres du comité de retraite.<sup>1206</sup> Une fois qu'il a satisfait les exigences de l'article 147 LRRCR, il peut nommer un nombre illimité de membres, notamment parmi ses administrateurs et dirigeants, pour s'accorder une représentation majoritaire. Par ailleurs, cet article n'empêche pas, le cas échéant, l'employeur de choisir lui-même le membre tiers ou de fixer sa rémunération. De la même manière, le régime de retraite peut confier aux participants et bénéficiaires, ou à leurs représentants, le pouvoir de désigner une majorité de membres sur le comité de retraite.

---

<sup>1202</sup> LRRCR, art. 147.

<sup>1203</sup> LRRCR, art. 147.

<sup>1204</sup> J.-P. ALBERT, préc., note 2, p. 317.

<sup>1205</sup> *Id.*, p. 350.

<sup>1206</sup> C.c.Q., art. 1276.

#### d. Analyse de la position actuelle et pistes de solutions sous la LRCR

Au Québec, le débat sur la gouvernance des régimes de retraite s'est longtemps résumé à la question de la représentativité des participants et bénéficiaires dans l'administration des régimes. Pendant plusieurs années, la LRSR a autorisé la gestion exclusive de la caisse de retraite à l'employeur.<sup>1207</sup> Même si l'actif de la caisse de retraite ne se confondait pas avec les biens de l'employeur, le processus décisionnel du régime de retraite s'opérait souvent par le biais de sa structure organisationnelle. Cette solution a prévalu jusqu'à l'adoption de la LRCR qui a alors confié l'administration de la caisse de retraite à un nouvel organe, le comité de retraite, sur lequel les participants et bénéficiaires se voyaient octroyer une représentation minimale.<sup>1208</sup> Bien que la parité obligatoire ait été envisagée par le législateur, cette solution a été écartée.<sup>1209</sup> Si les participants souhaitent obtenir une représentation paritaire ou majoritaire, ils doivent la négocier avec l'employeur; elle n'est pas imposée par la loi.

Malgré que le comité de retraite doive administrer dans l'intérêt des participants et bénéficiaires, les règles de composition des comités de retraite de la LRCR n'empêchent donc pas l'employeur de désigner une majorité des membres. Elles accordent seulement une

---

<sup>1207</sup> *Loi sur les régimes supplémentaires de rentes*, préc., note 186, art. 45(3).

<sup>1208</sup> LRCR, art. 147.

<sup>1209</sup> En 1985, le Parti Québécois avait proposé dans le projet de loi 58 (ci-après « **PL 58** ») que les comités de retraite soient composés « [...] au moins pour moitié, de représentants des participants désignés par ceux-ci »<sup>1209</sup>. Cependant, ce gouvernement a été défait lors de l'élection générale de la même année et le PL 58 n'a jamais été adopté. En 1989, la LRCR, qui reprenait, pour l'essentiel, le contenu du PL 58, n'a pas retenu la nouvelle composition des comités de retraite qu'il proposait. Par la suite, cette option n'a plus été sérieusement étudiée par le législateur. Voir PL 58, *Loi sur les régimes complémentaires de retraite*, 1re session, 32<sup>e</sup> législature, Québec, 1985, art. 191.

représentation *de minima* aux participants et bénéficiaires.<sup>1210</sup> Cette représentation semble d'ailleurs d'une efficacité discutable puisque que leur rôle est souvent réduit à des tâches procédurales et leur intervention marginalisée.<sup>1211</sup> Dans un comité de retraite, même si l'employeur n'administre pas directement le régime, il peut, selon l'étendue de son pouvoir de désignation, s'accorder une forme indirecte de contrôle sur les décisions du comité de retraite. Il appartient toujours aux parties au contrat de régime de retraite de négocier entre elles des règles pour établir une plus grande parité au sein du comité de retraite, mais elles ne peuvent s'appuyer sur la LRCR pour le résoudre.

Théoriquement, la répartition du pouvoir de désignation des membres du comité de retraite devrait avoir un impact limité si ses membres poursuivent effectivement un objectif unique : gérer la caisse dans le meilleur intérêt des participants et bénéficiaires.<sup>1212</sup> Cependant, en pratique, cette situation soulève des questions. Les membres désignés par l'employeur sont-ils en mesure de protéger adéquatement les intérêts des participants et bénéficiaires? <sup>1213</sup> Si oui, pourquoi les règles de composition sont-elles un sujet de discorde?<sup>1214</sup> Pour l'employeur, une représentation minimale est suffisante pour faire valoir leur point de vue et être informé sur la gestion du régime. Par ailleurs, comme nous l'avons

---

<sup>1210</sup> LRCR, art. 147, 148.

<sup>1211</sup> Sur la participation des participants et bénéficiaires sur les comités de retraite, voir notamment les études de Tom SCHULLER & Jeff HYMAN, 'Trust Law and Trustees : Employee Representation in Pension Schemes', (1983) 12 *Indus. L. J.* 84; Johanna WESTSTAR & Anil VERMA, 'What Makes for Effective Labor Representation on Pension Boards', (2007) *Labour Studies Journal* 32(4): 382-410; Anil VERMA & Johanna WESTSTAR, "Token Presence or Substantive Participation? – A Study of Labor Trustee on Pension board", (2011) *J. Labor Res.* 32: 39-60.

<sup>1212</sup> LRCR, art. 151.

<sup>1213</sup> Voir notamment J. F. COCCO & P. VOLPIN, préc., note 762.

<sup>1214</sup> Voir notamment Rapport Bernier, p. 14-17.

mentionné, il existe différentes catégories de participants (actifs, inactifs, ayant acquis un droit au titre du régime) dont les intérêts peuvent également diverger. La LRCR tient peu compte de ces conflits d'intérêts entre les participants et bénéficiaires, sauf lors de circonstances particulières (notamment en matière de liquidation, de scission ou de fusion de régime).

La LRCR devrait-elle permettre à l'employeur de désigner une majorité des membres du comité de retraite? Dans la section précédente, notre analyse a permis de conclure que l'employeur, lorsqu'il détient les droits sur l'excédent d'actif, se retrouve en bonne position pour surveiller la gestion du régime de retraite. Toutefois, une gestion exclusive de l'employeur peut soulever des problèmes d'agence sérieux lorsqu'il est plongé en situation de détresse financière. Dans ce cas, il pourra favoriser une prise de risque au-delà du niveau optimal puisque la garantie qu'il offre sur la solvabilité du régime perd de la valeur.<sup>1215</sup> Si le régime ne lui attribue pas les droits sur l'excédent d'actif, la position de l'employeur, malgré son intérêt à limiter les pertes, demeure plus ambiguë.

L'on peut se questionner à savoir, pour faire valoir ses préoccupations, l'employeur est-il tenu de jouir d'une représentation majoritaire sur l'organe directeur du régime? Ne lui suffirait-il pas de bénéficier d'une simple représentation ou d'une représentation paritaire au sein du comité de retraite? Selon la formulation de l'obligation de loyauté, une proposition cohérente serait de permettre aux participants et bénéficiaires, ou le biais de leurs représentants légaux, de désigner une majorité des membres du comité de retraite. Dans un

---

<sup>1215</sup> Voir *supra* à la sous-section II.A.3 p. 134 et s.

régime à cotisations déterminées, où les participants et bénéficiaires assument les risques financiers du régime, cette solution pourrait être envisagée. Dans un régime à prestations déterminées, elle soulève toutefois des difficultés pratiques. Même si l'on accordait la parité ou une représentation majoritaire aux participants sur le comité de retraite, il faudrait se pencher sur des questions fondamentales. D'une part, les participants et bénéficiaires des régimes de retraite privés présentent, en principe, une forte aversion au risque. Or, la gestion des régimes à prestations déterminées exige de prendre un certain niveau de risque pour éviter que le coût du régime ne devienne exorbitant pour l'employeur. L'objectif n'est pas de financer les régimes à prestations déterminées, par exemple, en investissant seulement dans des titres obligataires et en s'appuyant sur les cotisations patronales. La politique de placement doit fixer un niveau de risque « [...] en tenant compte notamment du type de régime de retraite en cause, de ses caractéristiques et de ses engagements financiers »<sup>1216</sup>. À l'inverse, si les participants et bénéficiaires présentent un certain goût pour le risque et l'employeur est en bonne santé financière, ils peuvent être tentés de favoriser une prise de risque excessive sans en supporter les pertes.

D'autre part, s'il peut s'avérer difficile de trouver, parmi les dirigeants de certaines entreprises, des gestionnaires ayant des compétences suffisantes en matière de retraite et de placements, cette problématique est d'autant plus préoccupante chez les participants et bénéficiaires. Plusieurs d'entre-eux possèdent peu de connaissances sur la retraite<sup>1217</sup>.

---

<sup>1216</sup> LRCR, art. 168.

<sup>1217</sup> Andrew A. LUCHAK & Morley GUNDERSON, « What Do Employees Know About Their Pension Plan », (2000) 39(4) *Industrial Relations* 646.



L'administration d'un régime à prestations déterminées constitue une tâche complexe qui nécessite un ensemble d'aptitudes et de compétences particulières. Bien qu'il soit possible de déléguer plusieurs fonctions, il demeure essentiel, pour les membres, d'être en mesure d'effectuer un suivi rigoureux des tâches réalisées.

Au-delà d'une représentation minimale, selon le type de régime, il est laborieux d'identifier une solution législative permettant d'établir *a priori* une représentation optimale des parties aux régimes de retraite sur l'organe directeur. Dans les régimes à cotisations déterminées, lorsque cela est possible, une majorité de membres choisis parmi les participants et bénéficiaires devraient former le comité de retraite. Dans les régimes à prestations déterminées, où les problèmes sont les plus évidents, la représentation des parties doit respecter les termes du partage des risques entre les joueurs. Dans ce cas, il demeure préférable de laisser aux parties le soin de trouver entre elles le niveau de représentation optimal. Et ce, même si, en l'absence d'un syndicat, il subsiste certaines difficultés, qui ne sont pas insurmontables, de négocier une juste représentation des participants et bénéficiaires.

Dans la composition des comités de retraite, le législateur devrait se concentrer davantage sur les qualités pour agir à titre de membre. Comme le souligne l'auteur G. L. Clark, au-delà de la représentation des parties au contrat de régime de retraite, la question de la compétence des membres du comité de retraite semble émergée.<sup>1218</sup> Compte tenu de la complexité grandissante des marchés financiers, l'absence d'exigence concrète de

---

<sup>1218</sup> G. L. CLARK, préc., note 1112.

compétence pour siéger sur un comité de retraite constitue un obstacle sérieux au développement d'une saine gestion des régimes de retraite.

Le silence de la LRCR sur la compétence requise des administrateurs n'est pas particulier au Québec. L'Association canadienne des Organismes de contrôle des Régime de retraite (« **ACOR** ») soutient cette approche législative sur la gouvernance des régimes de retraite. L'ACOR estime que les connaissances et les compétences nécessaires à l'exécution de ses obligations peuvent être détenues directement ou par l'intermédiaire de mandataire :

**« Principe 5 : Connaissances et compétences**

L'administrateur du régime doit appliquer, directement ou par l'intermédiaire de mandataires, les connaissances et les compétences nécessaires à l'exécution de ses obligations de gouvernance. »<sup>1219</sup>

Depuis plusieurs années, il est bien établi que le comité de retraite puisse déléguer tout ou partie de ses pouvoirs à des tiers.<sup>1220</sup> À défaut de posséder à l'interne les connaissances et les compétences requises pour la gestion de la caisse de retraite, l'administrateur peut, tout simplement, déléguer des tâches de gestion à un tiers. L'option de la délégation devrait-elle néanmoins soustraire le comité de retraite d'être formé de personnes compétentes?

Cette approche de la compétence est différente de celle prévalant dans les autres institutions financières. L'évaluation des connaissances et de l'expérience nécessaires à

---

<sup>1219</sup> ACOR, préc., note 5. L'ACOR ajoute les commentaires suivants : « En dernière analyse, l'administrateur du régime répond de la gouvernance de celui-ci. Il peut obtenir l'aide d'autrui pour s'acquitter de ses obligations à ce titre. L'administrateur, les mandataires et les comités de la structure de gouvernance doivent détenir et appliquer collectivement les connaissances et les compétences nécessaires à l'exécution de leurs obligations de gouvernance. L'administrateur doit bénéficier au besoin de la formation et des services d'éducation permanente nécessaires. ».

<sup>1220</sup> Ce pouvoir de délégation était bien établi sous la LRSR et la LRCR.

l'administration du régime de retraite doit non seulement tenir compte de tous les membres du comité de retraite, mais également de ses mandataires. Dès son adoption en 1989, la LRCR comportait des dispositions visant à intégrer les personnes exerçant des pouvoirs délégués par le comité de retraite en lui imposant des devoirs et responsabilités similaires. Les articles 153 et 154 de la LRCR, tels qu'adoptés en 1989, témoignent de cette volonté du législateur :

« **153.** Celui qui exerce des pouvoirs délégués assume les mêmes obligations et la même responsabilité que celles qu'aurait eu à assumer le comité de retraite ou chacun de ses membres si le comité avait exercé lui-même ces pouvoirs.

**154.** Le comité de retraite n'est responsable des actes ou omissions de celui à qui il a délégué des pouvoirs que dans les cas suivant :

1° il en connaissait ou devait en connaître l'incompétence;

2° il ne pouvait valablement lui déléguer ces pouvoirs;

3° il a consenti à ces actes ou omissions ou les a ratifié. »<sup>1221</sup>

En 2006, lors des modifications apportées visant améliorer la gouvernance des régimes complémentaires de retraite, ces articles ont été modifiés et d'autres ajoutés à la LRCR pour étendre ce principe « aux prestataires de services et représentants qui exercent un pouvoir discrétionnaire du comité de retraite ». <sup>1222</sup>

Bien que l'évaluation du niveau de connaissance et de compétence du comité de retraite doive tenir compte des pouvoirs délégués par le comité, cela ne devrait pas le soustraire de présenter un niveau de compétence minimale pour exercer ses pouvoirs. Par

---

<sup>1221</sup> *Loi sur les régimes complémentaires de retraite*, L.Q., 1989, ch. 38, art. 153 et 154.

<sup>1222</sup> *Loi modifiant la Loi sur les régimes complémentaires de retraite, notamment en matière de financement et d'administration*, préc., note 11.

exemple, s'il décide de confier la gestion de l'actif à un tiers, le comité de retraite est toujours tenu d'élaborer une politique de placement qui encadrera la gestion de l'actif du gestionnaire de portefeuille. Il peut, certes, se faire assister dans cette tâche, ou la déléguer, mais il devrait minimalement posséder les compétences pour faire des choix d'impartition judicieux et communiquer à celui-ci ses attentes. Ultimement, lorsque le comité de retraite délègue l'ensemble de ses pouvoirs à un tiers, il faut se questionner sur la compétence de ce tiers. Or, cette délégation s'effectuera en faveur d'une société financière à laquelle s'appliqueront des exigences de compétence. Pourquoi en serait-il autrement si les pouvoirs sont assumés par le comité de retraite?

Comme le professeur Ambachtsheer le mentionne, il serait difficile d'exiger que le comité de retraite soit composé uniquement de fiduciaires ayant des compétences financières.<sup>1223</sup> Par ailleurs, la gestion d'un régime de retraite ne requiert pas seulement des connaissances et aptitudes financières. Néanmoins, pourrait-on envisager, telle que suggérée par le Rapport Clapman, que le comité de retraite puisse compter sur un ou quelques membres possédant de ses qualités fondamentales. Sous la LRCR, le devoir de prudence et de diligence des administrateurs de régime fait d'ailleurs directement référence à des concepts financiers essentiels à la gestion d'une caisse de retraite. Il faut rappeler ici que la LRCR exige que le portefeuille d'actif de la caisse de retraite soit diversifié.<sup>1224</sup> Dans ce contexte, si la présence d'experts financiers sur le comité de retraite n'est pas formalisée dans un texte législatif ou

---

<sup>1223</sup> K. AMBACHSHEER, R. CAPELLE & H. LUM, préc., note 697, p. 7.

<sup>1224</sup> LRCR, art. 171.1.

réglementaire, elle devrait minimalement être fortement recommandée aux administrateurs de régime par les autorités.

Eu égard aux connaissances de base en matière de gestion d'un régime de retraite, la participation à des programmes de formation devrait toutefois être obligatoire. La Régie offre déjà de tels programmes de formation pour les membres de comité de retraite. Après avoir vérifié qu'ils couvrent l'ensemble des connaissances fondamentales, la participation pour les nouveaux membres pourrait devenir obligatoire et conduire à une certification, à condition de réussir, par exemple, un examen sommatif.

Pour favoriser la présence d'experts financiers dans l'administration de régime de retraite, une option serait d'encourager une plus grande participation des membres externes aux comités de retraite. Selon le type d'entreprise, il n'est pas toujours facile de miser sur des experts financiers disponibles parmi les cadres et subalternes. Les comités de retraite pourraient-ils être composés d'une majorité de membres indépendants? Probablement pas. Il demeure qu'un administrateur indépendant est mieux outillé pour arbitrer les conflits d'intérêts entre l'employeur, les participants actifs, les retraités et autres bénéficiaires. En plus de bénéficier d'un jugement plus objectif, le membre externe peut fournir au comité de retraite des compétences complémentaires, comme une expertise financière, permettant de prendre de meilleures décisions et d'assurer un contrôle plus efficace des intervenants à la gestion du régime, notamment du ou des gestionnaire(s) de portefeuille<sup>1225</sup>. Un membre bénéficiant d'un certain recul par rapport à l'administration du régime de retraite est mieux

---

<sup>1225</sup> Sur l'apport des administrateurs externes, voir G. CHARREAUX & J.-P. PITOL-BÉLIN, préc., note 517, 87.

positionné pour évaluer la situation globale du risque et fixer un niveau de risque raisonnable qui répond aux caractéristiques du régime. Par ailleurs, les membres qui possèdent des connaissances particulières sont responsables devant la loi d'en faire bénéficier le régime<sup>1226</sup>.

Certes, la participation des membres externes peut toutefois impliquer des coûts supplémentaires pour la caisse de retraite. Même si les membres du comité de retraite n'ont, en principe, droit à aucune rémunération, le régime peut déroger à cette règle en prévoyant une compensation pour les membres externes<sup>1227</sup>. Il serait illusoire de penser recourir à des membres externes sans leur offrir une compensation financière minimale. Pour les régimes de petite taille, l'ajout de membres experts indépendants peut s'avérer une solution coûteuse. Les gains d'efficacité possibles doivent nécessairement être évalués en fonction des coûts.

Sans égard au type de régime de retraite, la LRCR devrait imposer la présence d'au moins un membre possédant une expertise financière sur le comité de retraite. Nous verrons également que le comité de retraite devrait aussi effectuer un suivi de son portefeuille de compétence pour s'assurer que les fonctions assumées ne sont pas excessives. Il faudrait, par ailleurs, dans les régimes à prestations déterminées, recommander une plus grande participation de membres externes pour arbitrer de potentiels conflits d'intérêts. Un seul membre externe peut difficilement soutenir le comité de retraite dans la réalisation de cet arbitrage. Il faut encourager une meilleure participation des membres externes pour éviter qu'ils soient marginalisés.

---

<sup>1226</sup> LRCR, art. 151. Voir également sous-section II.E.1.b., p. 134 et s.

<sup>1227</sup> LRCR, art. 162.

### 3. Le fonctionnement interne

Dans la première partie, il a été vu que peu de dispositions fixent, d'une manière impérative ou supplétive, le fonctionnement interne de la fiducie de retraite.<sup>1228</sup> Cette structure juridique offre aux constituants, bénéficiaires et fiduciaires une grande liberté pour fixer eux-mêmes les paramètres de l'administration du patrimoine d'affectation. Cette situation invite les acteurs de la fiducie à élaborer des procédures et politiques internes qui sont adaptées à leurs besoins. Lorsque cette liberté contractuelle n'est toutefois pas adéquatement exercée, la procédure décisionnelle des fiduciaires peut s'avérer inefficace. Selon le niveau de risque ou de complexité du régime de retraite, des règles de fonctionnement doivent être mises en place pour assurer une gestion prudente et diligente de l'actif. Ces règles, bien qu'elles ne puissent combler un déficit en termes de compétence au sein du comité de retraite, visent à améliorer la rationalité du processus décisionnel.

En vue de mieux encadrer la prise de décision au sein des régimes de retraite privés, la LRCR oblige, depuis 2006, le comité de retraite à se doter d'un règlement intérieur. Cette mesure obligatoire force le comité de retraite à exercer sa discrétion. Selon l'article 151.2 de la LRCR, le comité de retraite doit établir un règlement intérieur pour régir son fonctionnement et sa gouvernance :

« **151.2.** [...] Le règlement intérieur fixe notamment :

- (1°) les fonctions et obligations respectives des membres du comité ;
- (2°) les règles de déontologie qui régissent ces personnes ;

---

<sup>1228</sup> Voir sous-section I.D.2.a., p. 134 et s.

- (3°) les règles à suivre pour désigner le président, le vice-président et le secrétaire;
- (4°) la procédure applicable lors des réunions et la fréquence de celles-ci ;
- (5°) les mesures à prendre pour former les membres du comité ;
- (6°) les mesures à prendre pour gérer les risques ;
- (7°) les contrôles internes ;
- (8°) les livres et registres à tenir ;
- (9°) les règles à suivre pour choisir, rémunérer, surveiller et évaluer les délégués, les représentants et les prestataires de services ;
- (10°) les normes concernant les services que rend le comité, entre autres celles relatives aux communications avec les participants et les bénéficiaires. [...]».<sup>1229</sup>

Le règlement intérieur vient compléter l'acte constitutif du régime qui ne prévoyait souvent peu ou pas de règles de fonctionnement, de gouvernance ou de gestion des risques.<sup>1230</sup> Ses dispositions ont préséance sur celles du texte du régime, sauf à l'égard des sujets suivant : (1) les règles pour désigner le président, le vice-président et le secrétaire et déterminer leur fonction; (2) le quorum; (3) le vote prépondérant; et (4) la proportion des membres qui doit voter pour qu'une décision soit prise.<sup>1231</sup> Pour ces sujets, la volonté des parties au contrat de régime de retraite prévaut sur celle du comité de retraite. La LRCR confie ainsi au comité de retraite d'importants pouvoirs pour décider des règles à suivre à

---

<sup>1229</sup> LRCR, art. 151.2(1).

<sup>1230</sup> L'article 14 LRCR, qui établit les sujets devant obligatoirement être traités dans le texte du régime, mentionne qu'il doit indiquer « le nombre de membres que doit comporter le comité de retraite chargé d'administrer le régime ainsi que les conditions et délais applicables à leur désignation ou remplacement ».

<sup>1231</sup> LRCR, art. 151.2(2).



l'égard de chacun de ces sujets. Cette latitude permet au comité de retraite d'établir des règles qui tiennent compte des caractéristiques de son régime et de son administration.<sup>1232</sup> Sauf lorsque le régime de retraite a expressément préséance sur le règlement interne, il n'appartient donc pas aux parties au contrat de régime de retraite d'établir les règles de fonctionnement du régime. Il s'agit d'une prérogative du comité de retraite.

Il est à noter que lorsque le régime de retraite est administré par l'employeur, ce dernier n'est toutefois pas lui tenu d'établir un règlement intérieur sur son fonctionnement et sa gouvernance. Il faut rappeler que l'administration de la caisse de retraite par l'employeur n'est permise que pour les régimes comptant au plus 25 participants et bénéficiaires.<sup>1233</sup> Dans ce cas, l'administration du régime s'opère à l'intérieur de la structure décisionnelle de l'employeur.

#### **a. L'approche réglementaire : vers une approche fondée sur le risque?**

L'approche réglementaire de la LRCR se démarque par l'absence de contrôle administratif du règlement interne. La LRCR oblige le comité de retraite à élaborer un règlement intérieur, mais elle ne prévoit pas de processus de contrôle relatif à son existence ou à son contenu. La procédure d'enregistrement d'un régime de retraite n'exige pas que le comité de retraite soumette son règlement interne.<sup>1234</sup> Par ailleurs, aucune autre procédure de transmission *a posteriori* n'est prévue par la LRCR. Dans l'exercice de ses fonctions, la

---

<sup>1232</sup> RÉGIE DES RENTES DU QUÉBEC, « Le règlement intérieur », *La Lettre*, no° 22 (Décembre 2007), p. 5.

<sup>1233</sup> *Règlement sur la soustraction de certaines catégories de régimes de retraite à l'application de dispositions de la Loi sur les régimes complémentaires de retraite*, préc., note 980, art. 1.

<sup>1234</sup> LRCR, art. 24; RRCR, art. 1.

Régie pourrait exiger de consulter le règlement interne, mais il n’y a pas de mécanisme de contrôle particulier qui est spécifiquement prévu par la loi.<sup>1235</sup>

Compte tenu de l’aspect fondamental de certains sujets traités dans les règles de fonctionnement (notamment la gouvernance et la gestion des risques), l’approche permissive de la Régie devrait être reconsidérée. Cette position va à l’encontre de certaines recommandations de grands organismes de régulation économique sur les régimes de retraite privés. De façon générale, l’OCDE recommande que la mise en place de mécanismes de gouvernance et de gestion des risques constitue une condition légale d’agrément des régimes de retraite privés auprès des autorités compétentes.<sup>1236</sup> À cet égard, l’autorité compétente devrait avoir accès à tous les documents nécessaires pour apprécier si le régime de retraite satisfait aux conditions d’agrément.<sup>1237</sup> Cet examen initial nous apparaît essentiel pour vérifier les procédures adoptées pour la bonne gouvernance et la gestion des risques.<sup>1238</sup>

Sur l’aspect particulier de la gestion des risques, l’Organisation internationale des autorités de contrôle des pensions<sup>1239</sup> (« **OICP** ») mentionne que l’un des principes fondamentaux de l’encadrement des régimes de retraite est d’atténuer les principaux risques

---

<sup>1235</sup> LRCR, art. 246(6°). Tout au plus, la déclaration annuelle de renseignements (“**DAR**”) comporte quelques questions sur les mesures en place pour gérer les risques. Il s’agit de l’une des nouveautés de la DAR pour l’année 2012. Voir *infra* à la sous-section II.E.4.b.i), p. 134 et s.

<sup>1236</sup> OCDE, *Lignes directrices OCDE-OICP sur l’agrément des organismes de retraite*, OCDE, Paris, 28 mars 2008, section III.3 et III.7.

<sup>1237</sup> *Id.*, section III.10 et III.12.

<sup>1238</sup> *Id.*, section III.13.

<sup>1239</sup> L’Organisation internationale des autorités de contrôle des pensions (OIPC) est un organisme international indépendant représentant les autorités impliquées dans la surveillance des régimes de retraite privés. L’OIPC compte actuellement environ 70 membres et observateurs représentant environ 60 pays et territoires à travers le monde. Contrairement à l’OCDE, le Canada ne figure toutefois pas parmi les membres de l’OICP.

auxquels font face les régimes de retraite.<sup>1240</sup> L'OICP, comme l'OCDE, soutient que l'évaluation du système de gestion des risques devrait constituer un aspect de la supervision continue des autorités compétentes.<sup>1241</sup> Cet encadrement devrait être proportionnel à la nature, la taille et la complexité du régime.<sup>1242</sup> Ainsi, les autorités peuvent déterminer si le système de gestion de risque est adéquat et approprié et, en cas de défaut, identifier, en collaboration avec l'organe directeur, les mesures d'ajustement nécessaires pour le régime.<sup>1243</sup>

S'inspirant de l'approche réglementaire développée dans le secteur bancaire, ces organismes internationaux encouragent une surveillance continue des régimes de retraite privés fondée sur le risque.<sup>1244</sup> En plus des exigences en matière de capital réglementaire minimal, Bâle II recommandait une amélioration des systèmes et des procédures internes pour renforcer la gouvernance et la gestion des risques.<sup>1245</sup> Sous une approche fondée sur le risque, les autorités sont appelées à examiner la structure interne et les processus des régimes

---

<sup>1240</sup> OICP, *IOPS Principles of Private Pension Supervision*, August 2006 (Principe n° 5).

<sup>1241</sup> OCDE & OICP, *OECD/IOPS Good Practices for Pension Fund's Risk Management Systems*, p. 17. En ligne: <http://www.oecd.org/insurance/private-pensions/46864889.pdf>. (Date d'accès: 31 août 2013).

<sup>1242</sup> *Id.* Voir aussi F. STEWART, préc., note 401, p. 19.

<sup>1243</sup> OCDE & OICP, *id.* Voir F. STEWART, *id.*

<sup>1244</sup> OCDE, préc., note 1236; IOPS, *Experiences and Challenges with the Introduction of Risk-Based Supervision for Pension Funds*, Working Paper no°4, Août 2007; IOPS, *Toolkit for Risk-based pensions supervision*, en ligne: <http://www.iopstoolkit.org/toolkit-module2.html> (Date d'accès: 31 août 2013). Voir également Philip HAMPTON, *Reducing Administrative Burdens: Effective Administration and Enforcement*, London, HM Treasury ("Rapport Hampton"); G. BRUNNER, R. HINZ & R. ROCHA, préc., note 400.

<sup>1245</sup> COMITÉ DE BÂLE SUR LE CONTRÔLE BANCAIRE (2004), préc., note 410; COMITÉ DE BÂLE SUR LE CONTRÔLE BANCAIRE (2006), préc., note 410; G. BRUNNER, R. HINZ & R. ROCHA, *id.*, p. 3-5.

de retraite en priorisant ceux qui sont les plus risqués.<sup>1246</sup> Au-delà d'un contrôle usuel de conformité lors de l'enregistrement ou d'une modification, l'approche basée sur le risque vise à assurer une saine gestion organisationnelle qui respecte le niveau de risque encouru :

“A key part of a risk-based approach to pension supervision involves the supervisory authority transitionning from checking detailed compliance requirements for the operation of pension funds to reviewing the internal decision-making processes and bodies of these funds. One of the main objectives of risk-based supervision is to ensure sound risk management at the institutional level taking into account both the quality of risk management and the accuracy of the risk assessment.”<sup>1247</sup>

Une telle approche permet aux autorités réglementaires de concentrer l'utilisation de leurs ressources sur les entités présentant un niveau élevé de risque.<sup>1248</sup>

Bien qu'il ne soit pas souhaitable et optimal d'imposer des règles uniformes de fonctionnement interne pour les régimes de retraite<sup>1249</sup>, il serait possible, pour la Régie, de contrôler l'adéquation des mesures développées par le comité de retraite avec le profil de risque du régime. Avec une approche fondée sur le risque, le contrôle du fonctionnement interne des régimes de retraite serait d'abord orienté sur les régimes qui présentent un potentiel de défaillance élevé. Notamment, une surveillance accrue pourrait être exercée sur les régimes à prestations déterminées qui sont en situation financière précaire pour encadrer le risque. En matière de régimes de retraite, ce type de contrôle vient compenser la faiblesse des mécanismes de gouvernance de marché pour protéger les intérêts des parties au

---

<sup>1246</sup> F. STEWART, préc., note 401, p. 2.

<sup>1247</sup> *Id.*

<sup>1248</sup> J. BLACK & R. BALDWIN, préc., note 406, 181.

<sup>1249</sup> *Supra*, note 995.

contrat.<sup>1250</sup> Dans les Accords de Bâle II, le marché financier constitue le dernier pilier d'un contrôle bancaire efficace.<sup>1251</sup> Or, dans les régimes de retraite de retraite, il est d'une efficacité limitée ou nulle.

Au Canada, l'exemple du BSIF est intéressant. Depuis 2006, en s'appuyant sur l'approche qu'il utilise pour l'encadrement des institutions financières (banques, sociétés d'assurance, etc.), le BSIF a développé une méthodologie de surveillance fondée sur le risque pour les régimes de retraite.<sup>1252</sup> Le BSIF effectue une analyse de risques pour chacun de ses régimes et intervient lorsque la situation l'exige. Le *Cadre d'évaluation des risques visant les régimes de retraite privés* (« **Cadre d'évaluation des risques du BSIF** ») indique que l'évaluation des risques s'effectue en trois étapes :

- « recenser rapidement les régimes de retraite qui peuvent éprouver de la difficulté à satisfaire aux exigences en matière de capitalisation, à se conformer à la LNPP ou à adopter des politiques et des procédures adéquates de surveillance et de gestion des risques;
- signaler rapidement aux administrateurs tout constat de dérogation ou de lacune grave;
- intervenir rapidement auprès des administrateurs en les incitant à prendre les mesures qui s'imposent pour remédier aux problèmes ».<sup>1253</sup>

---

<sup>1250</sup> *Supra*, section II.D., p. 134 et s.

<sup>1251</sup> COMITÉ DE BÂLE SUR LE CONTRÔLE BANCAIRE (2004), préc., note 410; COMITÉ DE BÂLE SUR LE CONTRÔLE BANCAIRE (2006), préc., note 410.

<sup>1252</sup> BUREAU DU SURINTENDANT DES INSTITUTIONS FINANCIÈRES, préc., note 423.

<sup>1253</sup> *Id.*, p. 3. Ce cadre d'évaluation des risques est complété par un guide d'intervention auprès des régimes de retraite : BUREAU DU SURINTENDANT DES INSTITUTIONS FINANCIÈRES, *Guide d'intervention des régimes de retraite privés fédéraux*, Ottawa, Bureau du surintendant des institutions financières, 20 décembre 2010. En ligne : [http://www.osfi-bsif.gc.ca/app/DocRepository/1/fra/retraite/orientation/gdppp\\_f.pdf](http://www.osfi-bsif.gc.ca/app/DocRepository/1/fra/retraite/orientation/gdppp_f.pdf). (Date d'accès : 12 juin 2013).

Le cadre d'évaluation du BSIF assure un suivi continu des régimes de retraite pour identifier en amont les problèmes qui pourraient nuire à leur viabilité.<sup>1254</sup> Son processus de surveillance comprend trois composantes : (1) l'évaluation préliminaire et suivi; et, s'il y a lieu, (2) l'évaluation approfondie; (3) l'intervention (voir Figure 8).<sup>1255</sup> À partir de différents indicateurs choisis parmi les renseignements fournis au BSIF (déclaration annuelle de renseignement, états financiers certifiés, rapports actuariels, documents liés au régime de retraite), une évaluation préliminaire est effectuée pour déterminer si une évaluation approfondie est justifiée. Lorsqu'un régime présente un niveau de risque élevé, une seconde analyse s'opère eu égard aux risques inhérents du régime, la qualité de la gestion des risques, la situation financière du régime et la solvabilité de l'employeur.<sup>1256</sup> À cette étape, le BSIF évalue l'efficacité du fonctionnement interne du régime en termes de mécanismes de contrôle et de supervision, cela comprend notamment :

- la planification, la direction et le contrôle des activités courantes du régime;
- la compétence des membres de l'administration;
- la répartition des fonctions et les responsabilités des membres;
- l'identification et l'évaluation des risques;
- les politiques et les stratégies du régime; et

---

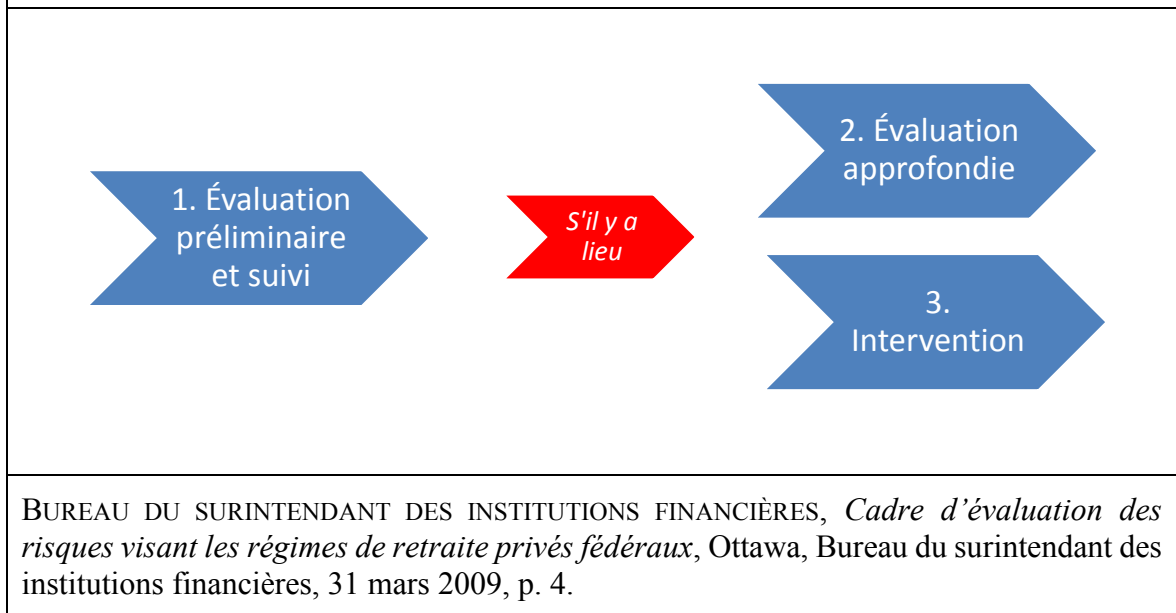
<sup>1254</sup> BUREAU DU SURINTENDANT DES INSTITUTIONS FINANCIÈRES, préc, note 423, p. 4.

<sup>1255</sup> *Id.*

<sup>1256</sup> Lorsque cela s'avère nécessaire, une inspection du régime peut être effectuée par les représentants du BSIF.

- les rapports sur le rendement.<sup>1257</sup>

**Figure 8. Le processus de surveillance fondé sur le risque du Bureau du surintendant des institutions financières.**



L'évaluation conduit à l'établissement d'une cote de risque composite (« **CRC** ») qui établit le niveau de risque du régime. Le processus d'intervention se fonde sur la CRC pour déterminer les mesures pertinentes que peut envisager le BSIF. Les mesures d'intervention sont fort variées et, le moment de l'intervention est laissé à la discrétion du surintendant.<sup>1258</sup>

Le BSIF a élaboré son cadre d'évaluation et d'intervention en matière de régime de retraite privé à partir de l'expertise développée dans la surveillance d'autres institutions financières. Il a suffi au BSIF d'étendre le mode d'encadrement qu'il déploie dans le secteur bancaire et de l'assurance au régime de retraite. Au Québec, les institutions financières ne

<sup>1257</sup> BUREAU DU SURINTENDANT DES INSTITUTIONS FINANCIÈRES, préc, note 423, p. 8 et 9.

<sup>1258</sup> *Id.*, p. 4.

sont pas chapeautées par la Régie, mais par l’Autorité des marchés financiers. Au cours des dernières années, la Régie n’a donc pas eu, contrairement au BSIF, à intégrer à ses pratiques de surveillance les principes de Bâle II. Malgré cette difficulté, la Régie dispose de toute l’information utile pour évaluer un niveau approximatif de risque pour les régimes : texte du régime de retraite, déclaration annuelle de renseignement, évaluation actuarielle, rapport comptable, etc. La Régie peut toujours, au besoin, obtenir des informations supplémentaires afin d’améliorer ses connaissances des risques de gestion des régimes assujettis. D’ailleurs, la Régie a fréquemment modifié, au fil des modifications législatives et réglementaires, l’étendue des informations transmises dans la déclaration annuelle de renseignements pour affiner sa connaissance de ses régimes. Il faudrait également ajouter aux conditions d’enregistrement des régimes le dépôt du règlement interne.

Néanmoins, il est possible que le développement d’une telle expertise présente des difficultés pour la Régie. À titre de méthode de surveillance, l’analyse interne n’est toutefois pas la seule option pour superviser le fonctionnement interne des régimes de retraite.<sup>1259</sup> Alternativement, l’organe de surveillance pourrait demander au comité de retraite de procéder à une auto-évaluation de son cadre de gestion de risque.<sup>1260</sup> Il s’assure alors que les processus répondent aux exigences et certifie ensuite à l’autorité leur conformité. Par exemple, la certification peut prendre la forme d’une déclaration signée par les membres du comité de retraite. Cette procédure peut s’effectuer lors de l’enregistrement, mais elle peut

---

<sup>1259</sup> Sur les modes de supervision, voir F. STEWART, préc., note 401, p. 19 et s.; OICP, *Supervisory Oversight of Pension Fund Governance*, Working Paper n°8, August 2008, p. 25 et s.

<sup>1260</sup> F. STEWART, *id.*, p. 19.



aussi constituer une obligation continue. Dans ce cas, il serait pertinent de mettre en vigueur l'article 156.1 de la LRCA obligeant les membres du comité de retraite à souscrire à une assurance-responsabilité.

Ce type de mécanisme de contrôle est utilisé en droit des valeurs mobilières. Le *Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents* (« **Règlement 52-109** »)<sup>1261</sup> prévoit que le chef de la direction, le chef des finances ou ceux qui occupent des fonctions analogues ont l'obligation d'attester que les éléments d'informations financières présentent « une image fidèle de la situation financière, de la performance financière et des flux de trésorerie » de la société.<sup>1262</sup> Cette obligation d'attestation du Règlement 52-109 s'intéresse à tout le processus de présentation et de communication de l'information financière. Il oblige tout émetteur assujéti à utiliser un cadre de contrôle interne à l'égard de l'information financière. Certains cadres jugés adéquats sont proposés :

- a) *Gestion des risques et gouvernance* de l'Institut canadien des Comptables Agréés<sup>1263</sup>;

---

<sup>1261</sup> R.R.Q., c V-1.1, r 27.

<sup>1262</sup> Instruction générale relative au Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires des émetteurs, p. 4. En ligne : <http://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/reglementation/valeurs-mobilieres/52-109/2011-01-01/2011jan01-52-109-ig-vadmin-fr.pdf> (Date d'accès: 31 août 2013) (ci-après, « **Instruction générale 52-109** »).

<sup>1263</sup> Voir le site Internet de l'Institut canadien des comptables : <http://www.icca.ca/index.aspx> (Date d'accès: 31 août 2013).

- b) *Internal Control – Integrated Framework* du Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission<sup>1264</sup>;
- c) *Guidance on Internal Control* du Institute of Chartered Accountants in England and Wales<sup>1265</sup> <sup>1266</sup>.

En cas de difficultés, l'organisme de surveillance peut toujours recourir à des experts externes pour évaluer le cadre de fonctionnement des régimes de retraite. Dans ce cas, le vérificateur communique ses observations et recommandations aux autorités relativement à l'efficacité des mesures de contrôle interne. L'organe directeur doit ensuite apporter les modifications nécessaires qui sont exigées par le régulateur.

L'approche de surveillance externe peut toutefois s'avérer coûteuse compte tenu des frais professionnels liés à l'audit. Au Canada, en droit des valeurs mobilières, l'auto-évaluation a d'ailleurs été privilégiée à une approche de surveillance externe en raison des coûts substantiels associés à une telle mesure. Contrairement à ce qui a été implanté aux États-Unis après l'adoption de la *Sarbanes-Oxley Act*, le Règlement 52-109 n'exige aucune participation d'un vérificateur externe dans ce processus réglementaire.<sup>1267</sup> Le cadre de contrôle n'a donc pas à faire l'objet d'une évaluation indépendante. Considérant les

---

<sup>1264</sup> Voir le site Internet du Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission: <http://www.coso.org/> (Date d'accès: 31 août 2013).

<sup>1265</sup> Voir le site Internet de l'Institute of Chartered Accountants in England and Wales: <http://www.icaew.com/> (Date d'accès: 31 août 2013).

<sup>1266</sup> Instruction générale 52-109, p. 5-6.

<sup>1267</sup> Christina SCHOELCH & Yves NADEAU, « L'application du règlement 52-109 », *CAmagazine.com*. En ligne : <http://www.camagazine.com/archives-fr/edition-imprimee/2009/march/regulars/camagazine3756.aspx>. (Date d'accès : 31 août 2013).

particularités du marché canadien, les frais liés à une attestation indépendante semblent, jusqu'à présent, estimés supérieurs aux avantages anticipés. Cependant, les mécanismes de marché ont des effets plus importants sur leur gouvernance.

La pérennité des régimes de retraite privés exige un meilleur contrôle des risques pour toutes les parties prenantes : les participants et bénéficiaires, l'employeur, et l'on pourrait ajouter, l'État. Au cours du 20<sup>e</sup> siècle, le développement des régimes de retraite privés s'est d'abord appuyé sur son avantage fiscal en permettant la déduction des cotisations salariales et patronales. Pour le maintien des régimes de retraite privés actuels, l'enjeu est maintenant une amélioration de la gestion des risques pour affronter les fluctuations des marchés financiers. L'aversion au risque se présente comme un obstacle de plus en plus important au développement des véhicules de retraite.<sup>1268</sup>

À cet égard, la situation des régimes à prestations déterminées est particulièrement inquiétante. D'une part, les employeurs ne veulent plus supporter seul les risques financiers liés à l'administration de ces régimes qui offrent une plus grande sécurité à ses participants et bénéficiaires. D'autre part, les participants et bénéficiaires s'interrogent de plus en plus sur les rentes qui seront effectivement versées lors de la retraite. Pour ces régimes, pour l'employeur, une partie de la solution implique possiblement un nouveau partage des risques, toutefois, le problème de la gestion des risques demeurera un enjeu.

L'État devrait, à notre avis, investir davantage dans sa mission d'encadrement au lieu, comme il semble vouloir le faire au cours des dernières années, comme un « assureur » des

---

<sup>1268</sup> *Supra*, sous-section II.A.2.a, p. 134 et s.

régimes de retraite en difficultés financières.<sup>1269</sup> Il est de même des solutions visant à bonifier le régime universel de la Régie pour compenser les problèmes des régimes de retraite privés. À long terme, cette position peut s'avérer financièrement lourde pour les québécois. Faut-il le rappeler, historiquement, la mise en place des régimes de retraite privés visait à ne pas faire supporter à l'État une part trop onéreuse des coûts de la retraite. La survie des régimes de retraite privés exige un effort pour améliorer l'efficacité globale de ses processus de gestion, et, à cet égard, la Régie a forcément un rôle à jouer.

### **b. Le contenu du règlement interne**

Sur le contenu du règlement intérieur, la LRCR ou ses règlements offrent peu de précisions pour les administrateurs de régime. La Régie a néanmoins fait des efforts pour orienter les comités de retraite relativement à l'élaboration du règlement interne. Parmi les pouvoirs et fonctions de la Régie, la LRCR attribue à la Régie celui de « donner, à titre d'information, des instructions générales ou particulières relativement à l'application de la présente loi ».<sup>1270</sup> Elle exerce cette fonction notamment en publiant périodiquement sur son site Internet des bulletins, *La Lettre* et *La Lettre Express*.<sup>1271</sup> Ces communications proposent

---

<sup>1269</sup> *Loi modifiant la Loi sur les régimes complémentaires de retraite et d'autres dispositions législatives en vue d'atténuer les effets de la crise financière à l'égard de régimes visés par cette loi*, L.Q., 2009, ch.1. Le projet de loi mentionnait « À cette fin, la loi modifie la Loi sur les régimes complémentaires de retraite de façon à permettre à certains participants et bénéficiaires de régimes de retraite, dont les droits ne peuvent être acquittés que partiellement à la suite de la terminaison de leur régime ou du retrait d'un employeur qui y est partie, de demander le paiement de leurs droits au moyen d'une rente servie par la Régie des rentes du Québec sur l'actif du régime. La loi précise les conditions auxquelles cette mesure est assujettie et détermine les pouvoirs et les obligations de la Régie et du gouvernement en vue de sa mise en œuvre ».

<sup>1270</sup> LRCR, art. 246(2°).

<sup>1271</sup> LRCR, art. 253.

des interprétations administratives de la LRRCR et ses règlements. Bien que son contenu ne présente pas un caractère contraignant, contrairement aux règlements de la Régie, ces interprétations peuvent être prises en considération par les tribunaux pour découvrir l'intention du législateur.<sup>1272</sup>

Pour guider les administrateurs de régimes, la Régie a publié, en décembre 2007, à l'intérieur d'un bulletin, des explications générales sur les différents éléments couverts par l'article 151.2 de la LRRCR.<sup>1273</sup> Dans ce bulletin, la Régie mentionne que les (10) dix sujets de l'article 151.2 LRRCR sont inspirés entre autres des *Lignes directrices sur la gouvernance des régimes de retraite* de l'ACOR.<sup>1274</sup> Sur certains sujets, les propos de la Régie apportent des précisions intéressantes alors que sur d'autres, les déclarations sont laconiques, compte tenu de la dimension du thème, telle la gestion des risques.<sup>1275</sup> Tout en laissant aux régimes de retraite le soin d'établir un règlement interne répondant à sa taille, sa complexité et son niveau de risques, cette méthode permet à la Régie de soumettre ses attentes aux régimes complémentaires de retraite.

Dans la perspective, telle que proposée, où la Régie effectuerait un contrôle, fondé sur le risque, des règles de gouvernance et de fonctionnement du régime, ces attentes mériteraient d'être approfondies aux bénéfices des administrateurs de régimes. En prenant

---

<sup>1272</sup> Voir Pierre-André CÔTÉ, *Interprétation des lois*, 4<sup>e</sup> édition, Montréal, Éditions Thémis, 2009, p. 633-638.

<sup>1273</sup> RÉGIE DES RENTES DU QUÉBEC, préc., note 1232. La Régie a diffusé d'autres informations à l'aide de fascicules proposant « des règles pour aider les comités de retraite à s'acquitter de leurs tâches avec compétence et prudence » Voir RÉGIE DES RENTES DU QUÉBEC, *Bien administrer un régime de retraite...*, Québec, Régie des rentes du Québec, 2012.

<sup>1274</sup> RÉGIE DES RENTES DU QUÉBEC, préc., note 1232, p. 1. ACOR, préc., note 5.

<sup>1275</sup> RÉGIE DES RENTES DU QUÉBEC, *id.*

appui sur notre cadre théorique, nous formulons des commentaires et recommandations sur certains aspects qui doivent être couverts par le règlement interne. Compte tenu de l'importance variable de ces sujets, nous nous concentrerons également sur ceux qui devraient se situer au cœur des préoccupations des autorités : les fonctions et obligations des membres du comité, la déontologie des membres, la gestion des risques, ainsi que les relations avec les intervenants à l'administration du régime en nous limitant au gestionnaire de portefeuille.

*i. Les fonctions et responsabilités des membres*

Le règlement intérieur doit identifier les fonctions des membres du comité de retraite et, s'il y a lieu, celles de ses sous-comités.<sup>1276</sup> En général, selon la Régie, le règlement doit permettre à chaque membre du comité de retraite de savoir qui, en toute situation, est autorisé à agir pour le comité.<sup>1277</sup> Cela implique donc, d'une part, d'établir les fonctions du comité de retraite, et, d'autre part, de les affecter à des individus ou des groupes d'individus.

Cette exigence s'inspire du principe 3 des *Lignes directrices sur la gouvernance des régimes de retraite* de l'ACOR :

« L'administrateur du régime doit décrire clairement et documenter les rôles, les responsabilités et les obligations de reddition de comptes de tous les participants à la gouvernance du régime ». <sup>1278</sup>

---

<sup>1276</sup> LRCR, art. 151.2(1°); RÉGIE DES RENTES DU QUÉBEC, *id.*, p. 1.

<sup>1277</sup> RÉGIE DES RENTES DU QUÉBEC, *id.*, p. 2.

<sup>1278</sup> ACOR, préc., note 5, 1<sup>er</sup> principe.

Ce principe de l'ACOR est également en lien avec le principe premier des *Lignes directrices de l'OCDE sur la gouvernance des fonds de pension* :

« La structure de gouvernance d'un fonds de pension devrait clairement identifier et affecter les fonctions opérationnelles et de surveillance [...] ». <sup>1279</sup>

Malgré certaines similitudes, il semble néanmoins exister des écarts importants entre ces règles et les informations transmises par la Régie. Contrairement aux principes énoncés par l'ACOR et l'OCDE, la LRCR, selon les commentaires de la Régie, ne semble pas tenir compte de la distinction existante entre les fonctions opérationnelles et de surveillance. <sup>1280</sup>

L'OCDE énumère ces fonctions opérationnelles de la façon suivante :

« Certaines des fonctions opérationnelles de l'entité propriétaire qui devraient être identifiées et affectées concernent la collecte des cotisations, la tenue des comptes, l'analyse actuarielle, la politique en matière de financement et de cotisations, la gestion actif/passif (ou des concepts équivalents pour les plans à cotisations définies), la stratégie d'investissement, la gestion des actifs, l'information aux membres et bénéficiaires du plan, le respect de la réglementation et, en tant que de besoins, l'éducation financière. » <sup>1281</sup>

Pour chacune des fonctions opérationnelles identifiées, le comité de retraite doit d'abord déterminer si elle sera assumée à l'interne ou confiée, par contrat, à un tiers. Même si la LRCR ne souligne pas cette étape préliminaire, il apparaît nécessaire de connaître d'abord la répartition des fonctions opérationnelles entre le comité de retraite et les autres intervenants à sa gestion.

---

<sup>1279</sup> OCDE(2009), préc., note 3, 1<sup>er</sup> principe.

<sup>1280</sup> L'OCDE établit une distinction entre les fonctions opérationnelles et de surveillance alors l'ACOR réfère plutôt à des fonctions de gestion et de gouvernance. *Id.*, 1<sup>er</sup> principe; ACOR, préc., note 5, Principe 3.

<sup>1281</sup> *Id.*, 1<sup>er</sup> principe.

Au-delà des obligations générales du fiduciaire, le règlement interne devrait également clarifier les obligations particulières des membres, notamment celle de faire rapport de leurs activités au comité de retraite.<sup>1282</sup> Comme mentionnés dans les commentaires liés au troisième principe de gouvernance de l'ACOR, les participants doivent être en mesure de comprendre « la chaîne de délégation » du régime.<sup>1283</sup> Il faut identifier qui accomplit les fonctions du régime et, ensuite, à qui ces personnes doivent rendre des comptes au sein de la structure de gouvernance du régime.<sup>1284</sup>

L'OCDE ajoute que la séparation des fonctions opérationnelles et de surveillance devrait refléter la nature et l'ampleur des risques encourus par la caisse de retraite.<sup>1285</sup> Ce principe respecte les travaux de Fama et Jensen sur les structures organisationnelles.<sup>1286</sup> Dans les régimes de retraite, l'on peut établir un lien étroit entre le niveau de risque et le concept de complexité de Fama et Jensen. Il faut s'attendre à ce qu'un niveau de risque élevé, en découle une gestion de la caisse de retraite plus complexe. Or, au sein des organisations complexes, il est souvent nécessaire de séparer les fonctions de décision et de contrôle.

Lorsque dans une structure, comme la fiducie, il n'existe pas *a priori* de séparation entre les fonctions de décision et de contrôle, il peut alors s'avérer nécessaire d'établir contractuellement une structure décisionnelle à deux niveaux.<sup>1287</sup> Par exemple, un régime de

---

<sup>1282</sup> LRCR, art. 151.2(1°); RÉGIE DES RENTES DU QUÉBEC, préc., note 1232, p. 2.

<sup>1283</sup> ACOR, préc., note 5, Principe 3.

<sup>1284</sup> *Id.*

<sup>1285</sup> OCDE (2009), préc., note 3, 1<sup>er</sup> principe.

<sup>1286</sup> Voir sous-section I.C.2.c., *supra*, p. 134 et s.

<sup>1287</sup> M. CANTIN-CUMYN, préc., note 233, p. 121; Mark GILLEN, "A Comparison of Business Income Trust Governance : Is There a Need for Legislation or Further Regulation", (2006) 51 *McGill L. J.* 327, 354.



retraite, qui adopte une stratégie d'investissement complexe, peut désigner un sous-comité chargé de l'investissement pour assumer des tâches opérationnelles.<sup>1288</sup> Le comité de retraite pourra alors se limiter à assumer à cet égard que des fonctions de surveillance ou de contrôle.

*ii. La déontologie des membres*

La LRRCR demande aux comités de retraite d'intégrer à leur règlement interne un code de déontologie ou d'éthique.<sup>1289</sup> Lorsqu'un membre agit à titre de professionnel au sein d'un comité de retraite, il doit respecter des règles de déontologie établies par son ordre professionnel. Cependant, les autres membres ne disposent d'aucune référence similaire pour encadrer l'exercice de leur fonction. L'élaboration d'un code de conduite peut s'avérer utile, dans une perspective pratique, pour leur indiquer comment agir dans certaines circonstances. Différents sujets peuvent être abordés à l'intérieur des règles déontologiques. Parmi les sujets mentionnées par les organismes économiques : l'on peut traiter notamment :

- du comportement des membres à l'égard des autres membres, des intervenants à sa gestion, des participants et bénéficiaires<sup>1290</sup>;
- de la confidentialité des renseignements<sup>1291</sup>;

---

L'auteur Gillen souligne que cette solution était d'ailleurs fréquemment utilisée dans les fiducies de revenus: "Business income trust declarations of trust mimic these corporate law provisions concerning the powers of the board of directors. They give trustees powers to manage or supervise the management of the trust, appoint officers for the trust, delegate duties to the officers, and create committees of trustees and delegate duties to them."

<sup>1288</sup> OCDE (2009), préc., note 3, 1<sup>er</sup> principe.

<sup>1289</sup> LRRCR, art. 151.2(2°).

<sup>1290</sup> RÉGIE DES RENTES DU QUÉBEC, préc., note 1232, p. 2.

<sup>1291</sup> *Id.*

- des conflits d'intérêts<sup>1292</sup>;
- des devoirs des membres<sup>1293</sup>;
- de la procédure de règlement des conflits<sup>1294</sup>;

Le code permet de clarifier les devoirs généraux auxquels sont soumis les membres du comité de retraite. Par exemple, la LRCR stipule qu'un membre d'un comité de retraite ne peut exercer ses pouvoirs dans son propre intérêt ni dans celui d'un tiers; il ne peut non plus se placer dans une situation de conflit d'intérêts.<sup>1295</sup> De même, l'article 159 LRCR prévoit qu'un membre doit notifier par écrit au comité de retraite les situations susceptibles de conflits d'intérêts. Les règles de déontologie se présentent comme un outil pour expliciter les attentes du comité de retraite envers ses membres. Or, le code de déontologie peut prévoir des dispositions visant à éviter que membres se placent en position de conflits en précisant ce qui est attendu d'eux.

La Régie invite les comités de retraite à s'inspirer des codes adoptés au Québec en vertu du *Code des professions*<sup>1296</sup> ou en vigueur dans l'entreprise de l'employeur.<sup>1297</sup> Il apparaît pertinent aussi de référer sur les meilleures pratiques établies dans le domaine des régimes de retraite. Le code de conduite proposé par le CFA Institute peut s'avérer une source

---

<sup>1292</sup> *Id.*; ACOR, préc., note 5, Principe 11.

<sup>1293</sup> RÉGIE DES RENTES DU QUÉBEC, *id.*, p. 2; CFA INSTITUTE, préc., note 7.

<sup>1294</sup> ACOR, préc., note 5, Principe 11.

<sup>1295</sup> LRCR, art. 158.

<sup>1296</sup> L.R.Q., c. C-26, art. 87.

<sup>1297</sup> RÉGIE DES RENTES DU QUÉBEC, préc., note 1232, p. 2.

intéressante pour guider les comités de retraite lors de sa rédaction.<sup>1298</sup> Ce code a expressément été élaboré pour les membres de comité de retraite chargés d'administrer un régime de retraite dans l'intérêt des participants et bénéficiaires.<sup>1299</sup> Établi par un organisme ayant un mandat axé sur l'éducation financière, il tient compte de l'aspect fondamental de la gestion de l'actif dans l'administration des régimes de retraite.

Il est à noter que, dans une poursuite civile, le manquement à une norme déontologique peut s'avérer utile dans l'appréciation du caractère fautif du comportement d'une personne.<sup>1300</sup> Le tribunal peut s'appuyer sur les obligations déontologiques pour contextualiser le domaine de la faute. Toutefois, il n'existe pas de relation directe entre une faute déontologique et une faute civile. Dans l'arrêt *Morin c. Blais*<sup>1301</sup>, la Cour suprême du Canada a établi que la violation d'une règle législative ou réglementaire fixant une « norme élémentaire de prudence » constitue, en principe, une faute civile. Cette norme élémentaire de prudence se distingue de la norme de prudence ordinaire qui vise l'individu moyen.<sup>1302</sup> Une norme élémentaire de prudence réfère plutôt au niveau de l'individu qui est simplement capable de distinguer le bien du mal.<sup>1303</sup> Lorsque le code de déontologie découle d'un

---

<sup>1298</sup> CFA INSTITUTE, préc., note 7.

<sup>1299</sup> *Id.*

<sup>1300</sup> J.-L. BAUDOIN & P. DESLAURIERS, préc., note 889, p. 2-4; Odette JOBIN-LABERGE, « Norme, infraction et faute civile », dans *Développements récents en déontologie, droit professionnel et disciplinaire*, vol. 137, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2000, p. 31.

<sup>1301</sup> Préc., note 1074. Voir aussi J.-L. BAUDOIN & P. DESLAURIERS, *id.*, p. 2.

<sup>1302</sup> Stéphane ROUSSEAU & Raymonde CRÊTE, « L'environnement législatif québécois au regard du marché secondaire des valeurs mobilières », (1999) 59 *R. du B.* 629, 643.

<sup>1303</sup> *Pelletier c. Lessard*, [1986] A.Q., No. 425, par. 44 (C.A.).

règlement du comité de retraite, l'on pourrait exiger s'attendre à ce qu'un manquement à ce règlement ait plus de répercussions que celui découlant d'un règlement.

*iii. La formation des membres du comité*

Le comité de retraite devrait se doter d'un processus formel de formation de ses membres. Le terme « formation » reste à définir par le comité de retraite; il peut s'agir de cours magistraux, de colloques ou autres formations en salle ou en ligne.<sup>1304</sup> Habituellement, ces formations s'effectuent aux frais de la caisse de retraite. Le texte du régime peut cependant prévoir qu'ils seront versés par l'une des parties au contrat (ex. : l'employeur ou le syndicat). Une procédure de remboursement devrait aussi être établie afin d'indiquer aux membres comment ils peuvent exercer leurs droits.

Dans la section précédente, le sujet de la compétence des administrateurs de régime de retraite a été étudié et des propositions formulées (II.E.2.).<sup>1305</sup> Il a été vu que la LRRC n'exige aucun niveau de compétence minimal pour agir comme membre d'un comité de retraite. Sans en faire une exigence, la Régie reconnaît néanmoins que chaque membre du comité de retraite devrait minimalement comprendre la portée des décisions qu'il prend.<sup>1306</sup> Dans nos recommandations, il était proposé de mettre en place, pour s'assurer collectivement de la maîtrise des connaissances de base, un programme de formation obligatoire pour les nouveaux membres d'un comité de retraite conduisant à une certification.

---

<sup>1304</sup> RÉGIE DES RENTES DU QUÉBEC, préc., note 1232, p. 2-3.

<sup>1305</sup> Voir *supra*, sous-section I.D.2.a., p. 134 et s.

<sup>1306</sup> RÉGIE DES RENTES DU QUÉBEC, préc., note 1232, p. 3.

Dans l'éventualité où une telle proposition serait intégrée à la LRRCR et ses règlements, le règlement interne devrait établir les bases d'un programme de formation continue permettant d'assurer à ses membres une mise à jour de leurs connaissances. Les formations ne devraient pas avoir pour but de développer de nouvelles expertises, mais de soutenir les membres experts à se tenir à l'affût des développements généraux ou ceux en lien avec leurs domaines respectifs. Ainsi, ceux qui assument des fonctions particulières devraient profiter de formation adaptée à leurs besoins. Le programme de formation pourrait enfin considérer les différents besoins des membres du comité de retraite.

Toutefois, dans le cadre réglementaire actuel, le règlement interne devrait d'abord s'assurer que les membres du comité de retraite possèdent une connaissance de base de l'administration des régimes de retraite. Les formations pourraient avoir des objectifs qui s'apparentent aux aptitudes fondamentales énoncées dans le Rapport Clapman.<sup>1307</sup> Il est à noter que les objectifs de formation doivent rester modestes; il serait présomptueux de tenter d'en faire des experts. En effet, elle ne doit pas donner aux membres un faux sentiment de confiance; il s'agit plutôt de faire saisir toute la complexité de leur nouvelle tâche. L'on peut se questionner sur l'opportunité de former, souvent aux frais de la caisse de retraite, un ou des membres n'ayant aucune formation ou expérience en administration de régime de retraite. Néanmoins, compte tenu des fonctions qu'ils assument, il ne faut pas hésiter à investir pour que les membres atteignent, même en l'absence d'une exigence formelle à cet effet, un niveau de compétence minimal.

---

<sup>1307</sup> P. CLAPMAN & al., préc., note 6, p. 10.

*iv. La gestion des risques*

Sur les fondements de sa structure de gouvernance, le comité de retraite doit établir des mesures de gestion de risques. La LRRCR prévoit que le règlement intérieur doit intégrer des mesures pour gérer les risques du régime.<sup>1308</sup> Dans les régimes à prestations déterminées, ces mesures s'ajoutent aux règles sur le financement<sup>1309</sup> de la promesse de rente, qui s'apparentent aux normes de capitalisation minimale du secteur bancaire, pour encadrer la saine gestion de la caisse de retraite. La Régie indique que le comité de retraite « doit connaître et évaluer les principaux risques auxquels le régime de retraite peut être confronté et déterminer des mesures pour les contrôler ».<sup>1310</sup>

Au Canada, cette nécessité est d'ailleurs reconnue explicitement au Principe 7 des *Lignes directrices sur la gouvernance des régimes de retraite* de l'ACOR :

« **Principe 7 : Gestion des risques** : L'administrateur du régime doit prévoir la mise en œuvre d'un cadre de contrôle interne des risques auxquels le régime est exposé et qui tienne compte des particularités de ce dernier. »<sup>1311</sup>

Selon l'ACOR, ce cadre de contrôle devrait considérer différentes facettes de l'administration d'un régime de retraite : l'établissement des coûts, le financement,

---

<sup>1308</sup> LRRCR, art. 151.2(5°).

<sup>1309</sup> LRRCR, art. 116 et s.

<sup>1310</sup> RÉGIE DES RENTES DU QUÉBEC, préc., note 1232, p. 3-4.

<sup>1311</sup> ACOR, préc., note 5, p. 9 (Principe 7).

l'investissement, le contrôle des dépenses, les prestations, l'impartition, la conformité et les communications.<sup>1312</sup>

D'autres aspects, comme la documentation et la tenue de dossier, ne doivent pas être ignorés. Récemment, le Comité de retraite de l'Université de Montréal a été sévèrement critiqué par un tribunal américain pour des manquements liés à sa gestion documentaire.<sup>1313</sup> Dans cette affaire, le comité de retraite tente de récupérer une somme de 99,6 millions de dollars investie dans un fonds de couverture (Fonds Lancer) auprès notamment de Citro et de Price Waterhouse Coopers, respectivement administrateur et vérificateur du fonds. Lors d'un recours préliminaire, la Cour a conclu que le comité de retraite avait fait défaut d'administrer adéquatement la preuve documentaire notamment en omettant d'émettre des avis de conservation de la preuve aux détenteurs de documents occasionnant des préjudices aux défendeurs. Dans de tels recours lourds et complexes, il appert qu'une mauvaise gestion documentaire peut nuire à l'administrateur du régime lorsqu'il souhaite faire valoir ses droits. À l'inverse, une gestion documentaire efficace, notamment sur ses placements, peut minimiser les risques de pertes substantielles.

Sur la gestion des risques, il est recommandé aux organismes de surveillance de communiquer leurs attentes par le biais d'une directive claire.<sup>1314</sup> Dans sa Lettre no 22, la

---

<sup>1312</sup> *Id.*

<sup>1313</sup> *The Pension Committee of the University of Montreal Pension Plan et al. c. Bank of America Securities LLC et al.*, N° 05 Civ 9016 (SAS), 2010 WL 184312 (S.D.N.Y., 15 juin 2010). En parallèle, le comité de retraite fait également l'objet d'un recours collectif visant à récupérer les sommes perdues dans cet investissement. Voir *Syndicat général des professeures et professeurs de l'Université de Montréal c. Gourdeau*, 2007 QCCS 4531 (CanLII).

<sup>1314</sup> OCDE & OICP, préc., note 1241, p. 17; F. STEWART, préc., note 402, p. 19.

Régie fournit les explications suivantes sur ce que devrait couvrir le règlement à l'égard de la gestion des risques :

« Le risque est tout événement qui peut avoir des conséquences négatives sur le fonctionnement et l'administration du régime de retraite, notamment sur la sécurité des prestations, les droits des participants et des bénéficiaires et les obligations financières de l'employeur au titre d'un régime à prestations déterminées. Les risques concernent entre autres les placements, le versement des cotisations et des prestations ainsi que la conformité du régime aux lois.

Le comité doit connaître et évaluer les principaux risques auxquels le régime de retraite peut être confronté et déterminer des mesures pour les contrôler. Ces mesures doivent être proportionnelles à l'ampleur de chaque risque.

Il n'est pas nécessaire de décrire dans le règlement intérieur toutes les mesures pour gérer les risques. On devrait cependant y mentionner les principales situations nécessitant des mesures et les accompagner d'explications générales. Les détails peuvent être fournis en annexe ou dans un document énonçant les pratiques administratives.

Par exemple, le règlement intérieur pourrait préciser les moyens pris par le comité pour s'assurer que les cotisations seront versées à la caisse de retraite à la date d'échéance ainsi que les actions à prendre si elles ne le sont pas. »<sup>1315</sup>

Le règlement interne doit prévoir des mécanismes pour encadrer différents types de risques. Il peut s'agir de risques financiers, mais aussi de risques opérationnels liés, par exemple, à des erreurs ou irrégularités administratives, de la fraude ou des manquements relatifs au respect des lois, des règlements et des dispositions contractuelles.<sup>1316</sup>

Il ressort des explications présentées par la Régie que le comité de retraite n'a pas à mettre en place un processus complet de gestion de risques. Même si la Régie fait référence aux principales étapes d'un processus de gestion de risque (identification, évaluation,

---

<sup>1315</sup> RÉGIE DES RENTES DU QUÉBEC, préc., note 1232, p. 3-4.

<sup>1316</sup> *Id.*



contrôle), il ne semble pas nécessaire d'adopter un cadre formel.<sup>1317</sup> La Régie ne fait, par ailleurs, aucune référence à des sources externes sur la gestion des risques, sauf sa référence générale aux *Lignes directrices sur la gouvernance des régimes de retraite* de l'ACOR qui fournit, à cet égard, peu d'informations.<sup>1318</sup> Souvent, le cadre COSO est mentionné, à titre d'exemple, par les organismes de surveillance. Or, il suffit de « mentionner les principales situations nécessitant des mesures et les accompagner d'explications générales »<sup>1319</sup>, en ajoutant, au besoin, des détails en annexe du règlement intérieur. À titre comparatif, en droit des valeurs mobilières, le Règlement 52-109 réfère spécifiquement à des cadres jugés adéquats tels : *Gestion des risques et gouvernance* de l'Institut canadien des Comptables Agréés<sup>1320</sup>; *Internal Control – Integrated Framework* du Committee of Sponsoring

---

<sup>1317</sup> Sur le processus de gestion des risques, voir la sous-section I.B.2.b.ii, supra, p. 127 et s.

<sup>1318</sup> ACOR, préc., note 5, p. 9 (Principe 7). L'ACOR formule les commentaires suivants sous le Principe 7 : a) le cadre de contrôle interne doit garantir la prise en compte des risques et la mise en oeuvre de contrôles adéquats. L'administrateur doit comprendre et approuver le cadre et les politiques écrites sur le contrôle interne. Même si le contenu du cadre peut varier selon le type de régime, il doit inclure des politiques sur la documentation, la tenue de dossiers, l'établissement des coûts, le financement, l'investissement du fonds de retraite, le contrôle des dépenses, l'administration des prestations, l'impartition, la conformité et les communications; b) l'administrateur du régime surveille et évalue le caractère raisonnable et la compétitivité des frais d'administration et de gestion imputés au régime ou acquittés par les participants. c) l'administrateur du régime doit mettre en place un programme de contrôle des défaillances comprenant des procédures de recouvrement des cotisations en souffrance et des données, de même que des solutions à appliquer en cas de non-conformité.

<sup>1319</sup> RÉGIE DES RENTES DU QUÉBEC, *id.*, p. 3.

<sup>1320</sup> Voir le site Internet de l'Institut canadien des comptables : <http://www.icca.ca/index.aspx> (Date d'accès: 31 août 2013).

Organizations of the Treadway Commission<sup>1321</sup>; *Guidance on Internal Control* du Institute of Chartered Accountants in England and Wales<sup>1322, 1323</sup>.

La Régie pourrait exiger d'établir un cadre formel de gestion des risques. Selon les caractéristiques des régimes, si une telle exigence s'avérait disproportionnée, un cadre formel pourrait être requis en se basant sur le degré de risque qu'il représente. L'adoption d'un cadre formel de gestion des risques n'est assurément pas nécessaire pour certains régimes à cotisations déterminées de petite taille avec un faible risque, mais pour plusieurs autres une telle mesure nous apparaît impérative. Cette analyse pourrait s'effectuer dès l'enregistrement du régime ou en cours d'administration.

Enfin, la LRRCR, comme l'ACOR, ne réfère pas à une gestion intégrée des risques pour les régimes de retraite. Bien que la Régie souligne la diversité des risques auxquels font face les régimes de retraite, elle n'exclut pas explicitement une gestion de ces risques par « silos », c'est-à-dire une gestion où les risques sont analysés sans prendre en considération les corrélations potentielles entre eux.<sup>1324</sup>

---

<sup>1321</sup> Voir le site Internet du Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission: <http://www.coso.org/> (Date d'accès: 31 août 2013).

<sup>1322</sup> Voir le site Internet de l'Institute of Chartered Accountants in England and Wales: <http://www.icaew.com/> (Date d'accès: 31 août 2013).

<sup>1323</sup> Instruction générale 52-109, p. 5-6.

<sup>1324</sup> RÉGIE DES RENTES DU QUÉBEC, *id.*, p. 3-4; AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS, *Ligne directrice sur la gestion intégrée des risques*, Québec, Autorité des marchés financiers, Avril 2009, p. 7.

v. *La relation avec le gestionnaire de portefeuille*

La LRCR mentionne que le règlement interne doit fixer des règles sur le choix, la rémunération, la surveillance et l'évaluation des intervenants à la gestion du régime.<sup>1325</sup> Cette obligation rappelle l'importance de désigner des personnes compétentes, de donner des instructions claires et de faire une surveillance attentive de leur travail.<sup>1326</sup> Différents intervenants peuvent intervenir à la gestion d'un régime de retraite : le gestionnaire de portefeuille, l'actuaire, le gardien de valeurs, le comptable, le fiscaliste, l'avocat, etc. Ces acteurs, bien qu'ils aient tous un rôle fondamental à jouer dans la gestion des régimes, ne peuvent tous faire l'objet d'une analyse complète ou partielle. Étant donné que les régimes de retraite investissent sur les marchés financiers par l'entremise d'un ou plusieurs gestionnaires de portefeuille, nous nous concentrerons, comme nous l'avons fait jusqu'à présent, sur la relation entre le comité de retraite et celui-ci.

Comme la structure corporative, la gestion de portefeuille par autrui implique une séparation entre la propriété et le contrôle de la richesse qui soulève des conflits d'agence.<sup>1327</sup> La relation entre le gestionnaire de portefeuille (agent) et son client (principal) est caractérisée par une forte asymétrie d'information qui occasionne des problèmes de sélection adverse et d'aléa moral. D'une part, le client ne peut distinguer *ex ante* les bons (B) et les

---

<sup>1325</sup> LRCR, art. 151.2(9°).

<sup>1326</sup> RÉGIE DES RENTES DU QUÉBEC, préc., note 1232, p. 4.

<sup>1327</sup> *Supra*, sous-section I.D.2.d., p. 134 et s.; R. BELLANDO, préc., note 675; BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE, *Delegated Portfolio Management – A Survey of the Theoretical Literature*, Working Paper Series No. 520, Septembre 2005; BANQUE DE RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX, préc., note 314, p. 16.

mauvais (M) gestionnaires de portefeuille. D'autre part, le client, une fois qu'il a confié l'administration de son actif à un gestionnaire, n'est pas en mesure d'observer l'effort et le soin qu'il emploie dans l'exercice de ses fonctions. Par ailleurs, dans un régime de retraite privé, le comité de retraite, le client, est également l'agent de l'employeur, des participants et des bénéficiaires. Cette situation de gestion déléguée de portefeuille exige que l'on se questionne également à savoir si les intérêts des investisseurs finaux sont adéquatement pris en compte dans la gestion de l'actif.<sup>1328</sup>

À la section II.C., il a été vu que le contrat de gestion de portefeuille, qui prend souvent la forme juridique d'un contrat de service<sup>1329</sup>, offre une protection minimale contre les conflits d'agence, notamment par le biais des obligations générales (prudence, diligence, compétence, honnêteté et loyauté) et l'obligation de rendre compte. L'efficacité des protections juridiques est cependant tributaire d'une bonne communication, pour toute la durée du contrat, entre le gestionnaire de portefeuille et son client. Le comité de retraite doit s'assurer que ses objectifs financiers soient clairement communiqués à son gestionnaire de portefeuille par une politique de placement minutieusement élaborée correspondant à sa tolérance au risque. D'autres mécanismes peuvent également être développés pour aligner les intérêts des gestionnaires de portefeuille avec ceux du régime de retraite.

Le choix des gestionnaires de portefeuille

---

<sup>1328</sup> R. BELLANDO, *id.*; BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE, *id.*; BANQUE DE RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX, *id.*

<sup>1329</sup> Voir *supra* à la sous-section II.C.2., p. 134 et s.

Dans le choix des gestionnaires de l'actif du régime, les problèmes de sélection adverse compliquent la réalisation de cette tâche par le comité de retraite. Pour contrer ces problèmes, le comité de retraite doit recueillir directement ou indirectement des informations pour améliorer sa connaissance du marché de la gestion de l'actif. À cet égard, le comité de retraite ne peut se fier aveuglément aux performances passées qui ne peuvent servir à prédire les performances futures.<sup>1330</sup> La forme faible de l'efficience des marchés indique qu'il n'existe aucune corrélation entre les rendements passés et futurs des titres. Une cueillette de données qualitatives (style de gestion, taille de l'entreprise, philosophie d'investissement, personnel clé) doit être réalisée pour évaluer le potentiel de différents gestionnaires à offrir les rendements attendus.<sup>1331</sup>

Pour réduire l'incertitude associée au choix des gestionnaires, le comité de retraite peut se faire assister par des consultants.<sup>1332</sup> Notamment, les firmes d'actuaire-conseil offrent différents services aux administrateurs de régime liés à la gestion de l'actif. Alternativement, le comité de retraite peut déléguer cette fonction à un tiers qui s'occupera de les choisir et les encadrer.<sup>1333</sup> Il faut rappeler que le comité de retraite, bien qu'il soit présumé agir de bonne foi lorsqu'il se fonde sur l'avis d'un expert, comme un gestionnaire de portefeuille, assume toujours, dans le processus de sélection et de divulgation des informations, une obligation de

---

<sup>1330</sup> Il n'en demeure pas moins qu'il se dégage un effet de réputation liée à performances antérieures des fonds. Voir Richard A. IPPOLITO, « Consumer reaction to measures of poor quality : evidence from the mutual fund industry », (1992) *Journal of Law and Economics* 35: 45-70; Jonathan B. BERK & Richard C. GREEN, "Mutual Fund Flows and Performance in Rational Markets", (2004) *Journal of Political Economy* 112(6): 1269-1295.

<sup>1331</sup> J.-P. ALBERT, préc., note 2, p. 221.

<sup>1332</sup> Karen SHACKLETON, "Outsourcing Investment Policy", (2011) *Pensions* 16(4):266-270, 266-267.

<sup>1333</sup> *Id.*, 267.

prudence et de diligence .<sup>1334</sup> À cet égard, le règlement interne peut soutenir le comité de retraite en établissant une procédure diligente dans la sélection de ses gestionnaires de portefeuille et autres intervenants à son administration. Le processus de sélection doit être fondé sur des critères d'évaluation qualitatifs et quantitatifs qui respectent les objectifs d'investissement du régime de retraite.<sup>1335</sup>

#### La rémunération du gestionnaire de portefeuille

En contrepartie des services rendus par le gestionnaire de portefeuille, le comité de retraite doit payer les honoraires.<sup>1336</sup> Cette rémunération est habituellement assumée par la caisse de retraite. Théoriquement, la solution au problème de sélection adverse consiste à fixer la rémunération du gestionnaire de manière à le forcer à révéler son type (B ou M).<sup>1337</sup> Si le gestionnaire de portefeuille est risque-neutre, le contrat optimal permettra au client d'opérer un transfert des risques contractuels à l'agent. Sous ces termes, seuls les gestionnaires de portefeuille de type B accepteront de contracter avec le client écartant ainsi du processus de sélection ceux de type M. Cependant, le gestionnaire de portefeuille présente habituellement de l'aversion pour le risque. Le contrat optimal doit alors établir un partage

---

<sup>1334</sup> LRCA, art. 151, 151.1 et 154. Voir également *UPM-Kymmene Corp. C. UPM-Kymmene Miramichi Inc.*, préc., note 1085.

<sup>1335</sup> J.-P. ALBERT, préc., note 2, p. 221.

<sup>1336</sup> C.c.Q., art. 2098 (contrat de service) et 1300 (administration du bien d'autrui).

<sup>1337</sup> R. BELLANDO, préc., note 675; BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE, préc., note 1327.

des risques entre le gestionnaire de portefeuille et son client.<sup>1338</sup> Il prévoit une rémunération pouvant se modéliser de la façon suivante :

$$f(r) = C + k(r - b) \text{ où}$$

- $f(r)$  est la rémunération du gestionnaire de portefeuille qui est une fonction du taux de rentabilité du portefeuille ( $r$ ) qui varie avec les différents états de la nature;
- $b$  est le taux de rentabilité du portefeuille de référence (*benchmark*);
- $C$  est une composante fixe de la rémunération du gestionnaire de portefeuille;
- $k$  est un paramètre qui représente la part de la rentabilité excédentaire ( $r - b$ ) attribuée au gestionnaire.

Cette formule décompose la rémunération du gestionnaire de portefeuille en une partie fixe égale  $C$  et une autre imposant un partage des risques avec le client ( $k(r - b)$ ). Lorsque le gestionnaire de portefeuille performe bien ( $r - b > 0$ ), l'agent reçoit une récompense à l'effort dans la proportion de  $k$ . Au contraire, si sa performance est en deçà des attentes fixées par le *benchmark* ( $r - b < 0$ ), il subit une pénalité dans une proportion équivalente de  $k$ .

Lorsque le modèle théorique tient compte des aléas moraux en cours d'exécution du contrat, le principal n'est plus en mesure d'établir, avec précision, la valeur de  $C$  puisqu'il ne peut observer l'effort du gestionnaire de portefeuille. Il souhaite alors diminuer la valeur de

---

<sup>1338</sup> Voir notamment Sudipto BHATTACHARYA & Paul PFLEIDERER, « Delegated Portfolio Management », (1985) *Journal of Economic Theory* 36(1): 1-25; Bengt HOLMSTROM & Paul MILGROM, "Aggregation and linearity in the provision of intertemporal incentives", (1987) *Econometrica* 55(2): 351-387; Anat AMATI & Paul PFLEIDERER, "Does it add up? Benchmarks and the compensation of active portfolio gérants", (1997) *Journal of Business* 70(3): 323-350.

la composante fixe (C) et augmenter celle qui est variable correspondant à  $k(r - B)$ . Cependant, compte tenu de l'aversion au risque du gestionnaire de portefeuille, il demeure limité dans sa capacité de lui transférer les risques du contrat. Par ailleurs, si le gestionnaire de portefeuille dispose d'une marge discrétionnaire sur la composition du portefeuille, il peut, pour réduire son exposition au risque et son effort, modifier la composition du portefeuille du client en l'approchant de celle du *benchmark*.

Dans le domaine de la gestion de l'actif, les contrats incitatifs sont donc, en pratique, peu fréquents.<sup>1339</sup> Il s'agit habituellement d'un contrat d'adhésion qui fixe la rémunération du gestionnaire de portefeuille en fonction de la valeur de l'actif du portefeuille en fin de période (ex. 1,5 % ou 2 % de la valeur de l'actif).<sup>1340</sup> Par la seule structure de la rémunération, le client peut difficilement contrôler les conflits d'agence liés à la sélection adverse ou les aléas moraux. En effet, ce type de contrat ne permet pas de contrôler l'effort puisqu'il établit la valeur du *benchmark* (b) à 0.

La rémunération du gestionnaire de portefeuille constitue davantage une dépense à l'égard de laquelle le comité de retraite doit exercer un contrôle efficace.<sup>1341</sup> Ces frais viennent diminuer les rendements réalisés sur l'actif de retraite. Lorsque l'on tient également

---

<sup>1339</sup> R. BELLANDO, préc., note 675, 323-325; Jan Bertus MOLENKAMP, "Performance-Based Fees and Moral Hazard: Aligning the Interest of Investors and Managers", (2010) *Rotman International Journal of Pension Management* 3(1): 68-74.

<sup>1340</sup> L. I. BEAUDOIN, préc., note 678, p. 126-127. Le gestionnaire de portefeuille peut également tirer des revenus de frais de courtage (ou de transactions) visant à rémunérer ses services à titre de courtier pour les transactions qu'il effectue. Voir L. MÉNARD & al., préc., note 666, p. 151.

<sup>1341</sup> August BAKER, Dennis E. LOGUE & Jack S. RADER, "Establishing Pension Investment Policy", dans August BAKER, Dennis E. LOGUE & Jack S. RADER, *Managing Pension and Retirement Plans*, Oxford, Oxford University Press, 2004, p. 9-10.



compte de l'inflation (qui a été en moyenne de 1.83% au Canada entre 2007 et 2012)<sup>1342</sup>, ces frais peuvent venir réduire à néant les gains de la caisse de retraite. Par exemple, une caisse de retraite, qui a réalisé un rendement de 4 % alors que le taux d'inflation était à 2.5 % et les frais de gestion de l'actif de 2 %, présente un rendement réel de -0,5 %. Le règlement interne devait établir des balises pour guider les membres du comité de retraite lorsqu'ils évaluent si les dépenses liées à la gestion de l'actif sont raisonnables et justifiables.

Dans la relation avec le gestionnaire de portefeuille, le comité de retraite doit nécessairement miser sur d'autres outils pour limiter les problèmes de gouvernance contractuelle. Il peut notamment restreindre les pouvoirs accordés aux gestionnaires de portefeuille.<sup>1343</sup> À cet égard, la politique de placement, adoptée par le comité de retraite, se révèle un précieux instrument pour aligner les intérêts du gestionnaire avec ceux du régime de retraite.

La politique de placement (comme outil de contrôle des conflits d'agence)

Dans l'encadrement de la relation du comité de retraite avec ses gestionnaires de portefeuille, l'élaboration du règlement intérieur s'effectue en conjonction avec la politique du placement du régime, dont la mise en place est obligatoire.<sup>1344</sup> La politique de placement permet au régime de communiquer aux différents gestionnaires de portefeuille ses attentes à

---

<sup>1342</sup> STATISTIQUE CANADA, CANSIM (2007-2012).

<sup>1343</sup> BANQUE DE RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX, préc., note 314, p. 19-21; Andres ALMAZAN, Keith C. BROWN, Murray CARLSON & David A. CHAPMAN, « Why constrain your mutual fund manager », (2004) *Journal of Financial Economics* 73: 289-321.

<sup>1344</sup> LRRCR, art. 169 et 170. Cette obligation ne distingue pas les régimes à cotisations déterminées des régimes à prestations déterminées.

l'égard de la gestion de l'actif de la caisse de retraite. Elle traite notamment de la mission du régime de retraite, de la tolérance au risque, des contraintes sur les placements et de la répartition de l'actif.

Si elle est préparée efficacement, la politique de placement peut réduire les conflits d'intérêts entre le gestionnaire de portefeuille et son client. Dans cette perspective, la politique de placement doit d'abord clairement énoncer la mission du régime de retraite.<sup>1345</sup> Cette mission communique au gestionnaire de portefeuille les buts fondamentaux du régime pour ultimement établir sa tolérance au risque.<sup>1346</sup> Par exemple, dans un régime à prestations déterminées, le régime souhaite-t-il seulement sécuriser le financement des rentes promises aux participants et bénéficiaires ou développer un surplus pour protéger l'actif de la caisse de retraite contre les fluctuations du marché ou offrir des prestations additionnelles. Selon le cas, l'approche au risque devra être différente.

En se fondant sur la mission du régime de retraite, le comité de retraite peut établir le niveau de tolérance au risque du régime.<sup>1347</sup> Pour ce faire, sans égard au type de régime, les membres du comité de retraite ne doivent pas tenir compte de leur propre aversion pour le risque, mais plutôt rechercher le seuil approprié pour le régime. Cette tolérance au risque soupèse les avantages d'une performance financière au-delà des attentes avec les effets

---

<sup>1345</sup> K. AMBACHTSHEER & D.D. EZRA, préc., note 360, p. 82; Jeffrey V. BAILEY, « Investment Policy : The Missing Link », dans Frank J. FABOZZI, *Pension Fund Investment Management*, New Hope, Frank J. Fabozzi Associates, 1997, 17-30, p. 14-20.

<sup>1346</sup> J. V. BAILEY, *id.*

<sup>1347</sup> K. AMBACHTSHEER & D.D. EZRA, préc., note 360, p. 82; J. V. BAILEY, *id.*

pervers d'une sous-performance. Il est possible d'intégrer au processus d'investissement, à titre illustratif, des simulations de stress ou des analyses par scénario.

Plusieurs aspects doivent être considérés pour fixer la tolérance au risque du régime de retraite. Des questionnaires peuvent notamment soutenir le comité de retraite pour estimer le degré d'aversion au risque.<sup>1348</sup> Pour sa part, la LRCR mentionne d'abord que la politique de placement est élaborée en tenant compte notamment du type de régime de retraite, de ses caractéristiques et de ses engagements financiers.<sup>1349</sup> Dans un régime à cotisations déterminées, l'élaboration de la politique de placement s'apparente à celle qui serait établie pour un individu qui détient un compte de retraite.<sup>1350</sup> Il faut néanmoins tenir compte des multiples profils de risque parmi les participants et bénéficiaires. Dans un régime à prestations déterminées, l'on ne peut ignorer la capacité des parties au contrat de régime de retraite à assumer les risques sous-jacents, et surtout, celle de l'employeur.<sup>1351</sup> Dans la stratégie de placement, la situation financière de l'employeur doit être considérée spécialement lorsque le régime de retraite présente un déficit de solvabilité. D'autres informations peuvent s'avérer utiles tels le nombre de salariés, la maturité du régime, la valeur de l'actif, les besoins en liquidité, etc.<sup>1352</sup>

---

<sup>1348</sup> J. V. BAILEY, *id.* Dean LEBARON, Gail FARRELLY & Susan GALA, "Facilitating a Dialogue on Risk: A Questionnaire Approach", (1989) *Financial Analyst Journal* 45(3): 19-24.

<sup>1349</sup> LRCR, art. 169.

<sup>1350</sup> Zvi BODIE, *Pension Fund Investment Policy*, NBER Working Paper Series N° 2752, Octobre 1988, p. 2.

<sup>1351</sup> A. BAKER, D. E. LOGUE & J. S. RADER, *préc.*, note 1341, p. 20-21.

<sup>1352</sup> N. M. BOONE & L. S. LUBITZ, *préc.*, note 873, 18.

La recherche du degré de tolérance au risque du régime vise à déterminer son budget de risque.<sup>1353</sup> De la relation risque-rendement, le budget de risque, une fois traduit en termes de volatilité, permet de fixer une cible de rendement pour le régime.<sup>1354</sup> Il appartient ensuite à l'administration du régime de retraite de mettre en place le cadre nécessaire à l'atteinte des objectifs financiers, ce qui matériellement correspond à son budget de risque. En fait, plus le niveau de risque est élevé, plus le rendement réalisé pourra varier (négativement ou positivement) par rapport à la cible de rendement. L'objectif de rendement permet ultimement d'évaluer si le régime crée ou détruit de la valeur pour les parties prenantes.<sup>1355</sup> Il crée de la valeur lorsqu'il dépasse les objectifs fixés par le budget de risque, et, à l'inverse, il détruit de la valeur en réalisant un rendement inférieur à celui qui est attendu.

Avant de s'intéresser à la répartition de l'actif, la politique de placement peut identifier les catégories d'actifs dans lesquels le régime souhaite investir et celles qui sont exclues. Ces restrictions peuvent notamment concerner l'usage du levier financier (ex : vente à découvert), les produits dérivés ou le degré minimal de liquidité.<sup>1356</sup> Ces limites viennent encadrer la discrétion du gestionnaire de portefeuille dans la gestion de l'actif et s'ajoutent aux contraintes fixées par la LRCR.<sup>1357</sup> En dépit de la diversification du portefeuille, ces

---

<sup>1353</sup> *Supra*, voir à la note 454 sur le concept de "budget de risque".

<sup>1354</sup> H. M. MARKOVITZ, 'Portfolio Selection', préc., note 239; H. M. MARKOVITZ, *Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investment*, préc., note 239; A. BAKER, D. E. LOGUE & J. S. RADER, préc., note 1341, p. 20-21.

<sup>1355</sup> *Supra*, voir Figure 3, p. 147.

<sup>1356</sup> A. ALMAZAN, K. C. BROWN, M. CARLSON & D. A. CHAPMAN, préc., note 1343; BANQUE DE RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX, préc., note 314; A. BAKER, D. E. LOGUE & J. S. RADER, préc., note 1341.

<sup>1357</sup> *Supra*, voir sous-section II.C.1.b.i, p. 134 et s.

contraintes peuvent éviter une prise de position sur les marchés financiers dans des actifs jugés trop risqués.

Notamment, le comité de retraite peut évaluer s'il compte investir dans les fonds de couverture.<sup>1358</sup> Dans l'affirmative, la politique de placement devrait prévoir des mesures particulières pour encadrer ce type d'investissement sophistiqué. Au Québec, en matière de régime de retraite, un placement dans un fonds de couverture est d'ailleurs au cœur du litige entre le Syndicat général des professeures et professeurs de l'Université de Montréal et le comité de placement du régime de retraite. En 2007, la Cour supérieure a autorisé un recours collectif contre certains administrateurs du régime de retraite de l'Université de Montréal. Le syndicat soulevait le manque de prudence et de diligence pour un placement dans un fonds de couverture (Fonds Lancer).<sup>1359</sup> Selon les requérants, la politique de placement interdisait au Comité de placements de faire un tel investissement. Or, ce placement a conduit à de lourdes pertes pour les participants et bénéficiaires du régime. Bien qu'il ne soit pas possible de tirer des conclusions sur la responsabilité légale des membres du comité de retraite, l'autorisation de ce recours collectif souligne les conséquences financières potentiellement importantes pour les fiduciaires. Ce type de placement à haut risque exige un encadrement proportionnel pour éviter des désastres financiers qui devrait apparaître à la politique de placement ou au règlement interne.

---

<sup>1358</sup> Sur les fonds de couverture (*hedge funds*), voir notamment F. STEWART, préc., note 342.

<sup>1359</sup> *Syndicat général des professeures et professeurs de l'Université de Montréal c. Gourdeau*, préc., note 1313.

Pour différents niveaux de risque, les techniques d'optimisation permettent d'identifier un ensemble de portefeuilles efficients pour le client. Parmi cet ensemble de portefeuilles optimaux, le comité de retraite choisit celui qui est le plus adapté à son profil de risque. Il communique sa tolérance au risque en imposant au gestionnaire de portefeuille une répartition de l'actif qu'il devra respecter. Par exemple, la politique de placement peut prévoir une répartition constante avec 50 % en actions ordinaires et 50 % en obligations.<sup>1360</sup> Souvent, la politique de placement laissera au gestionnaire une marge discrétionnaire qu'il pourra utiliser pour adapter la répartition de l'actif aux conditions des marchés financiers. À la place d'une politique de répartition constante, la politique de placement pourrait considérer une répartition variable :

<b>Tableau 7. Exemple d'une répartition variable entre deux actifs.</b>	
<i>Types de placements</i>	<i>Répartition autorisée</i>
Actions ordinaires	Entre 40 % et 70 %.
Obligations	Entre 30 % et 60 %

Il serait également possible de stipuler que la moyenne des répartitions, au cours d'une période, soit égale à la répartition constante pour fixer une contrainte minimale au gestionnaire de portefeuille.<sup>1361</sup>

---

<sup>1360</sup> P. CARON & M. RICHARD, préc., note 898, p. 10 et s.

<sup>1361</sup> *Id.*

Dans *Roy c. Langlois*<sup>1362</sup>, les participants au régime de retraite de la société minière *Mine Jeffrey* s'étaient vus autoriser un recours collectif contre les ex-fiduciaires, le gestionnaire de portefeuille et l'actuaire du régime. Entre autres, il était reproché au comité de retraite une politique de placement imprudente permettant une trop forte proportion de placements en fonds propres. La répartition constante de l'actif prévoyait un investissement correspondant à 55 % en actions et 45 % en titres de revenu fixe. Cependant, elle permettait aussi au gestionnaire de placement d'augmenter la part investie dans les actions jusqu'à 75 %. Compte tenu de la position déficitaire de la caisse de retraite de *Mine Jeffrey*, les participants soutenaient que cette politique de placement ne répondait pas à son profil de risque. La Cour n'a pas eu à se pencher sur le bien-fondé de cet argument, mais le comité de retraite doit se questionner sur la prudence d'investir près de 75 % de son actif en fonds propres alors que la caisse de retraite présente un déficit de solvabilité et que l'employeur est en difficulté financière. En 2010, ce litige s'est terminé par une transaction de 7,5 millions de dollars approuvée par le tribunal.<sup>1363</sup>

Ces propos sur la politique de placement ne sont certes pas exhaustifs. Toutefois, ils font ressortir la pertinence de la politique de placement dans la gestion des conflits d'agence. Lorsqu'elle est adéquatement utilisée, la politique de placement se révèle un mécanisme de contrôle plus efficace que la rémunération et la LRCR est justifiée d'en imposer l'adoption au régime de retraite sous son autorité.

---

<sup>1362</sup> Préc., note 677.

<sup>1363</sup> *Roy c. Langlois*, 2010 QCCS 1610.

## La surveillance et l'évaluation

Au cœur des fonctions du comité de retraite, le processus d'investissement implique une surveillance continue de ses différentes composantes à la lumière des nouvelles informations recueillies par l'administration. Il s'agit d'un processus qui exige une révision périodique des objectifs de placement, des critères de sélection des gestionnaires, de la tolérance au risque, de la politique de placement, etc.<sup>1364</sup> Le comité de retraite doit également prévoir une méthodologie pour évaluer la performance de ses gestionnaires et, si nécessaire, pour les remplacer par de nouveaux.

Le comité de retraite doit établir une procédure pour surveiller et évaluer le travail de ses gestionnaires de portefeuille. Lorsque cette tâche s'avère trop complexe pour le comité de retraite, il peut recourir à des experts ou déléguer cette fonction à un tiers. Pour favoriser une gestion prudente, diligente et compétente, une dimension importante de cette surveillance consiste à établir une communication efficace entre le comité de retraite et ses gestionnaires de portefeuille. Certes, le gestionnaire de portefeuille a une obligation de s'informer de l'évolution de la situation de son client, mais ce dernier doit recueillir les informations pertinentes pour être en mesure de lui transmettre.<sup>1365</sup> Il faut rappeler que la caisse de retraite sera habituellement considérée comme un investisseur averti qui a une connaissance des risques liés aux activités de placements.<sup>1366</sup> Ce statut exige de la part de la

---

<sup>1364</sup> J.-P. ALBERT, préc., note 2, p. 221-222.

<sup>1365</sup> W. HESLER, préc., note 691, p. 72-73; R.D. LEMOYNE & G.R. THIBAudeau, préc., note 878.

<sup>1366</sup> L.I. BEAUDOUIN, préc., note 678, p. 89.



caisse de retraite de prendre des mesures pour s'assurer que le gestionnaire de portefeuille respecte les objectifs financiers du régime.

En tenant compte des critères de sélection des gestionnaires de portefeuille, de ses objectifs financiers et de la politique de placement, le comité de retraite est aussi tenu d'évaluer la performance financière de ses gestionnaires.<sup>1367</sup> Compte tenu de l'asymétrie d'information entre le gestionnaire de portefeuille et son client, il est souvent difficile pour ce dernier de déterminer si la performance du gestionnaire, bonne ou mauvaise, est attribuable à son effort ou aux conditions favorables ou défavorables des marchés financiers.<sup>1368</sup> Comme au moment de la sélection, le comité de retraite ne pourra se fier uniquement aux rendements passés pour évaluer la performance future de ses gestionnaires de portefeuilles.<sup>1369</sup> Cette analyse s'effectue à l'aide de critères quantitatifs et qualitatifs qui sont préalablement déterminés au règlement interne. Le comité de retraite peut effectuer des comparaisons de rendement avec d'autres gestionnaires, mais elles sont souvent difficiles lorsque l'on considère les différences sur la tolérance au risque ou les contraintes qu'impose la politique de placement.

Selon le niveau de complexité de la stratégie d'investissement du régime, le règlement interne devrait prévoir des mesures plus sophistiquées telle l'intégration à son dispositif de gestion de risque de la méthode de la budgétisation des risques.<sup>1370</sup> Cette méthode permet

---

<sup>1367</sup> J.-P. ALBERT, préc., note 2 p. 222.

<sup>1368</sup> BANQUE DE RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX, préc., note 314, p. 21-22.

<sup>1369</sup> M. G. KENDALL, préc., note 944.

<sup>1370</sup> *Supra*, voir sous-section I.B.2.b.iv, p. 134 et s.

d'effectuer une surveillance continue de son budget de risque avec des mesures quantitatives et qualitatives du risque (VAR, mesure de sensibilité, simulation de stress, analyse par scénario). La budgétisation des risques s'opérationnalise dans le processus de gestion des risques et implique un cycle continu similaire qui favorise une surveillance des risques financiers encourus par le régime. Elle permet également d'évaluer la performance financière des gestionnaires de portefeuille en fonction du budget de risque qui leur a été attribué et de comparer leurs performances. Il est possible de suivre le travail des gestionnaires par catégorie d'actif et entre eux.

Il est à noter que lorsque le comité de retraite évalue l'opportunité de changer de gestionnaires de portefeuille, il doit nécessairement considérer les coûts de transactions.<sup>1371</sup> Un roulement excessif des gestionnaires de portefeuille peut s'avérer inutile et coûteux pour toutes les parties prenantes.

#### **4. L'obligation de rendre compte**

La LRCR prévoit des mécanismes qui obligent le comité de retraite à rendre compte de son administration aux participants et bénéficiaires ou à la Régie dépassant ceux qui sont prévus par le droit commun. Ils s'opèrent par (a) l'assemblée annuelle et (b) une obligation d'information sous la forme : (i) d'une déclaration annuelle de renseignements transmise à la Régie; ou (ii) d'un relevé annuel pour les participants et bénéficiaires.

---

<sup>1371</sup> BANQUE DE RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX, préc., note 314, p. 21-22.

Dans cette section, nous présentons sommairement ces mécanismes et discutons comment ceux-ci contribuent ou pourrait contribuer à améliorer la gouvernance des régimes de retraite privés.

#### **a) L'assemblée annuelle**

Dans les six mois de la fin de chaque exercice financier du régime, le comité de retraite convoque, par avis écrit, une assemblée annuelle.<sup>1372</sup> S'il est impossible pour le comité de retraite de tenir l'assemblée annuelle dans le délai imparti, le comité de retraite doit communiquer avec la Régie pour se faire accorder un délai supplémentaire.<sup>1373</sup> Chacun des participants et des bénéficiaires ainsi que l'employeur sont invités à y participer.<sup>1374</sup>

De façon générale, lors de cette assemblée, le comité de retraite rend compte de son administration.<sup>1375</sup> Elle permet d'abord au comité de retraite d'informer les participants et bénéficiaires de la situation financière du régime.<sup>1376</sup> Il s'agit également d'une occasion pour soumettre aux membres de l'assemblée des indications portées au registre des conflits d'intérêts au comité de retraite.<sup>1377</sup> Selon le cas, l'ordre du jour peut aborder d'autres thèmes : les modifications apportées au régime depuis la dernière assemblée, la désignation par les

---

<sup>1372</sup> LRCR, art. 166(1).

<sup>1373</sup> *Id.*

<sup>1374</sup> *Id.*

<sup>1375</sup> LRCR, art. 166(4).

<sup>1376</sup> LRCR, art. 166(1)(1°).

<sup>1377</sup> LRCR, art. 166(1)(1°) et 159.

participants des membres du comité de retraite, ou l'intention de ne pas faire auditer le rapport financier.<sup>1378</sup>

Depuis 2005, les modifications du régime confirmant le droit de l'employeur d'utiliser le surplus d'actif de la caisse de retraite à l'acquittement de ses cotisations doivent être soumises à l'approbation des participants actifs qui ne sont pas représentés par un syndicat ainsi que des participants inactifs et des bénéficiaires.<sup>1379</sup> Dans les 60 jours de la réception d'une proposition transmise par l'employeur, le comité de retraite doit la soumettre à l'assentiment de chacun de ces groupes lors d'une assemblée. Lorsque la date de l'assemblée annuelle ne permet de respecter les délais de convocation, le comité de retraite convoque, par avis écrit, une assemblée spéciale.<sup>1380</sup> La Régie peut néanmoins, en certaines circonstances, accorder un délai supplémentaire.<sup>1381</sup> Lors des assemblées, les décisions sont prises, pour chaque groupe, à la majorité des voix exprimées par ses membres.<sup>1382</sup>

Hormis cette nouvelle procédure, l'assemblée annuelle n'a pas pour objectif d'intégrer les participants et bénéficiaires au processus décisionnel de la fiducie de retraite. Elle vise principalement à informer les participants et bénéficiaires sur la gestion du régime de retraite. Cependant, ce mécanisme d'approbation par les membres, actuellement réservé

---

<sup>1378</sup> RÉGIE DES RENTES DU QUÉBEC, *Guide de la déclaration annuelle de renseignements 2012*, Québec, Régie des rentes du Québec, p. 8-9. En ligne : [http://www.rrq.gouv.qc.ca/SiteCollectionDocuments/www.rrq.gouv.qc/Francais/formulaires/rcr/dar\\_2012/Guide\\_DAR\\_RCR\\_2012\\_FR.pdf](http://www.rrq.gouv.qc.ca/SiteCollectionDocuments/www.rrq.gouv.qc/Francais/formulaires/rcr/dar_2012/Guide_DAR_RCR_2012_FR.pdf). (Date d'accès : 31 août 2013).

<sup>1379</sup> LRCR, art. 166, 166.1 et 146.5. Voir également *Loi modifiant la Loi sur les régimes complémentaires de retraite*, L.Q., 2005, c. 5.

<sup>1380</sup> LRCR, art. 166.1(1).

<sup>1381</sup> *Id.*

<sup>1382</sup> LRCR, art. 166(2) et 166.1(2).

pour des questions touchant à modification au régime sur l'utilisation de l'excédent d'actif, pourrait être utilisé pour régler d'autres aspects sensibles de la gouvernance des régimes de retraite. Comme le soulignait la professeure Charlaïne Bouchard, la fiducie, lorsqu'elle est utilisée pour exploiter une entreprise, peut nécessiter certaines modifications au régime de droit commun, notamment en favorisant une plus grande participation des bénéficiaires :

« Dans le cas d'une fiducie-entreprise, il sera important de faire prendre une plus grande place aux bénéficiaires. Les objectifs poursuivis par le constituant ne sont pas conserver un contrôle sur les biens, comme c'est souvent le cas en matière de libéralités, mais plutôt d'avantager le bénéficiaire par la réalisation d'un profit. De plus, dans la plupart des cas, le bénéficiaire aura payé sa participation; il est donc normal qu'il puisse bénéficier d'un droit de regard sur l'administration»<sup>1383</sup>.

La LRRCR ou le contrat de régime de retraite pourrait favoriser une plus grande participation des participants et bénéficiaires à la prise de décision.

Le régime de retraite pourrait intégrer un mécanisme d'approbation des décisions importantes par les participants et bénéficiaires. Par exemple, l'auteure Julie Loranger propose que le comité de retraite fasse approuver par les participants et bénéficiaires du régime la politique de placement.<sup>1384</sup> Selon elle, une telle initiative pourrait prévenir les risques de litige comme celui de l'affaire *Gourdeau*.<sup>1385</sup> Dans un régime de retraite à prestations déterminées, l'approbation par les participants et bénéficiaires n'est pas sans soulever des difficultés. Il faudrait clairement leur expliquer quels sont les paramètres devant

---

<sup>1383</sup> C. BOUCHARD, préc., note 546, p. 102-103.

<sup>1384</sup> Voir J. LORANGER, préc., note 608, p. 92.

<sup>1385</sup> *Syndicat général des professeures et professeurs de l'Université de Montréal c. Gourdeau*, préc., note 1313.

être pris en considération pour établir la politique de placement. Il ne faudrait pas que le mécanisme d'approbation vienne paralyser la gestion du régime. À l'inverse, dans un régime à cotisations déterminées, l'approbation par les participants et bénéficiaires serait probablement une avenue à explorer.

Pour les parties au contrat de régime de retraite, une plus grande intégration des participants et bénéficiaire par l'assemblée annuelle est une option intéressante. Sinon, ils n'ont aucun pouvoir sur l'administration du comité de retraite, hormis le contrôle judiciaire.<sup>1386</sup> Dans un contexte de relations collectives de travail, il faut toutefois respecter les limites qu'impose la présence syndicale sur les droits individuels des salariés quant à la détermination des conditions de travail.

#### **b) Les obligations ponctuelles d'information**

Sous la LRCR, les régimes de retraite se voient imposer différentes obligations d'information de nature ponctuelle. Ils doivent annuellement déposer, auprès de la Régie, une déclaration annuelle de renseignements accompagnée, le cas échéant, du rapport financier. Les participants et bénéficiaires du régime ont pour leur part droit de recevoir un relevé annuel les informant sur leurs droits respectifs et la situation financière du régime.

##### *i.) La déclaration annuelle*

---

<sup>1386</sup> C. BOUCHARD, préc., note 546, p. 108.

Dans les six mois de la fin de l'exercice financier du régime, le comité de retraite transmet à la Régie une déclaration annuelle de renseignements (« **DAR** »).<sup>1387</sup> Ce formulaire se complète en ligne sur le site de la Régie ou peut être transmis en format papier par la poste.<sup>1388</sup> La DAR est accompagnée des documents et attestations prévus au formulaire.<sup>1389</sup> Le comité de retraite doit notamment, dans le même délai que la DAR, faire préparer un rapport financier annuel contenant l'état de l'actif du régime ainsi que l'état des revenus et dépenses.<sup>1390</sup> Ce rapport est vérifié par un comptable qui est membre d'un ordre professionnel de comptables visé à l'Annexe I du *Code des professions*<sup>1391</sup>.<sup>1392</sup>

La DAR est un outil par lequel la Régie se tient informée sur différents aspects de l'administration des régimes de retraite. Ces renseignements visent notamment la composition du comité de retraite, la situation financière de régime, les placements de la caisse de retraite et l'assemblée annuelle. Le rapport sur la situation financière traite de l'état de l'évolution de l'actif, l'affectation de l'excédent d'actif et l'actif net. L'administrateur doit également rendre compte de ses activités de placements pour permettre à la Régie d'évaluer les risques financiers du régime. Par exemple, il est tenu d'indiquer si, au cours de l'exercice financier, l'actif du régime servait à l'utilisation de produits dérivés. Depuis 2012, la DAR

---

<sup>1387</sup> LRCR, art. 161(1).

<sup>1388</sup> Voir sur le site institutionnel de la Régie: [http://www.rrq.gouv.qc.ca/fr/services/services\\_en\\_ligne/rcr/Pages/dar.aspx](http://www.rrq.gouv.qc.ca/fr/services/services_en_ligne/rcr/Pages/dar.aspx) (Date d'accès: 31 août 2013).

<sup>1389</sup> LRCR, art. 161(1).

<sup>1390</sup> LRCR, art. 161(2).

<sup>1391</sup> L.R.Q., c. C-26.

<sup>1392</sup> LRCR, art. 161(2) et 3.

comprend également quelques questions sur les mesures prises par les administrateurs pour gérer les risques.

Dans le développement d'une approche de surveillance basée sur le risque, le DAR constitue une source d'information fondamentale pour établir le niveau de risque d'un régime de retraite. Elle peut donc être adaptée en fonction de l'information nécessaire pour la Régie pour remplir son rôle de superviseur. Il serait toutefois difficile d'identifier de l'extérieur les besoins d'informations pour établir une cote de risque. La DAR pourrait également exiger que le comité de retraite mentionne si la politique de placement souscrit aux principes ISR. Cette mesure avait d'ailleurs été envisagée par le gouvernement de l'Ontario en 2011.<sup>1393</sup> Il s'agirait d'une alternative à une obligation du comité de retraite d'obtenir le consentement des parties au régime de retraite pour intégrer les principes ISR à la stratégie de placement du régime.

*ii.) Le relevé annuel*

Le comité de retraite transmet aux participants et bénéficiaires, dans les neuf mois de chaque exercice financier, un relevé annuel.<sup>1394</sup> Ce relevé se veut un sommaire des informations communiquées lors de l'assemblée annuelle avec des renseignements personnalisés sur l'état de sa rente de retraite. L'essentiel du contenu du relevé annuel est prévu au règlement général de la LRCR.

---

<sup>1393</sup> Voir l'énoncé du budget de 2011 du gouvernement de l'Ontario : En ligne <http://www.fin.gov.on.ca/en/budget/ontariobudgets/2011/index.html> (Date d'accès: 31 août 2013).

<sup>1394</sup> LRCR, art. 112.



Ce relevé se divise en deux grandes parties : l'une se rapportant aux droits du participant ou du bénéficiaire; l'autre présentant la situation financière du régime.<sup>1395</sup> Dans la première section, il contient notamment des informations sur les cotisations salariales, volontaires ou patronales inscrites à son compte ainsi que le taux appliqué au cours de l'exercice pour le calcul des intérêts sur ces cotisations.<sup>1396</sup> Lorsqu'il y a eu des modifications apportées au cours du dernier exercice, le relevé le mentionne aux participants et bénéficiaires et leur explique les impacts financiers de celles-ci.<sup>1397</sup> La seconde partie du relevé annuel vise les participants et bénéficiaires de régime à prestations déterminées. Le comité de retraite informe le participant sur le degré de solvabilité du régime de retraite et, si ce degré est inférieur à 100%, les mesures prises pour corriger la position financière.<sup>1398</sup> S'il y a un excédent d'actif, le relevé indique le moindre de la valeur de celui-ci selon l'approche de capitalisation ou de solvabilité.<sup>1399</sup> La part de l'excédent d'actif qui a été affecté à l'acquittement de la cotisation patronale est aussi mentionnée au relevé.<sup>1400</sup>

Le contenu obligatoire du relevé annuel ne permet pas aux participants et bénéficiaires d'apprécier la performance de la gestion de l'actif. Pour les régimes à cotisations déterminées, le relevé annuel indique l'actif total et les rendements réalisés au cours du dernier exercice, mais les participants et bénéficiaires ne peuvent, à partir des

---

<sup>1395</sup> RRCR, art. 56.2.

<sup>1396</sup> RRCR, art. 57(10°), (12°) et (14°).

<sup>1397</sup> LRRCR, art. 112.

<sup>1398</sup> RRCR, art. 59.0.2 (1°).

<sup>1399</sup> RRCR, art. 59.0.2 (2°).

<sup>1400</sup> RRCR, art. 59.0.2 (5°).

informations transmises, évaluer la performance financière réalisée par les gestionnaires de portefeuille. Pour les régimes à prestations déterminées, l'information est elle d'abord orientée sur la solvabilité du régime et l'existence d'un excédent d'actif. Bien sûr, l'évaluation et la surveillance de la gestion de l'actif relèvent du comité de retraite, toutefois, les participants et bénéficiaires devraient être tenus informés de la performance de la gestion de l'actif. Le comité de retraite est tenu de mettre en place des mesures pour évaluer la performance de ses gestionnaires; il pourrait donc inclure des détails sur l'évaluation de la performance en se basant sur les outils qu'ils ont à cet effet développés. Malgré que les participants et bénéficiaires n'aient pas de pouvoirs immédiats sur les différents intervenants à la gestion de l'actif, ils doivent être informés par le comité de retraite pour assumer efficacement un rôle de surveillance.

## Conclusion

Cette analyse de l'environnement légal et réglementaire de la gouvernance des régimes de retraite privés a permis d'identifier certaines lacunes et améliorations possibles de la LRRCR. Comme le thème de la gouvernance s'avère un sujet vaste, cette étude se concentrait sur quatre éléments : les devoirs généraux des administrateurs de régime, les règles de composition (dont les qualités pour agir des membres), le fonctionnement interne et l'obligation de rendre compte. De l'ensemble des commentaires formulés, il est possible de tirer dix (10) recommandations fondamentales pouvant se résumer de la manière suivante :

1. Le devoir d'honnêteté et de loyauté du comité de retraite devrait être harmonisé avec celui des administrateurs du bien d'autrui sous le *Code civil du Québec* en référant explicitement à la fin poursuivie par le régime de retraite, soit le versement des remboursements et prestations auxquels ont droit les participants et bénéficiaires.
2. La LRRCR devrait prévoir qu'il appartient aux parties du contrat de régime de retraite d'autoriser le comité de retraite à adopter une politique de placement respectant un processus d'ISR au sens des principes formulés, à cet effet, par les Nations-Unies.
3. L'obligation du comité de retraite de composer un portefeuille diversifié devrait également préciser que toute stratégie de placement doit s'apprécier en considérant l'ensemble du portefeuille d'actifs. Ces principes directeurs, à moins que des dérogations ne soient clairement explicitées dans la loi, ne devraient souffrir d'aucune exception.

4. Dans les régimes de retraite à cotisations déterminées, les règles de composition des comités de retraite devraient prévoir une représentation majoritaire des participants et bénéficiaires étant donné qu'ils en supportent en totalité les risques associés à leur gestion.
5. Dans les régimes de retraite à prestations déterminées, les règles de composition des comités de retraite devraient continuer de laisser une large discrétion aux parties au contrat de régime de retraite pour établir la composition du comité de retraite puisqu'elle devrait respecter le partage des risques prévu au contrat.
6. La LRRCR devrait imposer aux membres d'un comité de retraite de suivre une formation obligatoire conduisant à une certification touchant les connaissances de base nécessaires à l'administration d'un régime de retraite.
7. La LRRCR devrait prévoir qu'au moins un expert financier doit siéger sur chacun des comités de retraite.
8. Le dépôt du règlement interne du comité de retraite devrait être une condition d'enregistrement et de maintien de l'enregistrement du régime auprès de la Régie.
9. La Régie devrait s'assurer que le règlement interne adopté par le comité de retraite respecte sa structure et le niveau de risque du régime de retraite. Son contenu devrait être réévalué après chacune des modifications apportées au régime.

10. Les attentes de la Régie sur le règlement interne devraient être précisées relativement à certains éléments essentiels, notamment sur la gestion des risques du régime.

Ces recommandations s'appuient évidemment sur le cadre théorique développé dans la première partie de cette étude, ce qui en constitue la principale limite. D'une part, il est fondé sur des principes économiques et financiers, ce qui met en marge d'autres considérations sociales qui pourraient aussi être pertinentes à l'encadrement d'une bonne gouvernance des régimes de retraite privés. D'autre part, les recommandations sont fondées essentiellement sur des aspects théoriques et n'intègrent pas certaines dimensions pratiques de l'administration des régimes de retraite. À cet égard, il est à noter que les praticiens sont souvent invités par les autorités législatives et réglementaires à présenter leurs préoccupations sur la gestion des régimes de retraite privés. En ce sens, cette étude théorique se veut un complément aux expériences rapportées par les experts de la pratique.

Cette thèse propose également une nouvelle méthode d'encadrement des régimes de retraite privés fondée sur le risque. À ce sujet, les développements du secteur bancaire constituent, pour les autorités, une source d'information pertinente. Il importe toutefois de bien tenir compte des particularités des risques de régime de retraite. Les paramètres d'intégration d'une telle méthode au sein de la Régie demeurent à préciser. Notamment, son intégration pourrait conduire à des assouplissements des règles de financement pour les régimes qui sont bien administrés. Dans plusieurs juridictions, l'encadrement des régimes de retraite relève des mêmes autorités que celles chargées de surveiller d'autres intermédiaires

financiers (banques, sociétés d'assurance, sociétés de fiducie, courtiers ou conseillers en valeurs, etc.). Au Québec, le rôle de l'Autorité des marchés financiers pourrait être reconsidéré eu égard à certaines fonctions actuellement assumées par la Régie.<sup>1401</sup> L'encadrement des régimes de retraite privés pourrait-il relever de l'Autorité des marchés financiers? La Régie est-elle toujours l'organe le plus efficace pour veiller au bon fonctionnement des régimes de retraite privés? La Régie pourrait-elle voir son mandat limiter à la surveillance du régime public? Il s'agit de quelques questions auxquelles cette étude n'aborde pas, mais qui pourrait être analysées à titre complémentaire.

---

<sup>1401</sup> Avant la création de l'Autorité des marchés financières, dans le *Rapport du Groupe de travail sur l'encadrement du secteur financier*, il avait été recommandé que l'administration des dispositions d'encadrement de la solvabilité des régimes de retraite soit transférée à l'Autorité des marchés financiers. Voir QUÉBEC, *Pour un encadrement intégré et simplifié du secteur financier au Québec*, Québec, Ministère des finances du Québec, 2001, Recommandation n°13.

## BIBLIOGRAPHIE

### I. LOIS

*Acte autorisant les employés des compagnies constituées en corporation à établir des Sociétés de caisse de retraite*, 1887, 1 Vict., c. 21.

*Acte constituant en corporation la Société de la caisse de Garantie et de Retraite de la Banque de la Puissance*, 1887, 50-51 Vict., c. 55

*Acte constituant en corporation la Société de Retraite de la Banque de Montréal*, 1885, 48-49 Vict., c. 13.

*Acte pour définir les placements que les administrateurs sont tenus de faire*, S.Q. 1879, c. 30.

*Acte pour permettre aux administrateurs de disposer plus avantageusement des propriétés entre leurs mains*, S.Q. 1870, c. 19.

*Code civil du Bas-Canada.*

*Code civil du Québec*, 1991, c. 64.

*Code du travail*, L.R.Q., ch. C-27.

*Code of federal regulations*, 29 CFR.

*Loi amendant la charte de l'association St-Jean-Baptiste de Montréal*, (1899) 62 Vict., ch. 98.

*Loi amendant la loi concernant les sociétés de secours mutuels et les sociétés charitables*, S.R.Q. 1899, c. 32.

*Loi amendant la Loi des assurances de Québec*, L.Q., 1911, ch. 44.

*Loi autorisant le gouvernement à constituer des rentes viagères pour le vieil âge*, S.C. 1908, c. 5.

*Loi canadienne sur les sociétés par actions*, L.R.C. (1985), ch. 44.

*Loi concernant les régimes supplémentaires de rentes établis par décrets de convention collective*, L.Q., 1969, c.50.

*Loi constituant en corporation les Prévoyants du Canada*, (1909) 9 Ed. VII, ch. 121.

*Loi de 1940 sur l'assurance-chômage*, S.C. 1940, ch. 44.

*Loi de l'impôt de guerre sur le revenu 1917*, S.C. 1917, c. 28.

*Loi des assurances*, S.R.Q. 1964, c. 295.

*Loi des compagnies de fidéicommiss*, S.R.Q. 1964, c. 287.

*Loi des pensions aux employés de compagnies*, 12 Geo. VI. c. 10.

*Loi édictant la Loi sur les entreprises de services monétaires et modifiant diverses dispositions législatives*, L.Q. 2010, c.40.

*Loi modifiant la Loi de l'impôt de guerre sur le revenu*, S.C. 1938, c. 48.

*Loi modifiant la Loi de l'impôt de guerre sur le revenu*, S.C. 1940-41, 4-5 Geo. VI, ch. 18.

*Loi modifiant la Loi de l'impôt de guerre sur le revenu*, S.C., 1928, 18-19 Geo. V, ch. 12.

*Loi modifiant la Loi des régimes supplémentaires de rentes*, L.Q., 1975, ch. 18.

*Loi modifiant la Loi sur de la convention collective*, (1962) 10-11 Élisabeth II, c. 42.

*Loi modifiant la Loi sur la sécurité de la vieillesse*, S.C. 1966-67, ch. 65.

*Loi modifiant la Loi sur les régimes complémentaires de retraite et d'autres dispositions législatives en vue d'atténuer les effets de la crise financière à l'égard de régimes visés par cette loi*, L.Q., 2009, c.1.

*Loi modifiant la Loi sur les régimes complémentaires de retraite*, L.Q., 2005, c. 5.

*Loi modifiant la Loi sur les régimes complémentaires de retraite, notamment en matière de financement et d'administration*, L.Q., 2006, c. 42.

*Loi modifiant la Loi sur les régimes complémentaires de retraite*, L.Q., 1992, c. 60.

*Loi modifiant la Loi sur les régimes complémentaires de retraite*, L.Q., 2005, c. 5.

*Loi modifiant la loi sur les régimes supplémentaires de rentes*, L.Q., 1988, c. 79.

*Loi sur Hydro-Québec*, L.R.Q., c. H-5.

*Loi sur l'assurance*, L.R.Q, c. A-32.



- Loi sur la publicité légale des entreprises*, L.R.Q., c. P-44.1.
- Loi sur la Régie des rentes du Québec*, L.Q., 1965 (1<sup>ère</sup> sess.), c. 24.
- Loi sur le régime des rentes du Québec*, L.Q. 1965, c. 24.
- Loi sur les assurances*, L.R.Q., c. A-32.
- Loi sur les banques*, L.C. 1991, ch. 46.
- Loi sur les coopératives de services financiers*, L.R.Q., c. C-67.3.
- Loi sur les pensions de vieillesse*, 1927, S.C. 1926-27, ch. 35.
- Loi sur les prestations de pension*, C.P.L.M., c. P-32.
- Loi sur les régimes complémentaires de retraite*, L.R.Q., c. 15.1.
- Loi sur les régimes de rentes*, L.R.O., 1990, ch. P-8.
- Loi sur les régimes supplémentaires de rentes*, L.Q., (1965) 13-14 Eliz. II, c. 25.
- Loi sur les sociétés d'assurances*, L.C. 1991, ch. 47.
- Loi sur les sociétés de fiducie et de prêt*, L.C. 1991, ch. 45.
- Loi sur les sociétés de fiducie et sociétés d'épargne*, L.R.Q., c. S-29.01.
- Loi sur les sociétés par actions*, L.Q. 2009, c. 52.
- Loi sur les syndicats professionnels*, 14 Geo. V, c. 112.
- Lois du Canada-Uni* (1850), 13-14 Vict., ch. 32.
- Lois du Québec* (1895), 59 Vict., ch. 34; *Lois du Québec* (1898), 61 Vict., ch. 39.
- Lois du Québec* (1901), 1 Éd. VII, ch. 20.
- Pension Benefits Act*, S.O. 1987, c. 35.
- PL 58, *Loi sur les régimes complémentaires de retraite*, 1<sup>re</sup> session, 32<sup>e</sup> législature, Québec, 1985.
- PL 58, *Loi sur les régimes complémentaires de retraite*, 5<sup>e</sup> sess., 32<sup>e</sup> lég., Québec, 1985.
- Régime de pension du Canada*, S.C. 1964-65, ch. 51.

*Sarbanes-Oxley Act of 2002, 15 USCA.*

*Uniform Prudent Investor Act.*

## II. RÈGLEMENTS

*Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription, A.M. 2009-04, 2009 G.O. 2, 4768A.*

*Règlement 52-108 sur la surveillance des auditeurs, A.M. 2005-16, Intitulé; A.M. 2010-17, a. 1, c. V-1.1, r. 26.*

*Règlement 52-109 sur l'attestation de l'information présentée dans les documents, c. V-1.1, r. 27.*

*Règlement 52-110 sur le comité d'audit, c. V-1.1, r. 27.*

*Règlement 58-101 sur l'information concernant les pratiques en matière de gouvernance, c. V-1.1, r. 32.*

*Règlement adopté sous l'autorité de la Loi des régimes supplémentaires de rentes, (1965)13-14 Elizabeth II, c. 25.*

*Règlement concernant le financement des régimes de retraite des secteurs municipal et universitaire, c. R-15.1, r. 2.*

*Règlement concernant les mesures destinées à atténuer les effets de la crise financière à l'égard de régimes de retraite visés par la Loi sur les régimes complémentaires de retraite, c. R-15.1, r. 4.*

*Règlement encadrant la liquidation des droits des participants et des bénéficiaires de régimes visés par la sous-section 4.0.1 de la section II du chapitre XIII de la Loi sur les régimes complémentaires de retraite ainsi que l'administration par la Régie des rentes du Québec de certaines rentes servies sur l'actif de ces régimes, c. R-15.1, r. 3.*

*Règlement fixant les plafonds des frais relatifs à la cession de droits entre conjoints; c. R-15.1, r. 5.*

*Règlement prévoyant des mesures d'allègement temporaires relatives au financement de déficits actuariels de solvabilité, c. R-15.1, r. 3.1.*

*Règlement sur la soustraction de certaines catégories de régimes de retraite à l'application de dispositions de la Loi sur les régimes complémentaires de retraite, c. R-15.1, r. 7.*

*Règlement sur la soustraction de certains régimes de retraite à l'application de dispositions de la Loi sur les régimes complémentaires de retraite, c. R-15.1, r. 8.*

*Règlement sur l'arbitrage relatif aux excédents d'actif des régimes complémentaires de retraite, c. R-15.1, r. 1.*

*Règlement sur les régimes complémentaires de retraite, c. R-15.1, r.1.*

### III. JURISPRUDENCE

*9015-2752 Québec inc. c. Pétro-Canada, AZ-00026392 (C.S.).*

*A. Janin & Compagnie Ltée. et al. c. Allard et al., [1991] R.J.Q. 1737 (C.S.).*

*Ainley (Succession d') c. Ogilvy Renault, J.E. 99-1874.*

*Association provinciale des retraités d'Hydro-Québec c. Hydro-Québec, 2005 QCCA 304*

*Banque de Nouvelle-Écosse c. Thibault, [2004] 1 R.C.S. 758, 2004 CSC 29.*

*Bastien c. Bastien, J.E. 99-1544 (C.S.).*

*Beatty c. Inns, [1953] B.R. 349.*

*Boe c. Alexander, (1987) 41 D.L.R. (4<sup>th</sup>) 520, 1987 CanLII 2596 (BC CA).*

*Bruneau c. Dansereau, (1928) 66 C.S. 91.*

*Castor Holding Ltd. (Syndic de), 2008 QCCS 3437.*

*Château Wilson inc. c. Fiducie Familiale Pezeyre-Lacroix-Foch & al., 2003 CanLII 14737 (QC, C.Q.).*

*Commission de la santé et de la sécurité du travail c. Compagnie d'assurance Union commerciale du Canada, 2008 QCCS 90.*

*Cowan c. Scargill, [1985] 1 Ch 270; [1984] 2 All ER 750.*

*Cunningham c. Wheeler, [1994] 1 R.C.S. 359*

- Curran c. Davis*, [1933] R.C.S. 283.
- Dayco (Canada) Ltd. c. T.C.A.-Canada*, [1993] 2 R.C.S. 230.
- Donovan c. Bierwirth*, 716 F.2d 263 (2<sup>nd</sup> Cir. 1982), cert. denied, 459 US 1069 (1982).
- Donovan c. Mazzola*, 716 F. 2<sup>nd</sup> 1226 (9<sup>th</sup> Cir. 1983).
- Doré c. Verdun*, [1997] 2 R.C.S. 862.
- Droit de la famille – 971*, [1990] R.J.Q. 2107 (C.A.).
- Droit de la famille – 977*, [1991] R.J.Q. 404 (C.A.).
- Froese c. Montreal Trust Co. of Canada*, (1996) 137 D.L.R. (4<sup>th</sup>) 725 (B.-C.C.A.).
- Gertsen-Briand c. B.R. Services financiers inc.*, 2002 CanLII 17134 (QC C.Q.).
- Groupe Albatros International inc. c. Financière McLario inc.*, 2003 CanLII 14547 (QC C.A.).
- Hémond c. Coopérative fédérée du Québec*, [1989] 2 R.C.S. 962.
- Imperial Oil Ltd. c. Ontario (Superintendent of Pension)*, (1995) 18 C.C.P.B. 198.
- In re Brazilian Rubber Plantation & Estates Ltd.*, (1911) 1 Ch. 425 (C.A.).
- Inland Steel Company vs. National Labour Relations Board*, 170, F.2d 247 (7<sup>th</sup> Cir. 1948).
- J.J. Newberry Canadian Ltd. c. Régie des rentes du Québec*, [1986] R.J.Q. 1884.
- Janco (Huppe) c. Wereecken*, 44 C.B.R. (N.S.) 211.
- Katz c. Naimer et Alcar Holdings Inc.*, (C.S., 1998-07-28), confirmé en appel (C.A., 2005-10-10).
- Laflamme c. Prudential-Bache Commodities Canada Ltd*, 2000 CSC 26 (CanLII).
- Leib c. Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith*, 461 F. Sup. 951 (U.S. Dist. LEXIS 14660).
- Luppoli c. Manella*, [1995] R.R.A. 876 (C.S.).
- Magasins à rayons Peoples inc. (Syndic de) c. Wise*, [2004] 3 R.C.S. 461, 2004 CSC 68.

- Magasins à rayons Peoples Inc. (Syndic de) c. Wise*, [2004] 3 R.C.S. 461.
- Marc Sirois c. Menu Foods Income Fund*, 2007 QCCS 5808 (CanLII).
- Mondoux c. Lapierre*, 2005 CanLII 39168 (QC CS), [2005] R.J.Q. 2946.
- Pelletier c. Lessard*, [1986] A.Q., No. 425 (C.A.).
- Proulx c. Société de placements et Co Ltd*, [1976] C.A. 121.
- Refco Futures (Canada) Ltd. C. Fresaid Enterprises Ltd.*, [1993] R.J.Q. 2359 (C.S.), confirmée en appel 1998 CanLII 13274 (QC CA).
- Renvoi au sujet du Traité de Versailles et des heures de travail*, [1925] R.C.S. 505.
- Roberge c. Bolduc*, [1991] R.C.S. 1.
- Rochon c. Robinson*, (1924) 37 B.R. 482.
- Roy c. Langlois*, 2006 QCCA 825 (CanLII).
- Roy c. Langlois*, 2006 QCCS 297 (CanLII).
- Roy c. Langlois*, 2010 QCCS 1610.
- Sauvé c. Pierre Moreault Ltée.* [1990] R.J.Q. 1007 (C.S.).
- Savchuck c. Ville de St-Hubert*, [1980] C.A. 57.
- Scardelletti c. Bobo*, 897 F. Supp. 913 (D.Md. 1995).
- Schmidt c. Air Products Canada Ltd.*, [1994] 2 R.C.S. 611.
- Senez c. Montreal Real Estate Board*, (1981) 35 N.R. 547, [1980] 2 R.C.S. 555.
- Smith c. Van Gorkam*, 488 A. 2d 858 (Del 1985).
- Stelco Inc. c. Régie des rentes du Québec*, C.A., Québec, 200-09-000039-831, le 17 juillet 1985.
- Syndicat général des professeures et professeurs de l'Université de Montréal c. Gourdeau*, 2007 QCCS 4531 (CanLII).
- Syndicat national des salariés des outils Simonds (C.S.N.) et al. c. Eljer Manufacturing Inc. et al.*, [1992] R.J.Q. 377 (C.S.), D.T.E. 95T-356.

*T.S.C.O. of Canada Ltd. c. Châteauneuf* (C.A., 1995-02-27), SOQUIJ AZ-95011315, J.E. 95-567, D.T.E. 95T-355, [1995] R.J.Q. 637, (1995) 68 Q.A.C. 1.

*Taillfer c. Cinar Corporation*, 2009 QCCA 850 (CanLII).

*The Pension Committee of the University of Montreal Pension Plan et al. c. Bank of America Securities LLC et al.*, N° 05 Civ 9016 (SAS), 2010 WL 184312 (S.D.N.Y., 15 juin 2010).

*Theatre Amusement Co. c. Stone*, (1915) 50 R.C.S. 32.

*Toronto Electric Commissionners c. Snider*, [1925] A.C. 396.

*Toussaint c. Cie d'assurance-vie Crown Life*, C.A. Montréal 500-09-001108-794.

*Tussey c. ABB, Inc.*, 2012 U.S. Dist. LEXIS 45240.

*U.S. c. Mason Tenders Dist. Counsel of Greater N.Y.*, 909 F. Supp. 882 (S.D.N.Y. 1995).

*Union St-Joseph de St-Hyacinthe c. Cabana*, (1901) 10 B.R. 324.

*UPM-Kymmene Corp. C. UPM-Kymmene Miramichi Inc.*, (2002) 27 B.L.R. (3d) 53.

*Van Houtte c. Trust Général du Canada*, [1989] R.J.Q. 1602.

*Voca-Tel Communications c. Vidéotron Ltée*, 2005 CanLII 32329 (QC CS).

*White Birch Paper Holding Company (Arrangement relatif à)*, 2012 QCCS 1679.

#### **IV. LIGNES DIRECTRICES, CODES, NORMES, DIRECTIVES**

*ACOR, Ligne directrice No 4 – Lignes directrices sur la gouvernance des régimes de retraite et questionnaire d'auto-évaluation de l'ACOR*, 25 octobre 2004.

ASSOCIATION CANADIENNE DES ORGANISMES DE CONTRÔLE DES RÉGIMES DE RETRAITE, *Ligne directrice n°4 – Lignes directrices sur la gouvernance des régimes de retraite et questionnaire d'autoévaluation*, North York, 25 octobre 2004.

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS, *Ligne directrice sur la gestion intégrée des risques*, Québec, Autorité des marchés financiers, Avril 2009.

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS, *Ligne directrice sur les critères de probité et de compétence*, Québec, Autorité des marchés financiers, Juin 2012.

BANQUE DES RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX (COMITÉ DE BÂLE SUR LE CONTRÔLE BANCAIRE), *Principes fondamentaux pour un contrôle bancaire efficace*, Octobre 2006.

BANQUE DES RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX (COMITÉ DE BÂLE SUR LE CONTRÔLE BANCAIRE), *Méthodologie des Principes fondamentaux*, Octobre 2006.

BUREAU DU SURINTENDANT DES INSTITUTIONS FINANCIÈRES, *Cadre d'évaluation des risques visant les régimes de retraite privés fédéraux*, Ottawa, Bureau du surintendant des institutions financières, 31 mars 2009.

BUREAU DU SURINTENDANT DES INSTITUTIONS FINANCIÈRES, *Guide d'intervention des régimes de retraite privés fédéraux*, Ottawa, Bureau du surintendant des institutions financières, 20 décembre 2010.

BUREAU DU SURINTENDANT DES INSTITUTIONS FINANCIÈRES, *Ligne directrice E-17 – Vérification des antécédentes des administrateurs et dirigeants d'une entité fédérale*, Ottawa, Bureau du surintendant des institutions financières, Février 2008.

BUREAU DU SURINTENDANT DES INSTITUTIONS FINANCIÈRES, *Résumé de l'étude d'impact de la ligne directrice E-17 – Vérification des antécédentes des administrateurs et dirigeants d'une entité fédérale*, Ottawa, Bureau du surintendant des institutions financières, Février 2008.

CFA INSTITUTE, *Code of conduct for Members of a Pension Scheme Governing Body*, CFA Institute, 2008.

COMITÉ DE BÂLE SUR LE CONTRÔLE BANCAIRE, *Amendement à l'accord sur les fonds propres pour son extension aux risques de marché*, Banque des règlements internationaux, Janvier 1996. En ligne : <http://www.bis.org/publ/bcbs24afr.pdf> (Date d'accès: 10/03/2011).

COMITÉ DE BÂLE SUR LE CONTRÔLE BANCAIRE, *Bâle III : dispositif international de mesure, normalisation et surveillance du risque de liquidité*, Bâle, Banque des règlements internationaux, Décembre 2010.

COMITÉ DE BÂLE SUR LE CONTRÔLE BANCAIRE, *Convergence internationale de la mesure et des normes de fonds propres*, Bâle, Banque des règlements internationaux, Juillet 1988. En ligne : <http://www.bis.org/publ/bcbsc111fr.pdf> (Date d'accès: 10/03/2011).

COMITÉ DE BÂLE SUR LE CONTRÔLE BANCAIRE, *Convergence internationale de la mesure et des normes de fonds propres – Dispositif révisé*, Bâle, Banque des règlements internationaux, Juin 2004. En ligne : <http://www.bis.org/publ/bcbs107fre.pdf> (Date d'accès: 10/03/2011).

CONSEIL DES NORMES ACTUARIELLES, Normes de pratique, Avril 2009.

EUROPEAN COMMISSION, *Directive of the European Parliament and of the Council on the Taking-up and Pursuit of the Business of Insurance and Reinsurance (Solvency II)*, 2008.

INSTITUT CANADIEN DES ACTUAIRES, Règles de déontologie, Juillet 2006.

*Instruction générale relative au Règlement 52-110 sur le comité d'audit.*

IOPS, *Experiences and Challenges with the Introduction of Risk-Based Supervision for Pension Funds*, Working Paper no°4, Août 2007.

IOPS, *Guidelines for the Supervisory Assessment of Pension Funds*, IOPS, 2008.

IOPS, *Supervisory Oversight of Pension Fund Governance*, Working Paper No.8, IOPS, 2008.

NATIONS-UNIES, *Principes pour l'investissement responsable*, UNEP Finance Initiative.

OCDE & OICP, *OECD/IOPS Good Practices for Pension Fund's Risk Management Systems*.

OCDE & OICP, *OECD/IOPS Good Practices for Pension Fund's Risk Management Systems*.

OCDE, *Lignes directrices de l'OCDE sur la gouvernance des fonds de pension*, Paris, OCDE, 5 juin 2009.

OCDE, *Lignes directrices OCDE-OICP sur l'agrément des organismes de retraite*, OCDE, Paris, 28 mars 2008.

OCDE, *Recommandation de l'OCDE sur les principes fondamentaux de réglementation des pensions professionnelles*, Paris, OCDE, 5 juin 2009.

OCDE-OICP, *Lignes directrices OCDE-OICP sur l'agrément des organismes de retraite*, Paris, OCDE, 28 mars 2008.



OECD, *Guidelines for Pension Fund Governance*, Recommendation of the Council, Paris, OCDE, 2002.

OECD, *Guidelines for Pension Fund Governance*, Recommendation of the Council, Paris, OCDE, 2005.

OECD, *Guidelines on Pension Fund Asset Management: Recommendation of the Council*, 2006

OECD, *Pension Fund Governance*, Working Party on Private Pensions. 2000

OICP, *IOPS Principles of Private Pension Supervision*, August 2006.

OICP, *Supervisory Oversight of Pension Fund Governance*, Working Paper n°8, August 2008.

REGIE DES RENTES DU QUEBEC, « De nouvelles mesures en matière de financement et d'administration », *La Lettre Express*, Québec, Régie des rentes du Québec, 7 février 2007.

RÉGIE DES RENTES DU QUÉBEC, « Le règlement intérieur », *La Lettre*, no° 22 (Décembre 2007).

REGIE DES RENTES DU QUEBEC, « Précisions à propos du principe d'équité », *La Lettre Express*, Québec, Régie des rentes du Québec, 24 janvier 2008.

RÉGIE DES RENTES DU QUÉBEC, *Bien administrer un régime de retraite...*, Québec, Régie des rentes du Québec.

## V. MONOGRAPHIE

AITKEN, William H., *A problem-solving approach to Pension Funding and Valuation*, 2<sup>e</sup> édition, Winsted, ACTEX Publishing, 1996.

ALBERT, Jean-Paul, *Guide sur les régimes de retraite et les avantages sociaux au Québec*, 2<sup>e</sup> édition, Brossard, Publications CCH Ltée, 2008.

AMBACHTSHEER, Keith, *Pension Fund and the Bottom Line*, Homewood, Dow Jones-Irwin, 1986.

AMBACHTSHEER, Keith, *Pension Fund Excellence: Creating Value to Shareholders*, Toronto, Wiley, 1998.

- AUBRY, Charles & Charles RAU, *Cours de droit civil français*, T. 9, 5<sup>e</sup> édition, par Etienne BARTIN, Paris, Marchal et Godde, 1917.
- BALDWIN, Robert & Martin CAVE, *Understanding Regulation: Theory, Strategy and Practice*, Oxford, Oxford University Press, 1999.
- BAUDOIN, Jean-Louis & Patrice DESLAURIERS, *La responsabilité civile*, Volume 2, 7<sup>ème</sup> édition, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2007.
- BAUDOIN, Jean-Louis & Patrice DESLAURIERS, *La responsabilité civile*, 5<sup>e</sup> éd., Cowansville, Éd. Yvon Blais, 2005.
- BAUDOIN, Jean-Louis, *Les obligations*, 4<sup>e</sup> édition, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 1992.
- BEAUDOIN, Lise I., *Le contrat de gestion de portefeuille de valeurs mobilières*, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 1994.
- BEAULNE, Jacques, *Droit des fiducies*, Éd. Wilson & Lafleur, Montréal, 2005.
- BÉLANGER, Philippe H. & Sylvain RIGAUD, *La réforme en matière d'insolvabilité: nouveautés et codification de pratiques existantes*, Cowansville, Yvon Blais, 2009.
- BEN-ISHAI, Stephanie, *Bankruptcy Reforms*, Toronto, Carswell, 2008.
- BENNETT, Stewart G., *The Quest for Value : A Guide for Senior Manager*, New York, HarperBusiness, 1999.
- BERLE, Adolf & Gardiner MEANS, *The Modern Corporation and Private Property*, New York, Macmillan Co., 1933.
- BLAKE, David, *Pensions Economics*, West Sussex, John Wiley & Sons Ltd., 2006.
- BREALEY, Richard & Stewart MYERS, *Principes de gestion financière*, 7<sup>e</sup> édition, Paris, Pearson Education France, 2003.
- BROEDERS, Dirk, Sylvester EIJJINGER & Aerdt HOUDEN, *Frontiers in Pension Finance*, Cheltenham, Edward Elgar, 2008.
- BRONSON, Dorrance C., *Concepts of Actuarial Soundness in Pension Plans*, Homewood, Pension Research Council, 1957.
- BRUN, Henri & Guy TREMBLAY, *Droit constitutionnel*, 2<sup>e</sup> édition, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 1990.

- BRUNO, Alain (dir.), *Dictionnaire d'économie et de sciences sociales*, Paris, Ellipses, 2005, p. 385-386.
- BRYDEN, Kenneth, *Old Age Pensions and Policy Making in Canada*, Montréal, McGill-Queen's University Press, 1974.
- CANTIN-CUMYN, Madeleine, *L'administration du bien d'autrui*, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2000.
- CHILD, John & David FAULKNER, *Strategies of Co-operation: Managing Alliances, Networks and Joint Ventures*, Oxford, Oxford University Press, 1998.
- COASE, Ronald H., *Le coût du droit*, Presses Universitaires de France, 2000
- COASE, Ronald H., *The Firm, the Market, and the Law*, Chicago, University of Chicago Press, 1988.
- COBBAUT, Robert, *Théorie financière*, 4<sup>e</sup> édition, Paris, Économica, 1997.
- COFFEE, John C., *Gatekeepers, the professions and corporate governance*, New York, Oxford University Press, 2006.
- COFFEE, John C., *Gatekeepers: The Role of the Professions and Corporate Governance*, New York, Oxford University Press, 2006.
- COMMITTEE OF SPONSORING ORGANIZATION OF THE TREADWAY COMMISSION (COSO), *Le management des risques de l'entreprise : Cadre de référence – Techniques d'application*, Paris, Éditions d'Organisations, 2005.
- COOTER, Robert & Thomas ULEN, *Law & Economics*, 5th Edition, Boston, Addison-Wesley, 2008.
- CÔTÉ, Pierre-André, *Interprétation des lois*, 4<sup>e</sup> édition, Montréal, Éditions Thémis, 2009.
- CRANE, Dwight B. & al., *The Global Financial System: A Functional Perspective*, Boston, Harvard Business School Press, 1995.
- CRÉPEAU, Paul-André, *L'intensité de l'obligation juridique*, Cowansville, Éd. Yvon Blais, 1989.
- CRÊTE, Raymonde & Stéphane ROUSSEAU, *Droit des sociétés par actions*, 3<sup>e</sup> édition, Montréal, Éditions Thémis, 2011.

CROUHY, Michel, Dan GALAI & Robert MARK, *Risk Management*, New York, McGraw Hill, 2001.

EZRA, Dan, *Understanding Pension Fund Finance and Investments*, Toronto, Pagurian Press, 1979.

DAVIS, E. Philip, *Pension Funds, Retirement-Income Security and Capital Markets, an International Perspective*, Oxford, Oxford University Press, 1995.

DELEPLACE, Ghislain, *Histoire de la pensée économique*, Paris, Dunod, 1999.

DEWATRIPOINT, Matthias & Jean TIROLE, *The Prudential Regulation of Banks*, Cambridge, MIT Press, 1994.

DOHERTY, Neil A., *Integrated Risk Management*, New York, McGraw Hill, 2000.

DUHAIME, Lyne, *Les aspects juridiques des régimes de retraite*, Montréal, Publications CCH, 2011.

DURRY, Georges, *La distinction de la responsabilité contractuelle et de la responsabilité délictuelle*, Montréal, Centre de recherche en droit privé et comparé, 1986.

EASTERBROOK, Frank H. & Daniel R. FISHEL, *The Economic Structure of Corporate Law*, Cambridge, Harvard University Press, 1991.

ELTON, Edwin J. & Martin J. GRUBER, *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis*, 5th Edition, John Willy, 1995.

EMBRECHTS, Paul & al., *Modelling Extremal Events for Insurance and Finance*, New York, Springer, 1997.

EWALD, François, *L'État Providence*, Paris, Éditions Grasset, 1986.

EZRA, Don, Bob COLLIE & Matthew X. SMITH, *The Retirement Plan Solution: The Reinvention of Defined Contribution*, New Jersey, John Wiley & Sons, 2009.

FABRE-MAGNAN, Muriel, *De l'obligation d'information dans les contrats : Essai d'une théorie*, Bibliothèque de droit privé, Tome 221, Paris, L.G.D.J., 1992.

FARIBAULT, Marcel, *Traité théorique et pratique de la fiducie ou du trust du droit civil dans la province de Québec*, Montréal, Wilson & Lafleur, 1936.

FILION, Michel, *Nouveau Code de procédure des assemblées*, Les Éditions du CEPAQ, 1992.

- FISHER, Irving, *The Theory of interest*, New York, The Macmillan Co., 1930.
- GAJEK, Leslaw & Krzysztof. M. OSTASZEWSKI, *Financial Risk Management for Pension Plans*, Amsterdam, Elsevier, 2004.
- GARVER, Eugene, *For the Sake of Argument : Practical Reasoning, Character, and the Ethic of Belief*, Chicago, University of Chicago Press, 2004.
- GHEMAWAT, Pankaj, *Commitment : The Dynamic of Strategy*, New York, Free Press, 1991.
- GREENNOUGH, William C. & Francis P. KING, *Pension Plans and Public Policy*, New York, Columbia University Press, 1976.
- GUERRIEN, Bruno, *Dictionnaire d'analyse économique*, Paris, La Découverte, 1996.
- GUERRIEN, Bruno, *La théorie des jeux*, Paris, Économica, 2002.
- GUEST, Dennis, *Histoire de la sécurité sociale au Canada*, Québec, Les Éditions Boréal, 1995.
- GUIOT, Jean M. & Alain BEAUFILS, *Théories de l'organisation*, Montréal, Gaétan Morin Éditeur, 1987.
- GURLEY, John G. & Edward S. SHAW, *Money in Theory of Finance*, Washington, Brookings Institution, 1960
- HARGREAVES-HEAP, Shaun & Yanis VAROUFAKIS, *Game Theory : A Critical Introduction*, Routledge, London, 1995.
- HARRINGTON, Scott E. & Gregory R. NIEHAUS, *Risk Management and Insurance*, Revised Second Canadian Edition, New York, McGraw-Hill/Irvin, 2004.
- HART, Oliver, *Firms, Contracts, and Financial Structure*, Oxford, Oxford University Press, 1995.
- HICKS, John R., *Value and Capital : An Inquiry into Some Fundamentals Principales of Economic Theory*, 2<sup>nd</sup> Edition, Oxford, Oxford University Press, 1946.
- HUBBARD, R. Glen, *Money, the Financial System, and the Economy*, Reading, Addison-Wesley, 1994.
- HULL, John C., *Options, Futures, & Other Derivatives*, 4th Ed., Toronto, Prentice Hall, 2000, p. 218-219.
- JAMIN, Christian, *Droit et économie*, Paris, L.G.D.J., 2008.

- JEHLE, Geoffrey A. & Philip J. RENY, *Advanced Microeconomic Theory*, 2e edition, Boston, Addison-Wesley, 2001.
- JENSEN, Micheal C., *A Theory of the Firm: Governance, Residual Claims, and Organizational Forms*, Cambridge, Harvard University Press, 2000.
- JORION, Philippe, *Financial Risk Manager Handbook*, 4e edition, New Jersey, John Wiley & Sons, 2007.
- JORION, Philippe, *Value at Risk : The New Benchmark for Managing Financial Risk*, 2<sup>nd</sup> Edition, New York, McGraw Hill, 2001.
- KAHNEMAN, Daniel, Paul SLOVIC & Amos TVERSKY, *Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases*, Cambridge, Cambridge University Press, 1982.
- KAPLAN, Ari N., *Pension Law*, Toronto, Irwin Law, 2006.
- KELLY, Anthony, *Decision making using game theory an introduction for managers*, Cambridge, Cambridge University Press, 2003.
- KEMP, Malcolm H. D. & Chinu C. PATEL, *Entity-wide risk management for pension fund : A discussion paper*, Institute and Faculty of Actuaries, London, 2011.
- KOHN, Meir, *Financial Institutions and Markets*, New York, McGraw Hill, 1994.
- KRIMSKY, Sheldon & Dominic GOLDING, *Social Theories of Risk*, Westport, Preager, 1992.
- KRONMAN, Anthony T. & Richard A. POSNER, *The Economics of Contract Law*, Little, Brown and Company, 1979.
- LABOURDETTE, André, *Les régimes de retraite*, Coll. Que sais-je?, Paris, Presses Universitaires de France, 1989.
- LATIMER, Murray W., *Industrial Pension Systems in the United States and Canada*, New York, Industrial Relations Counselors, 1932.
- LOGUE, Dennis E., *Legislative Influence on Corporate Pension Plans*, Washington DC, American Enterprise Institute, 1979.
- LUCE, Duncan R. & Howard RAIFFA, *Games and Decisions: Introduction and Critical Survey*, New York, Dover Publications, 1989.
- MACKAAY, Ejan & Stéphane ROUSSEAU, *Analyse économique du droit*, 2e édition, Paris/Montréal, Dalloz-Sirey/Éditions Thémis, 2008

MARKOVITZ, Harry M., *Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investment*, New York: Wiley, 1959.

MARTEL, Paul, *La société par actions au Québec*, Montréal, Éditions Wilson & Lafleur, 2011.

MARTIN DE LA MOUTTE, Jacques, *L'acte juridique unilatéral*, Paris, Sirey, 1951.

MCGILL, Dan M., *Fulfilling Pensions Expectations*, Homewood, Irwin, 1962.

MCGILL, Dan M., Kyle N. BROWN, John J. HALEY & Sylvester J. SCHIEBER, *Fundamentals of Private Pensions*, 8<sup>e</sup> édition, Oxford, Oxford University Press, 2005.

MÉNARD, Louis & al., *Dictionnaire de la comptabilité et de la gestion financière*, 2<sup>e</sup> édition, Toronto, Institut canadien des Comptables Agréés, 2004.

MERNA, Tom & Faisal F. AL-THANI, *Corporate Risk Management: An Organizational Perspective*, London, John Wiley & Sons, 2005.

MIGNAULT, Pierre-Basile, *Le droit civil canadien*, t.5, Montréal, Wilson & Lafleur, 1905.

MINA, Jorge, *Risk Budgeting for Pension Plans*, New York, RiskMetric Group, 2005.

MINISTÈRE DE LA JUSTICE (QUÉBEC), *Commentaires du ministre de la Justice*, Québec, Publications du Québec, 1993.

MONGEAU, Serge, *Évolution de l'assistance au Québec*, Québec, Éditions du Jour, 1961.

MOORHEAD, E. Jack, *Our Yesterdays: The History of the Actuarial Profession in North America*, Schaumburg, Society of Actuaries, 1989.

MORIN, Fernand, Jean-Yves BRIÈRE & Dominic ROUX, *Le droit de l'emploi au Québec*, 3<sup>e</sup> édition, Montréal, Wilson & Lafleur, 2006.

MORIN, Victor, *Code Morin (Procédure des assemblées délibérantes)*, Éditions Beauchemin ltée, 1996.

NORTH, Douglas C., *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*, Cambridge, Cambridge University Press, 1990.

O'BARR, William & John CONLEY, *Fortune and Folly – The Wealth and Power of Institutional Investing*, Homewood, Business One Irwin, 1992.

- PEDOE, Arthur, *Life Insurance, Annuities & Pensions : A Canadian Text*, 2<sup>nd</sup> Edition, Toronto, University of Toronto Press, 1970.
- PORTER, Micheal E., *The Competitive Advantage of Nations*, New York, Free Press, 1998.
- POSNER, Richard A., *Economic Analysis of Law*, 7th Edition, Chicago, Aspen Publishers, 2007.
- PROJECT MANAGEMENT INSTITUTE (sous la direction de William R. DUNCAN), *A Guide to the Project Management Body of Knowledge*, Sylva, PMI Publishing Division, 1996.
- PURI, Poonam & Jeffrey LARSEN, *Corporate Governance and Securities Regulation in 21<sup>st</sup> Century*, Toronto, Lexis-Nexis, 2004.
- RAHL, Leslie, *Risk Budgeting: A New Approach to Investing*, London, Risk Book, 2000.
- RANOUIL, Véronique, *L'autonomie de la volonté – Naissance et évolution*, Paris, P.U.F., 1980.
- REID, Hubert, *Dictionnaire de droit québécois et canadien*, 3<sup>e</sup> édition, Montréal, Wilson & Lafleur, 2004.
- ROMANO, Roberta, *Foundations of Corporate Law*, Oxford, Oxford University Press, 1993.
- ROSE, Peter S., *Money and Capital Markets*, 5<sup>th</sup> ed., Burr Ridge, Irwin, 1994.
- ROYAL SOCIETY, *Risk: Analysis, Perception, Management*, London, 1992.
- SALANIÉ, Bernard, *The Economic of Contracts : A Primer*, London, MIT Press, 1997.
- SHARPE, William F., *Portfolio Theory and Capital Markets*, New York: McGraw Hill, 1970.
- SHILLER, Robert J., *Irrational Exuberance*, Princeton, Princeton University Press, 2000.
- SHIMPI, Prakash A., *Integrating Corporate Risk Management*, New York, Texere, 2001.
- SHLEIFER, Andrei, *Inefficient Markets: A Introduction to Behavioral Finance*, Oxford, Oxford University Press, 2000.
- SILEM, Ahmed & Jean-Martin ALBERTINI, *Lexique d'économie*, 9<sup>e</sup> édition, Paris, Dalloz, 2006, p. 638-639.



SQUIER, Lee W., *Old Age Dependency in the United States*, New York, Macmillan, 1912.

STERN, Joel M., *The EVA challenge : implementing value-added change in an organization*, New York, Wiley, 2001.

SUNSTEIN, Cass R., *Behavioral Law & Economics*, Cambridge University Press, Cambridge, 2000

TILMAN, Leo M., *Asset/Liability Management of Financial Institutions*, London, Euromoney Books, 2003.

TIROLE, Jean, *The Theory of Corporate Finance*, Princeton, Princeton University Press, 2006.

WALKER, Donald A., *La théorie de l'Équilibre général*, Paris, Dunod, 1999.

WALRAS, Léon, *Éléments d'économie politique pure ou théorie de la richesse sociale*, éd. définitive, Paris, L.G.D.J., 1952.

WEITZ, Harry, *The Pension Promise, The Past and Future of Canada's Private Pension System*, Scarborough, Carswell, 1992.

WELLING, Bruce, *Corporate Law in Canada : The Governing Principles*, 3<sup>rd</sup> edition, London, Scribblers Publishing, 2006.

WESTON, Fred J. & al., *Takeovers, Restructuring & Corporate Governance*, 3<sup>rd</sup> Ed., New Jersey, Prentice Hall, 2001.

WILLAMSON, Oliver E., *The Economic Institutions of Capitalism*, New York, Free Press, 1985.

WILLIAMSON, Oliver E., *Markets and Hierarchies : Analysis and Antitrust Implications*, New York. Free Press, 1975.

## VI. ARTICLES SCIENTIFIQUES

AABO, Tom & al., "The Rise and Evolution of the Chief Risk Officer: Enterprise Risk Management at Hydro One", (2005) *Journal of Applied Corporate Finance* 17(3): 62-75.

ADMATI, Anat R. & Paul PFLEIDERER, "Does It All Add Up? Benchmarks and the Compensation of Active Portfolio Managers", (1997) *The Journal of Business*, 70(3) : 323-350.

AGHION, Philippe & Patrick BOLTON, "An Incomplete Contracts Approach to Financial Contracting", (1992) *Review of Economic Studies* 59: 473-493.

ALCHIAN, Armen A. & Harold DEMSETZ, "Production, Information Costs and Economic Organization", (1972) *American Economic Review*, 62(5): 777-795.

ALCHIAN, Armen A., "Uncertainty, Evolution and Economic Theory", (1950) *J. Pol. Econ.* 58(3): 211-221.

ALLEN, Franklin & Anthony M. SANTOMERRO, "The Theory of Financial Intermediation", (1998) *Journal of Banking & Finance* 21 : 1461-1485.

ALLEN, Franklin, "Do Financial Institutions Matter?", (2001) *Journal of Finance* 61(4): 1165-1175.

ALMAZAN, Andres, Keith C. BROWN, Murray CARLSON & David A. CHAPMAN, "Why constrain your mutual fund manager", (2004) *Journal of Financial Economics* 73: 289-321.

AMATI, Anat & Paul PFLEIDERER, "Does it add up? Benchmarks and the compensation of active portfolio gérants", (1997) *Journal of Business* 70(3): 323-350.

AMBACHTSHEER, Keith, "Beyond Portfolio Theory: The Next Frontier", (2005) *Financial Analysts Journal* 61(1): 29-33.

AMBACHTSHEER, Keith, Ronald CAPELLE & Tom SCHEILHUT, "Improving Pension Fund Performance", (1998) *Financial Analysts Journal* 54(6): 15-21

AMBACHTSHEER, Keith, Ronald CAPELLE & Hubert LUM, "Pension Fund Governance Today: Strengths, Weaknesses and Opportunities for Improvement", (2006) *Financial Analysts Journal*, October 2006.

AMBACHTSHEER, Keith. Ronald CAPELLE & Hubert LUM, "The Pension Governance Deficit: Still With Us", (2008) *Rotman International Journal of Pension Management* 1(1): 14-21.

ARROW, Kenneth J. & Gérard DEBREU, "Existence of an Equilibrium for a Competitive Economy", (1954) *Econometrica* 22 : 255-290.

ARROW, Kenneth J., "Limited Knowledge and Economic Analysis", (1974) *American Economic Review* 64(1) : 1-10.

ARTHURS, Jonathan D., Robert E. HOSKINSSON, Lowell W. BUSENITZ & Richard A. JOHNSON, “Managerial Agents watching other Agents: Multiple Agency Conflicts regarding Underpricing in IPO firms”, (2008) *Academy of management Journal* 51(2): 277-294.

BAGEHOT, Walter, “Risk and Reward in Corporate Pension Funds”, (1972) *Financial Analysts Journal*, 28: 80-84.

BARAM, Micheal S., “Cost-benefit analysis : An Inadequate Basis for Health, Safety and Environment Regulatory Decision-Making”, (1980) *Ecology Law Quarterly* 8: 473-531.

BEAUDOIN, Lise I., « La gestion de portefeuille pour autrui et les nouvelles dispositions du Code civil du Québec », (1989) 68 *R. du. B. can.* 480-537.

BELLANDO, Raphaëlle, « Le conflit d’agence dans la gestion déléguée de portefeuille : une revue de littérature », (2008) *Revue d’économie politique* 118 : 317-339.

BERK, Jonathan B. & Richard C. GREEN, “Mutual Fund Flows and Performance in Rational Markets”, (2004) *Journal of Political Economy* 112(6): 1269-1295.

BERKMAN, Hank & Micheal E. BRADBURY, “Empirical Evidence on the Corporate Use of Derivatives” (1996) *Financial Management* 25(2): 5-13.

BERNARD, Victor & Jacob K. THOMAS, “Post-Earning Announcement Drift: Delayed Price Response or Risk Premium?”, (1989) *Journal of Accounting Research* 27: 1-36.

BHATTACHARYA, Sudipto & Paul PFLEIDERER, “Delegated portfolio management”, (1985) *Journal of Economic Theory* 36(1): 1-25.

BIANCHI, Marina & Neil DE MARCHI, « Institutions rediscovered » dans *Where Is Economics Going ? – Historical Viewpoint*, édité par Cosiomo Perrotta et Vitentonio Giorias, Itenerari di ricerca storica, supplementi 12, Lecce, Congedo Editore, 1994.

BIRON, Julie & Stéphane ROUSSEAU, « Pérégrinations civilistes autour de la relation entre l’intermédiaire de marché et l’investisseur », (2010) 44 *R.J.T.* 261.

BLACK, Fisher & Merton SCHOLE, “The Pricing of Options and Corporate Liabilities”, (1973) *Journal of Political Economy*, 81(3): 637-654.

BLACK, Fisher & Myrton SCHOLE, « From Theory to a New Financial Product », (1974) *Journal of Finance*, 29(2): 399-412.

BLACK, Fisher & Myrton SCHOLE, « The Valuation of Options Contracts and a Test of Market Efficiency », (1972) *Journal of Finance*, 27(2): 399-417.

BLACK, Julia & Robert BALDWIN, “Really Responsive Risk-Based Regulation”, (2010) *Law & Policy* 32(2): 181-213.

BLAKE, David, “Pension Schemes as Options on Pension Fund Assets: Implications for Pension Fund Management”, (1998) *Insurance: Mathematics and Economics*, 23 (1998): 263-286.

BLAKE, David, “Portfolio Choice Models of Pension Funds and Life Insurance Companies, Similarities and Differences”, (1999) *Geneva Papers on Risk Insurance* 24: 327-357.

BODIE, Zvi, "Pension funds and financial innovation", (1990) *Financial Management* Autumn 1990: 11-21.

BOHÉMIER, Albert, « Application de la *Loi sur la faillite et l'insolvabilité* à la fiducie du *Code civil du Québec* », (2002) 37 *R.J.T.* 115.

BOONE, Noman M. & Linda S. LUBITZ, “Using the Investment Policy Statement as Part of the Investment Process”, (1998) 1 *J. Retirement Plan* 14-23.

BOROKHOVICH, Kenneth A., Robert PARRINO & Teresa TRAPANI, “Outside Directors and CEO Selection”, (1996) *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 31: 337-355.

BOUCHARD, Charline, « L'exploitation d'une entreprise par une fiducie : Une alternative intéressante? », (2000) 104 *R. du N.* 87.

BROWN, W., “With the Rise of Enterprise-wide risk management, Should CFO Give Up Handling Risk?”, (2004) *Treasury and Risk Management* 14 (10): 47.

BRUNEAU, Diane & Julie LORANGER, « L'ABC des fiducies entre vifs : aspects civils et fiscaux », (1999) 2 *C.P. du N.* 251.

BRUNEAU, Diane, « La fiducie et le droit civil », (1996) 18(4) *R.P.F.S.* 755-803.

BUTLER, Henry N., “The Contractual Theory of the Corporation”, (1989) 11 *Geo. Mason U. L. Rev.* 99.

CANTIN, Gaétan, « Propos sur la Loi des régimes supplémentaires de Rentes », (1968) 3 *R.J.T.* 37, 41.

CANTIN-CUMYN, Madeleine, « De l'administration du bien d'autrui », (1988) 3 *C.P. du N.*, no. 34.

CARLETON, Willard T., James M. NELSON & Micheal S. WEISBACH, “The Influence of Institutions on Corporate Governance through Private Negotiations : Evidence from TIAA-CREF”, (1998) *Journal of Finance* 53 : 1335-1362.

CARON, Robert, « Genèse et évolution des régimes privés de retraite au Canada et au Québec », *Les régimes de retraite au Québec*, Québec, Régie des rentes du Québec, No. 7, Décembre 1980.

CARON, Yves & John E. C. BRIERLEY, « The trust in Quebec », (1979-80) 25 *R.D. McGill* 421-444.

CHARBONNEAU, Pierre, « Les patrimoines d’affectation : vers un nouveau paradigme en droit québécois du patrimoine », (1983) 85 *R. du N* 499-501.

CHARREAUX, Gérard & Jean-Pierre PITOL-BÉLIN, « Le conseil d’administration, lieu de confrontation entre dirigeants et actionnaires », (1992) 87 *Revue française de gestion* 84.

CHILD, John & Suzanna B. RODRIGUES, “Corporate Governance and New Organizational Forms: Issues of Double and Multiple Agency”, (2003) *Journal of Management and Governance* 7: 337-360.

CHOI, Stephen, “Market Lessons for Gatekeepers”, (1998) 92 *Nw. U. L. Rev.* 116.

CLARK, Gordon L. & Ashby H. B. MONK, “Conceptualizing the Defined Benefits Pension Promise: Implications from a Survey of Expert Opinion”, (2008) *Benefits Quarterly* 24: 7-18.

CLARK, Gordon L. & Roger C. URWIN, “Best-practice pension fund governance”, (2008) *Journal of Asset Management* 9(1): 2-21.

CLARK, Gordon L., “Expertise and representation in financial institutions: UK legislation on pension fund governance and US regulation of the mutual fund industry”, (2007) *Journal of the Academy of Social Sciences* 2(1): 1-24.

CLARK, Gordon L., “Pension fund governance: expertise and organizational form”, (2004) *Journal of Pension Economics and Finance* 3(2) 233-253.

CLARK, Gordon L., Emiko CAERLEWY-SMITH & John C. MARSHALL, “Pension Fund Trustee Competence: Decision-Making in Problems Relevant to Investment Practice”, (2006) *Journal of Pension Economics and Finance* 5(1): 91-110.

CLARK, Gordon L., Emiko CAERLEWY-SMITH & John C. MARSHALL, “The Consistency of UK Pension Fund Trustee Decision-Making.” (2007) *Journal of Pension Economics and Finance* 6 (1): 67-86.

CLARKSON, Max B. E., “A stakeholder framework for analysing and evaluating corporate social performance” (1995) *Academy of Management Review* 20(1) : 9.

CLAXTON, John B. « Language of the Law of the Trust », (2002) 62(2) *R. du B.* 273-317.

CLOUTIER, Alexandre, « L’investissement responsable par les comités de retraite », (2002) 32 *R.G.D.* 383-402.

COASE, Ronald H., “The Nature of the Firm”, (1937) *Economica* 4(16): 386-405.

COCCO, Joao F. & Paolo F. VOLPIN, “Corporate Governance of Pension Plans: The U.K. Evidence”, (2007) *Financial Analysts Journal* 63(1): 70-83.

COLQUITT, L. Lee, “Intergrated Risk Management and the Role of the Risk Officer”, (1999) *Risk Management and Insurance Review* 2(3): 43-61.

COOTER, Robert & Bradley J. FREEDMAN, “The Fiduciary Relationship : Its Economic Character and Legal Consequences”, (1991) 66 *N.Y.U.L. Rev.* 1045.

COX, John C., Stephen A. ROSS and Mark RUBINSTEIN, “Option Pricing: A Simplified Approach”, (1979) *Journal of financial economics* 7: 229-263.

CRÉPEAU, Paul-André, « Des régimes contractuels et délictuels de responsabilité civile en droit canadien », (1962) 43 *R. du B.* 501.

CRÉPEAU, Paul-André, « Le contenu obligationnel d’un contrat », (1965) 43 *R. du B. Can.* 1.

CRÊTE, Raymonde, « Les régimes complémentaires de retraite : une institution à découvrir en droit civil », (1989) 49 *R. du B.* 177.

CRÊTE, Raymonde, Marc LACOURSIÈRE & Cinthia DUCLOS, « La rationalité du particularisme juridique des rapports de confiance dans les services de conseils financiers et de gestion de portefeuille », (2009) 39 *Revue générale de droit* 523-580.

DAVIS, E. Philip, “Prudent person rules or quantitative restrictions? The regulation of long-term institutional investors’ portfolio”, (2002) *Journal of Pension Economics and Finance* 1(2): 157-191.

DEL GUERCIO, Diane & Jennifer HAWKINS, “The Motivation and Impact of Pension Fund Activism”, (1999) *Journal of Financial Economics* 52(3): 293-340.

DEMARZO, Peter & Darrell DUFFIE, “Corporate Incentive for Hedging and Hedge Accounting”, (1995) *Review of Financial Studies* 8: 743-772.

- DEMOTT, Deborah A., "Comparative Dimensions of Takeover Regulation", (1987) 65 *Wash. U. L. Q.* 69.
- DEMSETZ, Harold & Kenneth LEHN, "The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences", (1985) 93 *J. Pol. Econ.* 1155.
- DIAMOND, Douglas W., "Financial Intermediation and Delegated Monitoring", (1984) *Review of Economic Studies* 51: 393-414.
- DONALDSON, Thomas & Lee E. PRESTON, « The stakeholder theory of the corporation : concepts, evidence and implications », (1995) *Academy of Management Review* 20 (1) : 65.
- EASTERBROOK, Frank H. & Daniel R. FISCHEL, "Contract and Fiduciary Duty" (1993) 36 *J. L. & Econ.* 425.
- EISENBERG, Melvin A., "New Modes of Discourse in the Corporate Law Literature", (1984) 52 *Geo. Wash. L. Rev.* 582.
- EISENBERG, Melvin A., "The Structure of Corporation Law", (1989) 89 *Colum. L. Rev.* 1461.
- EISENHARDT, Kathleen M., "Agency Theory: An Assessment and Review." (1989) *Academy of Management Review* 14(1): 57–74.
- FAMA, Eugene F. & Micheal C. JENSEN, "Agency Problems and Residual Claims", (1983) *Journal of Law and Economics*, 26(2): 327-349.
- FAMA, Eugene F. & Micheal C. JENSEN, "Separation of Ownership and Control", (1983) *Journal of Law and Economics* 26(2): 301-325.
- FAMA, Eugene F., "Agency Problems and the Theory of the Firm", (1980) *The Journal of Political Economy* 88(2): 288-307.
- FAMA, Eugene F., "Banking in Theory of Finance", (1980) *Journal of Monetary Economics* 6: 39-58.
- FAMA, Eugene F., "Efficient Capital Markets II", (1991) *Journal of Finance* 46(5) : 1575-1617.
- FAMA, Eugene F., "Efficient Capital Markets : A review of Theory and Empirical Work", (1970) *Journal of Finance* 25(2) : 383-417.
- FAMA, Eugene F., "Market efficiency, long-term returns, and behavioral Finance", (1998) *Journal of Financial Economics* 49: 283-306.

FAVEREAU, Oliver & Pierre PICARD, « L'approche économique des contrats : unité ou diversité », (1996) *Sociologie du travail* 38 : 441-464.

FISHER, Stanley, "Call Option Pricing When the Exercise Price is Uncertain, and the Valuation of Index Bond", (1978) *Journal of Finance* 33: 169-176.

FRENETTE, Aldé, « La gestion des biens des incapables », (1987) 18 *R.D.U.S.* 81.

FRIEDMAN, Andrew L. & Samantha MILES, "Developing stakeholder theory", (2002) *Journal of Management Study* 39(1) : 1.

GALER, Russell, "'Prudent Person Rule' Standard for the Investment of Pension Fund Assets", (2002) *Financial Markets Trends*, No. 83, 41-75.

GALLALI, Mohamed I. & Besma KALANI, "Stock Markets Volatility and International Diversification", (2010) *Journal of Business Studies Quarterly* (4):21-34.

GILLEN, Mark, "A Comparison of Business Income Trust Governance : Is There a Need for Legislation or Further Regulation ", (2006) 51 *McGill L. J.* 327, 354.

GOUDREAU, Mistrale, « De l'acte commercial à l'acte d'entreprise dans le Code civil du Québec », (1994) 25 *R.G.D.* 235.

GUNZ, Sally, John MCCUTCHEON & Frank REYNOLDS, "Independence, Conflict of Interest and Actuarial Profession", (2009) *Journal of Business Ethics* 89: 77-89.

HALL, Gordon, "The Hottest Place in Hell", (1994) *Business Quarterly* 58(4): 79-84.

HARDY, R.P., "On the Formula for Determining the Value of Benefits, According to the Principle of Collective Insurance", (1892) *Journal of the Institute of Actuaries* 30: 79-87.

HART, Oliver & J. MOORE, "Default and Renegotiation: A Dynamic Model of Debt", (1998) *Quarterly Journal of Economics* 113: 1-42.

HART, Oliver, "An Economist's Perspective on the Theory of the Firm", (1989) 89 *Colum. L. Rev.* 1757.

HAUBENSTOCK, Micheal, "Organizing a Financial Institution to Deliver Enterprise Risk Management", (1998) *Journal of Lending & Credit Risk Management* 81(6):46.

HAWLEY, James, Keith JOHNSON & Ed WAITZER, "Reclaiming Fiduciary Duty Balance", (2011) *Rotman International Journal of Pension Management* 4(2): 4-16.



HAYEK, Friedrich A., "The Use of Knowledge in Society", (1945) *American Economic Review* 35(4): 519-530.

HOHAUS, Reinhard A., « The Social Insurance in the United States », *Eighth International Congress of Actuaries*, Vol. 2, London, 1927.

HOLDERNESS, Clifford G. & al., "Were the Good Old Days That Good? Changes in Managerial Stock Ownership Since the Great Depression", (1999) *Journal of Finance* 54: 435-499.

HOLMSTROM, Bengt & Paul MILGROM, "Aggregation and linearity in the provision of intertemporal incentives", (1987) *Econometrica* 55(2): 351-387.

HOSKINSSON, Robert E., Micheal A. HITT, Richard A. JOHNSON and Wayne GROSSMAN, "Conflicting Voices: The Effects of Institutional Ownership Heterogeneity and Internal Corporate Governance on Corporate Innovation Strategies", (2002) *The Academy of Management Journal* 45(4): 697-716.

HUTCHESON, W.A., "Address of the President", (1920) *Transactions of the Society of Actuaries of America* 21:327-364.

IPPOLITO, Richard A., « Consumer reaction to measures of poor quality : evidence from the mutual fund industry », (1992) *Journal of Law and Economics* 35: 45-70.

JAMSHIDAN, Farshid & Yu ZHU, "Scenario Simulation Model: Theory & Methodology", (1997) *Finance and Stochastics* 1: 43-67.

JARRELL, Gregg A., James A. BRICKLEY & Jeffrey M. NETTER, "The Market for Corporate Control: The Empirical Evidence Since 1980", (1988) *The Journal of Economic Perspectives* 2(1): 49-68.

JENSEN, Michael C. & Richard S. RUBACK, "The Market for Corporate Control: The Scientific Evidence", (1983) *Journal of Financial Economics* 11: 5-50.

JENSEN, Micheal C. & William H. MECKLING, "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure", (1976) *Journal of Financial Economics* 3(4): 305-360.

JOHN, Kose, Lubomir P. LITOV & Bernard YEUNG, "Corporate Governance and Managerial Risk Taking: Theory and Evidence", (2008) *Journal of Finance* 63(4): 1679-1728.

JOHNSON, Stephen P., "Trustee Investment: The Prudent Person Rule of Modern Portfolio Theory, You Make the Choice", (1993) 44 *Syracuse L. Rev.* 1175

KAHNEMAN, Daniel & Amos TVERSKY, “Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk”, (1979) *Econometrica* 47(2): 263.

KARIM, Vincent, « La règle de la bonne foi prévue dans l’article 1375 du Code civil du Québec : sa portée et les sanctions qui en découlent », (2000) 41 *C. de D.* 435-472.

KEIM, Donald B., “Size-related anomalies and stock return seasonality: Further empirical evidence”, (1983) *Journal of Financial Economics* 12(1): 13-32.

KENDALL, Maurice G., “The Analysis of Economic Time-Series, Part I. Prices”, (1953) *Journal of the Royal Statistical Society* 116(1): 11-34.

KRAAKMAN, Reinier H., “Corporate Liability Strategies and the Costs of Legal Controls”, (1984) 93 *Yale L. J.* 857.

KRAAKMAN, Reinier H., “Gatekeepers: The Anatomy of a Third-Party Enforcement Strategy”, (1986) 2 *J. L. Econ. & Org.* 53.

LA PORTA, Rafael, Florencio LOPEZ-DE-SILANES & Andrei SHLEIFER, "Corporate Ownership Around the World", (1999) *Journal of Finance* 54(2) :471-517.

LAEVEN, Luc & Ross LEVINE, “Bank Governance, Regulation & Risk Taking”, (2009) *Journal of Financial Economics* 93(2): 259.

LANGBEIN, John H., “The Secret Life of the Trust: The Trust as an Instrument of Commerce”, (1997) 107 *Yale L. J.* 165, 179.

LAURENT, Jean, « Droit des participants aux surplus des caisses de retraite », (1990) 50 *R. du B.* 959.

LAUZON, Ginette, « L’administration du bien d’autrui dans le contexte du nouveau Code civil du Québec », (1993) 24 *R.G.D.* 107.

LEBARON, Dean, Gail FARRELLY & Susan GALA, “Facilitating a Dialogue on Risk: A Questionnaire Approach”, (1989) *Financial Analyst Journal* 45(3): 19-24.

LELAND, Hayne E. & David H. PYLE, “Information asymmetries, financial structures and financial intermediaries”, (1977) *Journal of Finance*, 32: 371-387.

LEMOYNE, Raymond D. & Georges R. THIBAUDEAU, « La responsabilité du courtier en valeurs mobilières au Québec », (1991) 51 *R. du B.* 503.

LÉPINEUX, François, “Stakeholder theory, society and social cohesion”, (2005) *Corporate Governance* 5(2) : 99.

LIEBENBERG, André P. & Robert E. HOYT, “The Determinants of Enterprise Risk Management: Evidence from the Appointment of Chief Risk Officer” (2003) *Risk Management and Insurance Review* 6(1): 37-52.

LOUGHRAN, Tim & Jay RITTER, “The New Issues Puzzle”, (1995) *Journal of Finance* 50(1): 23-51.

LUCHAK, Andrew A. & Morley GUNDERSON, « What Do Employees Know About Their Pension Plan », (2000) 39(4) *Industrial Relations* 646.

MACDONALD, Roderick A., “The Security Trust : Origins, Principles and Perspectives”, (1997) *Conférence Meredith* 155.

MACEY, Jonathan R., “Corporate Law and Corporate Governance – A Contractual Perspective”, (1993) 18 *J. Corp. L.* 185.

MACEY, Jonathan R., “Courts and Corporations: A Comment on Coffee”, (1989) 89 *Colum. L. Rev.* 342.

MACEY, Jonathan R., “Takeover Defense Tactics and Legal Scholarship: Market Forces Versus the Policymaker’s Dilemma”, (1986) 96 *Yale L. J.* 342.

MACINTOCH, Jeffrey G., “Institutional Shareholders and Corporate Governance in Canada”, (1996) 26 *Can. Bus. L.J.* 145.

MANLY, H. W., “On the Solution of Some Problems With Frequently Arise Out of the Rules of Pension Funds and Friendly Societies”, (1898) *Transactions of the Second International Actuarial Congress*, 860-867.

MANLY, H. W., “On the Valuation of Staff Pension Funds”, (1901) *Journal of the Institute of Actuaries* 36: 209-276.

MANLY, H. W., “On the Valuation of Staff Pension Funds”, (1902) *Journal of the Institute of Actuaries* 37: 193-244.

MANNE, Henry G., “Mergers and the Market for Corporate Control”, (1965) 73 *J. Pol. Econ.* 110.

MARGRABE, William, “The Value of an Option to Exchange One Asset for Another”, (1978) *Journal of Finance* 33: 177-186.

MARKOVITZ, Harry M., ‘Portfolio Selection’, (1952) *Journal of Finance* 7(1) 77-91.

- MARTEL, Paul, « Les devoirs de prudence, de diligence et de compétence des administrateurs de sociétés par actions fédérales – impact du Code civil du Québec », (2007) 42 *R.J.T.* 235.
- MCCHESNEY, Fred S., “Economics, Law, and Science in the Corporate Field: A Critique of Eisenberg”, (1989) 89(7) *Colum. L. Rev.* 1530-1548.
- MCCONNELL, John J. & Henri SERVAES, “Additional Evidence on Equity Ownership and Corporate Value” (1990) *Journal of Financial Economics* 27: 595-612.
- MERTON, Robert C. & Zvi BODIE, “Design of Financial Systems: Towards a Synthesis of Function and Structure”, (2005) *Journal of Investment Management* 3(1): 1-23.
- MERTON, Robert C., “Functional Perspective of Financial Intermediation”, (1995) *Financial Management* 24(2): 23-41.
- MERTON, Robert C., “Lifetime Portfolio Selection under Uncertainty : the Continuous-Time Case”, (1969) *Review of Economics and Statistics* 51 : 247-257.
- MERTON, Robert C., “Optimum Consumption and Portfolio Rules in a Continuous-Time Model”, (1971) *Journal of Economic Theory* 3 : 373-413.
- MERTON, Robert C., “Thoughts on the Future : Theory and Practice of Investment Management”, (2003) *Financial Analysts Journal* 59(1): 17-23.
- MITCHELL, Mark L. & Harrold J. MULHERIN, “The Impact of Industry Shocks on Takeover and Restructuring Activity”, (1996) *Journal of Financial Economics*, 41(2): 193-229.
- MITCHELL, Ronald K., Bradley R. AGLE and Donna J. WOOD, “Toward a theory of stakeholder identification and salience : defining the principle of who and what really counts”, (1997) *Academy of Management Review* 22 : 853.
- MODIGLIANI, Franco & Albert ANDO, “The Life Cycle Hypothesis of Saving : Aggregated Implications and Tests”, (1963) *American Economic Review* 53 : 55-84.
- MODIGLIANI, Franco & Merton H. MILLER, “Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: a Correction”, (1963) *American Economic Review* 53(3):433-443.
- MODIGLIANI, Franco & Merton H. MILLER, “The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment”, (1958) *American Economic Review* 48: 261-297.
- MOLENKAMP, Jan Bertus, “Performance-Based Fees and Moral Hazard: Aligning the Interest of Investors and Managers”, (2010) *Rotman International Journal of Pension Management* 3(1): 68-74.

MOLENKAMP, Jan Bertus, "Performance-Based Fees and Moral Hazard: Aligning the Interest of Investors and Managers", 2010 *Rotman International Journal of Pension Management* 3(1): 68-74.

MORCK, Rendall, Andrei SHLEIFER & Robert W. VISHNY, "Management Ownership and Market Valuation: An Empirical Analysis", (1988) *Journal of Financial Economics* 20: 293-315.

MORISSETTE, André, « Utilisation des fiducies dans un contexte commercial », *APFF Congrès 1995*, 13 :1, 18 *R.P.F.S.* 925.

MORISSETTE, André, « Étude de la fiducie du *Code civil du Québec* et comparaison avec le trust du droit anglais », *Colloque sur les fiducies dans le Code civil du Québec*, Montréal, Wilson & Lafleur, 1995.

NANCE, Deana R., Clifford W. SMITH & Charles W. SMITHSON, "On the Determinants of Corporate Hedging, *Journal of Finance*", (1993) *Journal of Finance* 48(1): 267-284.

NASH, John, "Non-cooperative Games", (1951) *The Annals of Mathematics* 54(2): 286-295.

NASH, John, "Two-Person Cooperative Games", (1953) *Econometrica* 21(1) : 128-140.

NOCCO, Brian W. & Rene STULZ, "Enterprise Risk Management – Theory and Practice", (2006) *Journal of Applied Corporate Finance* 18(4):

NORMAND, Silvio & Jacques GOSSELIN, « La fiducie du Code civil : un sujet d'affrontement dans la communauté juridique québécoise », (1990) 31(3) *C. de D.* 681-730.

PALAZZO, Guido & Lena RETHEL, « Conflicts on Interest in Financial Intermediation », (2008) *Journal of Business Ethics* 81(1): 193-207.

PESQUEUX, Yvon & Salma DAMAK-AYADI, "Stakeholder theory in perspective", (2005) *Corporate Governance* 5(2) : 5.

PETITCLERC, Martin, « La riante bannière de la démocratie : les sociétés de secours mutuels québécoises au 20<sup>e</sup> siècle », (2002) *Assurances* 70(1) : 73.

PHILLIPS, Robert A., "Stakeholder Theory and A Principle of Fairness", (1997) *Business Ethics Quarterly* 7 : 51.

POSNER, Richard A., "The Law and Economics Movement", (1987) *American Economic Review* 77: 1.

- RAFLE, J., "Reasons to be Hedging – 1, 2, 3", (1996) *Risk* 9(7): 20-21.
- RIBSTEIN, Larry E., "The Mandatory Nature of the ALI Code", (1993) 61 *Geo. Wash. L. Rev.* 984.
- RIVIKOFF, Ronald B. & Myron P. CURZAN, "Social Responsibility in Investment Policy and the Prudent Man Rule", (1980) 68 *Cal. L. Rev.* 518
- ROE, Mark J., "A Political Theory of American Corporate Finance", (1991) 91(1) *Columbia Law Review*: 10-67.
- ROMANO, Roberta, "Public pension fund activism in corporate governance reconsidered", (1993) 93 *Columbia Law Review* 795-853.
- ROUSSEAU, Stéphane & Raymonde CRÊTE, « L'environnement législatif québécois au regard du marché secondaire des valeurs mobilières », (1999) 59 *R. du B.* 629, 643.
- RUBINSTEIN, Mark, "One for Another", (1991) *RISK*: 30-32.
- SANTOMERO, Anthony M., "Financial Risk Management: The Why and Hows", (1995) *Financial Markets, Institutions and Instruments* 4(5): 1-14.
- SCHANZENBACH, Max M. & Robert H. SITKOFF, "The Prudent Investor Rule and Trust Asset Allocation: An Empirical Analysis", (2010) *ACTEC Journal* 314.
- SCHOELCH, Christina & Yves NADEAU, « L'application du règlement 52-109 », *CAmagazine.com*, Mars 2009.
- SCHULLER, Tom & Jeff HYMAN, 'Trust Law and Trustees : Employee Representation in Pension Schemes', (1983) 12 *Indus. L. J.* 84
- SHACKLETON, Karen, "Outsourcing Investment Policy", (2011) *Pensions* 16(4):266-270.
- SHAPIRO, Arnold F., "Contributions to the Evolution of Pension Cost Analysis", (1985) *Journal of Risk and Insurance* 52(1): 81-99, p. 81
- SHARPE, William F., "Corporate Pension Funding Policy", (1976) *Journal of Financial Economics*, 3: 183-193.
- SHARPE, William F., 'A Simplified Model for Portfolio Analysis', (1963) *Management Science* 9(2) 277-293.
- SHARPE, William F., "Budgeting and Monitoring Pension Fund", (2002) *Financial Analysts Journal* 58(5): 74-86.

SHARPE, William F., "Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk", (1964) *Journal of Finance* 19: 425-442.

SHLEIFER, Andrei & Robert W. VISHNY, "Large Shareholders and Corporate Control", (1986) *Journal of Political Economy* 95 :461-488.

SHLEIFER, Andrei & Robert W. VISHNY, « A Survey on Corporate Governance », (1996) *Journal of Finance* 52, 737.

SIMKINS, Betty & Steven A. RAMIREZ, "Enterprise-Wide Risk Management and Corporate Governance", (2008) 39 *Loyola University Chicago Law Journal* 571, 577.

SITKOFF, Robert H., "An Agency Costs Theory of Trust", (2004) 69 *Cornell Law Review* 621-684.

SITKOFF, Robert H., "The Economic Structure of Fiduciary Law", (2011) 91 *Boston University Law Journal* 1039-1049.

Robert H., "Trust Law, Corporate Law and Capital Market Efficiency", (2003) 28 *J. Corp. L.* 565.

SMITH, Clifford W. & Rene M. STULZ, "The Determinants of Firms' Hedging Policies", (1985) *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 18: 391-405.

SMITH, Micheal P., "Shareholder activism by institutional investors: evidence from CalPERS", (1996) *Journal of Finance* 51: 227-252.

SOCIETY OF ACTUARIES, "Discussion of the Preliminary Report of the Committee on Valuation and Related Matters", (1979) *The Record* 5(1): 241-284.

SOCIETY OF ACTUARIES, « Accepted Actuarial Practices for Pension Plans », *TSA* 26: D743.

STEIN, Norman P., "Raiders of the Corporate Pension Plan: The Reversion of Excess Plan Assets to the Employer", (1986) 5 *American Journal of Tax Policy* 117, 153.

STERN, Joel M., Stewart G. BENNETT & Don H. CHEW, "The EVA Financial Management System", (1995) *Journal of Applied Corporate Finance* 8(2) 32-46.

STULZ, Rene M., "Managerial Control of Voting Rights: Financing Policies and the Market for Corporate Control", (1988) *Journal of Financial Economics* 20: 25-54.

STULZ, Rene M., "Optimal Hedging Policies", (1984) *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 19(2): 127-140.

STULZ, Rene M., "Rethinking Risk Management", (1996) *Journal of Applied Corporate Finance* 9(2): 8-24.

SUN, Walter, Ayns FAN, Li-Wei CHEN, Tom SCHOUWENAARS & Marius A. ALBOTA, "Optimal Rebalancing for Institutional Portfolio", (2006) *Journal of Portfolio Management*: 33-43.

SWAN, George Steven, "The Law and Economics of ERISA and Fiduciary Duty: *Larue v. DeWolf, Boberg & Associates, Inc.*", (2010) 36 *Ohio N. U. L. Rev.* 405.

TIROLE, Jean, "Corporate Governance", (2001) *Econometrica* 69(1):1-35.

TREYNOR, Jack L., "The Principles of Corporate Pension Finance", (1977) *Journal of Finance* 32(2): 627-638.

TROWBRIDGE, Charles L., "Fundamentals of Pension Funding", (1952) *TSA* 4(10): 17.

TURNER, Stephen, "What is the problem with experts?", (2001) *Social Studies of Science* 31 : 123-149.

URWIN, R. C., S. J. BREBAN, T. M. HODGSON & A. HUNT, "Risk Budgeting in Pension Investment", (2001) *B. A. J.* 7(3): 319-364.

Van BINSBERGEN, Jules H., Micheal W. BRANDT & Ralph S.J. KOIJEN, "Optimal Decentralized Investment Management", (2008) *Journal of Finance* 63: 1849-1894.

VERMA, Anil & Johanna WESTSTAR, "Token Presence or Substantive Participation? – A Study of Labor Trustee on Pension board", (2011) *J. Labor Res.* 32: 39-60.

WAHAL, Sunil, "Pension Fund Activism and Firm Performance", (1996) *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 31: 1-23.

WALKER, Dwight A., "A Staff Pension Fund", (1915) *Transactions of the Actuarial Society of America* 16: 109-144.

WEBB, David C., "Sponsoring Company Finance, Investment and Pension Plan", (2007) *The Economic Journal* 117(520): 738-760.

WEISBACH, Micheal, "Outside Directors and CEO Turnover", (1988) *Journal of Financial Economics* 20: 431-460.

WESTSTAR, Johanna & Anil VERMA, 'What Makes for Effective Labor Representation on Pension Boards', (2007) *Labour Studies Journal* 32(4): 382-410.



WILLAMSON, Oliver E., “The Modern Corporation : Origins, Evolution, Attributes”, (1981) *Journal of Economic Literature* 19(4): 1537-68.

WILLIAMSON, Oliver E., “Transaction-Cost Economics : The Governance of Contractual Relations”, (1979) *Journal of Law and Economics* 22(2) : 233-261, 238.

WOODWARD, J H., “The Valuation of Liabilities Under Industrial Pension Plans”, (1915) *Transactions of the Actuarial Society of America* 26: 443-479.

## VII. CHAPITRES DE LIVRES

ADELL, Bernard L., “Pension Plan Surpluses and the Law”, in ONTARIO, *Task Force on Inflation Protection for Employment Pension Plans*, Toronto, Queen's Printer for Ontario, 1988, p. 238.

BAILEY, Jeffrey V., « Investment Policy : The Missing Link », dans Frank J. FABOZZI, *Pension Fund Investment Management*, New Hope, Frank J. Fabozzi Associates, 1997, 17-30.

BAKER, August, Dennis E. LOGUE & Jack S. RADER, “Establishing Pension Investment Policy”, dans August BAKER, Dennis E. LOGUE & Jack S. RADER, *Managing Pension and Retirement Plans*, Oxford, Oxford University Press, 2004.

BEAUDOIN, Lise I., « Les conventions relatives à l’administration du bien d’autrui », dans Denys-Claude LAMONTAGNE, *Droit spécialisé des contrats*, Volume 3 - Les contrats relatifs à l’entreprise, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2001.

BOUCHARD, Charline, « La problématique du recouvrement contre une société de personnes, tributaire de la perméabilité de son patrimoine », dans *L’harmonisation de la législation fédérale avec le droit civil québécois et le bijuridisme canadien*, Recueil de fiscalité, Montréal, APFF, ministère de la Justice du Canada, 2005.

BRIERLEY, John E. C., « Titre sixième : De certains patrimoines d’affectation – Les articles 1256-1298 », dans BARREAU DU QUÉBEC & CHAMBRE DES NOTAIRES DU QUÉBEC, *Réforme du Code civil du Québec*, Québec, Presses de l’Université Laval, 1993, n°9.

BRISSON, Jean-Maurice, « Le Code civil, droit commun ? », dans *Le nouveau Code civil : interprétation et application – Les Journées Maximilien-Caron*, 1992, Montréal, Thémis, 1993.

CANTIN-CUMYN, Madeleine, « L’acte constitutif d’une fiducie », dans *Mélanges Jean Pineau*, Montréal, Éd. Thémis, 2003.

CANTIN-CUMYN, Madeleine, « La fiducie en droit québécois, dans une perspective nord-américaine », dans J. HERBOTS & D. PHILIPPE (dir.), *Le Trust et la fiducie : implications pratiques*, Bruxelles, Bruylant, 1997.

CANTIN-CUMYN, Madeleine, « Rapport général », dans *La fiducie face au trust dans les rapports d'affaires / Trust vs Fiducie in a Business Context*, XV<sup>e</sup> Congrès international de droit comparé, Bruxelles, Bruylant, 1999.

CARON, Pierre & Mario RICHARD, « Stratégie de placement avantageuses pour les régimes de retraite », dans Insight Educational Services, *Les régimes de retraite privés : ça bouge au Québec*, Montréal, 1989.

CHARREAUX, Gérard & Jean-Pierre PITOL-BÉLIN, « La théorie contractuelle des organisations : une application au conseil d'administration », dans Jean M. GUIOT et Alain BEAUFILS, *Théories de l'organisation*, Montréal, Gaétan Morin Éditeur, 1987.

DANIELS, Ronald J. & Edward M. ICCOBUCCI, "Some of the Causes and Consequences of Corporate Ownership Concentration in Canada", dans Randall K. MORCK, *Concentrated Corporate Ownership*, Chicago, The University of Chicago Press, 2000.

FABIEN, Claude, « Le nouveau droit du mandat », dans *La réforme du Code civil*, tome 2, Ste-Foy, Presses de l'Université Laval, 1993.

FABIEN, Claude, « Le nouveau cadre contractuel de l'exercice des professions », dans Alain POUPART (dir.), *Les Journées Maximilien-Caron 1994. Le défi du droit nouveau pour les professionnels, Le Code civil et la réforme du Code des professions*, Montréal, Éd. Thémis, 1995.

FRASER, John R. & Betty J. SIMKINS, "Becoming the Lamp Bearer: The Emerging Role of Chief Risk Officer", dans *Entreprise Risk Management*, Hoboken, Wiley, 2009.

GILLESE, Eileen E., "Pension Plans and the Law of Trusts", dans SOCIÉTÉ DU BARREAU DU HAUT-CANADA, *Estates : planing, administration and litigation*, Scarborough, Carswell, 1996.

GOLD, Jeremy, « The Intersection of Pensions and Enterprise Risk Management », dans Dirk BROEDERS, Sylvester EIJJFINGER et Aerdt HOUDEN, *Frontiers in Pension Finance*, Cheltenham, Edward Elgar, 2008.

HESLER, William, « La responsabilité du courtier en valeurs mobilières au service du particulier », dans ASSOCIATION HENRI CAPITANT, *La responsabilité civile des courtiers en valeurs mobilières et des gestionnaires de fortune : aspects nouveaux*, Cowansville, Éd. Yvon Blais, 1999.

HESS, David & Gregorio IMPIVADO, "Governance of Public Pension Funds: Lessons from Corporate Governance and International Evidence", dans Alberto M. Masulem & Robert J. Palacios, *Public Pension Fund Management: Governance, Accountability and Investment Policies*, Proceedings of the Second Public Pension Fund Management Conference, World Bank, May 2003.

JOBIN-LABERGE, Odette, « Norme, infraction et faute civile », dans *Développements récents en déontologie, droit professionnel et disciplinaire*, vol. 137, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2000.

KAURA, Belle, "The Corporate Governance Conundrum: Re-inventing the Board of Directors and Board Committees", in Poonam PURI and Jeffrey LARSEN, *Corporate Governance and Securities Regulation in 21<sup>st</sup> Century*, Toronto, Lexis-Nexis, 2004.

LAUZON, Yves, « La perception judiciaire des devoirs des administrateurs de personnes morales : quel progrès ? », dans *Développements récents en droit commercial (1998)*, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 1998.

LORANGER, Julie, « Le fiduciaire : entre le tyran et le serviteur », dans BARREAU DU QUÉBEC, *Développements récents en successions et en fiducies*, volume 324, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2010.

MACDONALD, Roderick A., "The Security Trust: Origins, Principles and Perspectives", dans *Les sociétés, les fiducies et les entités hybrides en droit commercial contemporain / Contemporary Utilization of Non-Corporate Vehicles of Commerce*, Conférences Meredith Lectures, 1997.

MERCURE, Françoise, « Qu'advient-il d'une caisse de retraite à la disparition d'un employeur », dans *Développements récents en droit commercial*, Cowansville, Éd. Yvon Blais, 1985.

MERTON, Robert C. & Zvi BODIE, "A Conceptual Framework for Analyzing the Financial Environment", dans Dwight B. CRANE et al., *The Global Financial System: A Functional Perspective*, Boston, Harvard Business School Press, 1995.

MERTON, Robert, "Implicit labor contracts viewed as options: a discussion of "Insurance Aspects of Pensions"", in David A. WISE (ed.), *Pensions, Labor and Individual Choice*, Chicago, University of Chicago Press, 1985.

MORCK, Randall K., "Introduction", dans Randall K. MORCK, *Concentrated Corporate Ownership*, Chicago, The University of Chicago Press, 2000, 1-13.

MORTON, Desmond & Margaret E. MCCALLUM, « Superannuation to Indexation : Employment Pensions in the Public and Private Sector in Canada, 1870-1970 », in *Task*

*Force on Inflation Protection for Employment Pension Plans, Research Studies*, Volume 1, Toronto, Queen's Printer, 1988.

NACCARATO, Mario & Audrey LÉTOURNEAU, « La fiducie comme véhicule d'exploitation d'une entreprise », dans Charline BOUCHARD, *Droit des PME*, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2011.

NICOLO, Marie-Josée, « La conformité », dans Jean-Louis BAUDOUIN et Patrice DESLAURIERS (dir.), *La responsabilité civile des courtiers en valeurs mobilières et des gestionnaires de fortune : aspects nouveaux*, Cowansville, Éd. Yvon Blais, 1999.

RAHL, Leslie, "The Next Step of the Risk Management Journey", dans Leslie RAHL, *Risk Budgeting: A New Approach to Investing*, London, Risk Book, 2000.

RENN, Ortwin, "Concepts of Risk: A Classification", dans Sheldon KRIMSKY & Dominic GOLDING, *Social Theories of Risk*, Westport, Preager, 1992.

RIVEST, Luc, « L'actuaire, un pont entre les mathématiques et le droit : son rôle et ses limites dans un procès », *L'évaluation du préjudice corporel 2003*, Cowansville, Éd. Yvon Blais, 2003.

ROUSSEAU, Stéphane, "Canadian Corporate Governance Reform: In Search of a Regulatory Role for Corporate Law", dans Janis SERRA, *Corporate Governance in Global Capital Markets*, Vancouver, UBC Press, 2003.

TARDIF, Claude, « Les droits des retraités à l'intérieur des rapports collectifs de travail », dans BARREAU DU QUÉBEC, *Développements récents en droit du travail 2008*, Volume 293, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2008.

THIVIERGE, Manon, « Projet de loi 116 – Loi sur les régimes complémentaires de retraite », *Les régimes de retraite privés : Ça bouge au Québec*, Insight Education Services, 1989.

## VIII. DOCUMENTS DE TRAVAIL

AMBACHSHEER, Keith, Ronald CAPELLE and Hubert LUM, *The State of Global Pension Fund Governance Today: Board Competency Still a Problem*, (2007) Working Paper. Rotman International Centre for Pension Management, University of Toronto.

AMBACHTSHEER, Keith, "The Three Grades of Pension Fund Governance Quality: Bad, Better, and Best", *Working Paper*, Rotman International Center for Pension Fund Management, Toronto, University of Toronto, 2007.

BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE, *Delegated Portfolio Management – A Survey of the Theoretical Literature*, Working Paper Series No. 520, Septembre 2005.

BESLEY, Tim & Andrea PRAT, *Pension Fund Governance and the Choice Between Defined Benefit and Defined Contribution Plans*, London School of Economics, Working Paper, 29 p., 2003.

BLAKE, David & al., “Decentralized Investment Management : Evidence from Pension Fund Industry”, *CEPR Discussion Paper No. DP7679*, February 2010.

BLINDER, Alan S., *Private Pensions and Public Pensions : Theory & Fact*, W.S. Woytinsky Lecture No. 5, Institute of Public Policy Studies, University of Michigan.

CLARK, Gordon L. & Roger C. URWIN, “Innovative Models of Pension Fund Governance in the Context of the Global Financial Crisis” Watson Wyatt Technical Paper No. 1359057, March 2009.

DAVIS, E. Philip, "Financial market activity of life insurance companies and pension funds", (1988) Economic Paper No. 21. Bank for International Settlements.

DAVIS, E. Philip, “Pension Funds, Financial Intermediation and the New Financial Landscape”, Working Paper No. PI-2010, London, The Pensions Institute (Birkbeck College), 2000.

DAVIS, Ronald B., ‘Is Your Defined-Benefit Pension Guaranteed’, *IRPP Study*, No. 16, March 2011.

HU, Y.-W., *Pension Fund Investment and Regulation – macro-study*, Economics and Finance Discussion Papers from Economics and Finance Section, School of Social Sciences, Brunel University

KEMP, M.H.D. & C.C. PATEL, “Entity-wide Risk Management for Pension Funds: A Discussion Paper”, Edinburgh, Institute and Faculty of Actuaries, February 28<sup>th</sup> 2011.

MITCHELL, Olivia S., *Redesigning Public Sector Pensions in Developing Countries*, Pension Research Council Working Paper 2002–9. University of Pennsylvania.

PESENDO, James E., "Risky Assumptions: A closer Look at the Bearing of Investment Risk in Defined-Benefit Pension Plans," *C.D. Howe Institute Commentary*, Issue 266, Toronto, C.D. Howe Institute, 2008.

SANDFORD, Charles S., “Financial Markets in 2020”, Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Symposium, August 1993.

SCHRAGER, Mark & Denis FERLAND, « L'insolvabilité des fiducies de revenu : comment prévenir et guérir », *Institut Canadien*, Montréal, 17 mars 2005.

SELODY, Jack, "Vulnerabilities in Defined-Benefit Pension Plans", *Bank of Canada Discussion Paper 2007-3*.

SRINIVAS, P. S. & al., *Regulating Private Pension Funds' Structure, Performance and Investments: Cross-country Evidence*, SP Discussion Paper, No. 0113, July 2000.

SRINIVAS, P. S., Edward WHITEHOUSE & Juan YERMO, *Regulating Private Pension Funds' Structure, Performance and Investments: Cross-country Evidence*, Social Protection Discussion Papers 23302, The World Bank, 2000.

STEWART, Fiona & Juan YERMO, "Pension Fund Governance: Challenges and Potential Solutions", (2008) *OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions*, No. 18, OECD publishing.

STEWART, Fiona, "Pension Fund Investment in Hedge Funds", (2007) *OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions*, No. 12, OECD Publishing.

STEWART, Fiona, "Pension Funds' Risk-Management Framework: Regulation and Supervisory Oversight", *OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions*, No. 40, OECD publishing, 2010.

WOOTEN, James, "Arguments about Asymmetry of Risks and Rewards and Deferred Wages in Pension Plans", Research paper prepared for Ontario's Expert Commission on Pension.

WORLD BANK, 'Risk-based Supervision of Pension Funds: A Review of International Experience and Preliminary Assessment of the First Outcomes', Policy Research Working Paper 4491, Washington, World Bank, 2007.

## IX. RAPPORTS

BANQUE DE RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX, *Incentive structures in institutional asset management and their implications for financial markets*, Rapport du comité sur le système financier global, Mars 2003.

BANQUE DE RÈGLEMENTS INTERNATIONAUX, *Incentive structures in institutional asset management and their implications for financial markets*, Rapport du comité sur le système financier global, Mars 2003.

BERNIER, Gilles & al., *Rôle des comités de retraite dans les régimes complémentaires de retraite et surveillance de la Régie*, Rapport final, 10 mai 2006.

BUREAU, Robert D., Katherine LIPPEL, Lucie LAMARCHE, « Développements et tendances du droit social au Canada (1940 - 1984) » dans Yvan BERNIER et Andrée LAJOIE, *Le Droit de la famille et le droit social au Canada*, Rapport préparé pour la Commission royale sur l'union économique et les perspectives de développement du Canada (Commission MacDonald), Ministre des Approvisionnements et Services Canada, 1986, p. 79-147.

CANADA, *Retraite sans douleur: Rapport du Comité spécial sur les politiques relatives à l'âge de la retraite*, Hull, Approvisionnement et Services Canada, 1979.

CLAPMAN, Peter & al. (2007), "Committee on Fund Governance: Best Practice Principles", Stanford Institutional Investors Forum.

COMITÉ CONSULTATIF DU MMPÉESRCE, *Principes clés de l'orientation future du cadre réglementaire canadien de suffisance des capitaux en assurance*, Bureau du surintendant des institutions financières, Ottawa, 5 mai 2006.

COMITÉ CONSULTATIVE SUR LA SOLVABILITÉ, *Vision canadienne pour l'évaluation de la solvabilité des companies d'assurance de personnes*, Bureau du surintendant des institutions financières, Ottawa, Novembre 2007.

COMITÉ D'ÉTUDE SUR LE FINANCEMENT DU RÉGIME DES RENTES DU QUÉBEC ET SUR LES RÉGIMES SUPPLÉMENTAIRES DE RENTES, *La sécurité financière des personnes âgées au Québec*, Québec, Éditeur officiel du Québec, 1977.

COMITÉ D'EXPERTS SUR L'AVENIR DU SYSTÈME DE RETRAITE QUÉBÉCOIS, *Innovover pour pérenniser le système de retraite*, Québec, Gouvernement du Québec, 2013.

COMITÉ MIXTE DU BSIF, DE L'AMF ET D'ASSURIS, *Cadre conceptuel d'une nouvelle approche standard d'établissement des exigences de capital*, Bureau du surintendant des institutions financières, Ottawa, Novembre 2008.

COMITÉ SPÉCIAL SUR LA RÉFORME DES PENSIONS, *Procès-verbaux et témoignages (Rapport du Groupe de travail sur la réforme des pensions)*, Chambre des Communes, 1<sup>ère</sup> session, 32<sup>e</sup> législature, 1980-1983, Fascicule n° 38, Ottawa, 1983.

COMMISSION DES FINANCES PUBLIQUES, *Responsabilité sociale des entreprises et investissement responsable*, Secrétariat des commissions, mai 2002.

COMMITTEE ON FUND GOVERNANCE (Peter CLAPMAN, dir.), *Committee on Fund Governance – Best Practices Principles*, The Stanford Institutional Investor's Forum, 2007.

COMMITTEE ON THE FINANCIAL ASPECTS OF CORPORATE GOVERNANCE, *Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance*, London, Gee and Co., Ltd, 1992.

CONFÉRENCE MONÉTAIRE ET FINANCIÈRE DES NATIONS-UNIES, *Conférence monétaire et financière des Nations Unies tenue à Bretton Woods (New Hampshire), É.U.A. du 1er juillet au 22 juillet 1944 : texte de l'acte final*, Ottawa, Imprimeur de sa Très excellente Majesté le Roi, 1945.

EIOPA, *EIOPA's Advice to the European Commission on the review of the IORP Directive 2003/41/EC*, Frankfurt, EIOPA, 15 February 2012.

EUROPEAN COMMISSION, *Towards adequate, sustainable and safe European pension system*, November 15<sup>th</sup> 2010.

GOUVERNEMENT DU CANADA, *De meilleures pensions pour les Canadiens*, Ottawa, Ministère des Approvisionnement et Services, 1982.

HAMPTON, Philip, *Reducing Administrative Burdens: Effective Administration and Enforcement*, London, HM Treasury

MINISTÈRE DES AFFAIRES SOCIALES ET MINISTÈRE DE LA MAIN-D'ŒUVRE ET DE LA SÉCURITÉ DU REVENU, *Agir maintenant pour demain – Une politique québécoise de sécurité du revenu à la retraite*, Québec, Direction générale des publications gouvernementales, 1985.

MYNERS, Paul, *Institutional Investment in the United Kingdom*, London, HM Treasury, 2001.

ONTARIO COMMITTEE ON PORTABLE PENSIONS, *The Second report of the Ontario Committee on Portable Pensions*, Toronto, Ontario Committee on Portable Pensions, 1961.

ONTARIO, *Report of the Task Force on Inflation Protection for Employment Pension Plans*, Toronto, Queen's Printer, 1988.

ONTARIO, *Task Force on Inflation Protection for Employment Pension Plans, Research Studies*, Volume 1, Toronto, Queen's Printer, 1988, p. 4.

PAGE, Micheal & Laura F. SPIRA, *The Turnbull Report, Internal Control and Risk Management: The Developing Role of Internal Audit*, The Institute of Chartered Accountants of Scotland, 2004. En ligne: [http://www.caplus.co.uk/site/cms/download/res\\_page\\_spira\\_Report.pdf](http://www.caplus.co.uk/site/cms/download/res_page_spira_Report.pdf). (Date d'accès: 10/05/2011).



QUÉBEC, *Pour un encadrement intégré et simplifié du secteur financier au Québec*, Québec, Ministère des finances du Québec, 2001.

QUÉBEC (SERVICE DES ASSURANCES), *Rapport annuel du Surintendant des assurances de la province de Québec*, Québec, Le Service, 1948-1965.

QUÉBEC (SERVICE DES ASSURANCES), *Rapport annuel du Surintendant des assurances de la province de Québec*, Québec, Le Service, 1950.

QUÉBEC (SERVICE DES ASSURANCES), *Rapport annuel du Surintendant des assurances de la province de Québec*, Québec, Le Service, 1951.

QUÉBEC (SERVICE DES ASSURANCES), *Rapport annuel du Surintendant des assurances de la province de Québec*, Québec, Le Service, 1953.

QUÉBEC, *Rapport du comité interministériel d'étude sur le Régime de rentes du Québec* (Rapport Dupont), Volume I, Québec, Québec, 1964.

QUÉBEC, *Rapport du comité interministériel d'étude sur le Régime de rentes du Québec* (Rapport Dupont), Volume II, Québec, Québec, 1964.

RÉGIE DES RENTES DU QUÉBEC, *Évaluation du système québécois de sécurité financière à la retraite par rapport à celui d'autres pays industrialisés*, Régie des rentes du Québec, Québec, 2004, p. 92.

RÉGIE DES RENTES DU QUÉBEC, *Évaluation du système québécois de sécurité financière à la retraite par rapport à celui d'autres pays industrialisés*, Régie des rentes du Québec, Québec, 2013.

ROYAL COMMISSION ON THE STATUS OF PENSIONS IN ONTARIO, *Report of the Royal Commission on the Status of Pensions in Ontario*, Toronto, 1980.

ROYAL SOCIETY, *Risk: Analysis, Perception, Management*, London, 1992.

SOCIAL INVESTMENT ORGANIZATION, *Canadian Socially Responsible Investment – Review 2012*, The Social Investment Organization, 2013.

TAGGART, Robert, « The Labor Market Impacts of the Private Pension System », in *Subcommittee on Fiscal Policy of the Joint Committee*, 93<sup>rd</sup> Congress, 1st Session, Studies in Public Welfare Paper no. 11, Washington D.C., 1973.

VIÉNOT REPORT, « Le conseil d'administration des sociétés cotées » dans *Rapport du comité sur le gouvernement d'entreprise présidé par M. Viénot*, Paris, 1995.

## X. THÈSES, MÉMOIRES, ESSAIS

DENIGER, Contant, *Le partage en équité de l'excédent d'actif des caisses de retraite au Québec*, Mémoire de maîtrise, Montréal, Université de Montréal, 1994.

SIMONEAU, Réjean, *Monographie des « Les Prévoyants du Canada » compagnie d'assurance-vie*, Mémoire de maîtrise, Université Laval, Ste-Foy, 1952.

ST-LOUIS, Pierre, *L'évolution de la législation sur les régimes supplémentaires de rentes au Québec*, Mémoire de maîtrise, Montréal, Université du Québec à Montréal, Avril 1988.

## XI. COMMUNIQUÉS DE PRESSE

RÉGIE DES RENTES DU QUÉBEC, « Notre gouvernement agit pour assurer une meilleure gestion des régimes complémentaires de retraite », Communiqué de presse, Décembre 2006.

## XII. AUTRES

BRITISH OFFICES, *Life Annuity Tables, 1863-1893*.

BURKE, S., *La participation des québécois à un régime supplémentaire de rentes*, Service de l'Actuariat, Régie des rentes du Québec, Novembre 1976.

COMMISSION PERMANENTE DES AFFAIRES SOCIALES, *Consultations particulières dans le cadre de l'étude du projet de loi 116 – Loi sur les régimes complémentaires de retraite (1)*, No 80, 9 mai 1989, CAS-3948.

COMMISSION PERMANENTE DES AFFAIRES SOCIALES, *Journal des débats*, 33<sup>e</sup> législature, 2<sup>e</sup> session, No. 80.

CÔTÉ, Roch, « Le scandale des fonds de pension : des milliers de salariés crient au vol », *La Presse*, 24 octobre 1988.

CÔTÉ, Roch, « Les employés de Simonds ne veulent pas se faire 'voler' \$ 5,6 millions », *La Presse*, 5 octobre 1988.

DOMINION BUREAU OF STATISTICS, *ibid.*; STATISTICS CANADA, *Estimated Population of Canada, 1605 to present*, CANSIM, table 075-0001, Ottawa.

DOMINION BUREAU OF STATISTICS, *Pension Plans*, Non-Financial Statistics, 1960.

DOMINION BUREAU OF STATISTICS, *Survey of Pension and Welfare Plans in Industry 1947*, DBS Reference Papers No. 4, Ottawa, 1950.

DUBUC, Alain, « BCE confie sa caisse de retraite à des gestionnaires externes », *Les affaires*, 10 octobre 2010, en ligne : <http://www.lesaffaires.com/archives/generale/bce-confie-sa-caisse-de-retraite-des-gestionnaires-externes/505022>. (Date d'accès : 3 mai 2012).

*Instruction générale 58-201 relative à la gouvernance*, p. 1. En ligne : <http://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/reglementation/valeurs-mobilieres/58-201/2005-06-30/2005juin30-58-201-ig-vadmin-fr.pdf> (Date d'accès: 27 mars 2012).

IOPS, *Experiences and Challenges with the Introduction of Risk-Based Supervision for Pension Funds*, Working Paper no°4, Août 2007; IOPS, *Toolkit for Risk-based pensions supervision*, en ligne: <http://www.iopstoolkit.org/toolkit-module2.html> (Date d'accès: 30 mai 2013).

MERCER, *Transposing Solvency II into European Pensions Regulation – Fitting a Square Peg into a Round Hole*, United Kingdom.

QUEEN'S UNIVERSITY (INDUSTRIAL RELATIONS SECTION), *Industrial Retirement Plans in Canada*, Bulletin No. 1, Kingston, Queen's University, 1938.

RÉGIE DES RENTES DU QUÉBEC, *Guide de la déclaration annuelle de renseignements 2012*, Québec, Régie des rentes du Québec, 2013.

RÉGIE DES RENTES DU QUÉBEC, *Régimes complémentaires de retraite – Statistiques de l'année 2008*, Québec, Régie des rentes du Québec, 2010.

RÉGIE DES RENTES DU QUÉBEC, *Régimes complémentaires de retraite : Statistiques de l'année 2009*, Québec, Régie des rentes du Québec, 2011.

RÉGIE DES RENTES DU QUÉBEC, *Régimes complémentaires de retraite: Statistiques de l'année 2005*, Régie des rentes du Québec, Québec, 2008.

RÉGIE DES RENTES DU QUÉBEC, *Régimes complémentaires de retraite: Statistiques de l'année 2010*, Régie des rentes du Québec, Québec, 2012

STATISTIQUE CANADA, CANSIM (2007-2012).

STATISTIQUE CANADA, *La population active – Février 1975*, ministère fédéral de l'Industrie et du Commerce, Mars 1975.

STATISTIQUE CANADA, *Régimes de pensions du Canada - 1974*, ministère fédéral de l'Industrie et du Commerce, Avril 1976.