

L'investissement responsable par les comités de retraite

Alexandre Cloutier

Volume 32, Number 2, 2002

URI: <https://id.erudit.org/iderudit/1028074ar>

DOI: <https://doi.org/10.7202/1028074ar>

[See table of contents](#)

Publisher(s)

Éditions Wilson & Lafleur, inc.

ISSN

0035-3086 (print)

2292-2512 (digital)

[Explore this journal](#)

Cite this article

Cloutier, A. (2002). L'investissement responsable par les comités de retraite. *Revue générale de droit*, 32(2), 383–402. <https://doi.org/10.7202/1028074ar>

Article abstract

Pension funds are crucial components within the Canadian economy. By way of examples, the Ontario Teachers' Pension Fund, which constitutes the largest pension fund in Canada, in 2000 owned more than 70 billion dollars in assets. In Québec, 44 billion dollars are owned by private pension funds that are supervised by the *Régie des rentes du Québec*.

The main concern for administrators of Pension Committee regarding social investment is the legality of those investments. Specifically, some administrators believe that they violate their trustee duties when they practice social investment. The object of this analysis is to establish the legal framework in which Pension Committees can practice responsible investment while respecting their legal obligations. In order to do so, the author dresses the list of the trustee obligations prescribed by the *Supplemental Pension Plans Act* and the *Civil Code of Québec* which bind administrators.

The author discusses the legal grounds for Pension Committees wanting to practice screening investment with respect to social or environmental criteria. The analysis further assesses the Pension Committee members' right to vote taking in consideration people's social or environmental concerns. The author also explores this issue in the context of common law jurisdictions in Canadian provinces, the United States and Great Britain.

NOTES, INFORMATIONS ET DOCUMENTS

L'investissement responsable par les comités de retraite

ALEXANDRE CLOUTIER

Étudiant à la maîtrise à l'Université de Montréal¹

RÉSUMÉ

Les caisses de retraite sont des joueurs importants de l'économie canadienne. À titre d'exemple, la caisse de retraite des enseignants de l'Ontario, la plus importante au Canada, possède plus de 70 milliards d'actifs (2000). Au Québec, 44 milliards de dollars appartiennent aux régimes de retraite privés sous la surveillance de la Régie des Rentes du Québec. Une des plus grandes craintes des comités de retraite en matière d'investissement responsable concerne la légalité de ces investissements. En effet, certains croient qu'un comité de retraite exerçant l'investissement responsable

ABSTRACT

Pension funds are crucial components within the Canadian economy. By way of examples, the Ontario Teachers' Pension Fund, which constitutes the largest pension fund in Canada, in 2000 owned more than 70 billion dollars in assets. In Québec, 44 billion dollars are owned by private pension funds that are supervised by the Régie des rentes du Québec. The main concern for administrators of Pension Committee regarding social investment is the legality of those investments. Specifically, some administrators believe that they violate their trustee

1. Cette étude ne représente que l'opinion de l'auteur. Elle a été réalisée grâce à la participation de M. François Rebello. Remerciement spécial à M^e Louis-Marc Laliberté, M^e Kinga Janik et M. Thomas LeGeut.

viole ses responsabilités de fiduciaire. L'objet de cette étude est de déterminer dans quel cadre légal les comités de retraites au Québec peuvent exercer le placement responsable. Pour ce faire, l'auteur dresse les obligations de fiduciaire prescrit par la Loi sur les régimes complémentaires de retraite et le Code civil du Québec. L'auteur présente les obligations juridiques des comités de retraite lorsque ceux-ci souhaitent se constituer un portefeuille boursier dont les sociétés choisies pour le placement respectent certains critères éthiques tels que des critères sociaux ou environnementaux. L'auteur étend également son analyse à la légalité de l'exercice des droits de vote dans une perspective sociale ou environnementale par les comités de retraite. Ce faisant, l'auteur est amené à explorer différentes juridictions tels que les provinces de common law du Canada, les États-Unis et le Royaume-Uni.

duties when they practice social investment. The object of this analysis is to establish the legal framework in which Pension Committees can practice responsible investment while respecting their legal obligations. In order to do so, the author dresses the list of the trustee obligations prescribed by the Supplemental Pension Plans Act and the Civil Code of Québec which bind administrators. The author discusses the legal grounds for Pension Committees wanting to practice screening investment with respect to social or environmental criteria. The analysis further assesses the Pension Committee members' right to vote taking in consideration people's social or environmental concerns. The author also explores this issue in the context of common law jurisdictions in Canadian provinces, the United States and Great Britain.

SOMMAIRE

Introduction.....	385
A) La responsabilité de fiduciaire et l'investissement responsable..	390

a) La situation juridique au Québec	390
i) Le concept de prudence en matière d'investissement	390
ii) Le concept de loyauté	392
iii) Le concept de diligence	393
b) La situation juridique dans les provinces canadiennes de common law	393
c) La situation juridique américaine	394
d) La situation juridique au Royaume-Uni	396
B) La responsabilité de fiduciaire et l'exercice des droits de vote	399
a) La situation juridique au Québec	399
b) La situation juridique aux États-Unis	400
Conclusion	401

INTRODUCTION

Au Canada, les caisses de retraite représentent une somme d'argent colossale et leur influence ne fait aucun doute. À titre d'exemple, l'Office d'investissement du Canada prévoit recevoir environ 66 milliards de dollars du Régime de pension du Canada (RPC) au cours des 10 prochaines années². La caisse de retraite des enseignants de l'Ontario, la plus importante au Canada avec plus de 70 milliards d'actifs (en l'an 2000), constitue un joueur important de l'économie canadienne et même sur la scène internationale. Au Québec, environ 44 milliards de dollars appartiennent aux régimes de retraite privés sous la surveillance de la Régie des Rentes du Québec. Les épargnants, par l'entremise de leurs régimes de retraite, sont donc une partie importante de l'économie mondiale. Dans un rapport paru

2. Information puisée sur le site internet : www.oirpc.ca / « ce qu'il faut savoir au sujet de l'OIRPC », le 2 juin 2001.

récemment, Amnistie internationale s'exprimait ainsi à l'égard de l'investissement responsable³:

Les épargnants soucieux des droits humains — civils, politiques, économiques et sociaux — ont le droit de voir à ce que leur épargne ne serve pas au nom du rendement à entretenir la misère ou la terreur dans des pays où la pauvreté, l'autoritarisme, et le laxisme sont vus comme des « opportunités de marché ». Amnistie internationale (AI) estime que la recherche du profit est compatible avec le respect des droits humains. De fait, pour AI, l'intérêt financier est indissociable de ces droits. En garantissant la stabilité politique, un État de droit protège les investissements. De même, une population en santé et éduquée accroît la productivité économique. AI demande donc à tous les acteurs politiques, y compris les épargnants, de veiller au respect de ces droits. Pour Mary Robinson, Haut-commissaire des Nations unies pour les droits humains, « l'harmonisation de la croissance économique avec la protection des droits humains constitue l'un des défis les plus importants que nous avons aujourd'hui à relever ». [...] En nous appuyant sur le levier de notre épargne collective, nous pouvons amener les entreprises à intégrer les préoccupations sociales à la gestion de leurs activités.

Or, la plus grande crainte des comités de retraite au Québec et dans le reste du Canada en matière d'investissement responsable concerne la légalité même de ces investissements. En effet, certains comités de retraite croient qu'en exerçant l'investissement responsable ils violent leur responsabilité de fiduciaire. Pour dissiper toute incertitude, le député fédéral Stéphan Tremblay a déposé le 20 septembre dernier, à la Chambre des communes, le projet de loi C-394 modifiant la *Loi de 1985 sur les normes de prestation de pension*⁴. Les modifications proposées ont pour objectif de favoriser l'investissement responsable par les comités de retraite. Ce projet de loi exige des administrateurs des caisses de retraite qu'ils rédigent annuellement un rapport décrivant les

3. La Bourse et la Vie, Amnistie internationale, p. 2. Document disponible sur le site : www.amnistie.qc.ca, le 10 février 2002.

4. L.R.C. (1985), c. 32 (2^e supp.).

considérations d'ordre social, éthique ou environnemental prises en compte lors de la sélection, la conservation ou la liquidation des titres de placement. Cependant, seuls les régimes privés de retraite soumis à la loi fédérale seront touchés par ces nouvelles dispositions⁵.

L'objet de cette étude est de déterminer dans quel cadre légal les comités de retraite, au Québec, peuvent exercer l'investissement responsable. Cette étude ne s'adresse qu'aux comités de retraite soumis à la *Loi sur les régimes complémentaires de retraite*⁶ (ci-après la *Loi*). Notre analyse portera sur les deux questions suivantes :

- Est-ce que le comité de retraite, qui agit à titre de fiduciaire, viole ses obligations juridiques en se constituant un portefeuille boursier dont les sociétés choisies pour le placement respectent certains critères éthiques?
- Le comité de retraite peut-il exercer ses droits de vote dans une perspective sociale ou environnementale?

Au cours de cette étude, nous verrons que l'investissement responsable n'est pas interdit du simple fait de son exercice. L'utilisation de critères non économiques n'est pas en soi illégale. La Direction des affaires juridiques de la Régie des rentes du Québec semble d'ailleurs confirmer ces conclusions⁷. Aucune loi au Québec n'interdit formellement l'investissement responsable. Un comité de retraite peut considérer des critères sociaux ou environnementaux en autant que le bénéfice économique n'est pas sacrifié et qu'il respecte ses autres devoirs de fiduciaire, comme agir avec prudence, loyauté et diligence. Une fois l'intérêt économique évalué et respecté, le comité de retraite peut alors considérer d'autres critères. À notre avis, un comité de retraite viole son obligation de prudence et n'agit pas dans le meilleur intérêt des bénéficiaires, lorsqu'il sacrifie volontairement le bénéfice économique au profit de bénéfices non économiques.

5. I. RODRIGUE, « Pour des investissements responsables », *La Presse*, Montréal, 9 novembre 2001, p. D-5.

6. *Loi sur les régimes complémentaires de retraite*, L.R.Q., c. R-15.1.

7. L.-M. LALIBERTÉ, *Droits des placements des caisses de retraite, Droits et devoirs du comité de retraite*, conférence présentée au colloque sur la participation et l'orientation syndicale en matière de gestion des caisses de retraite, le 10 novembre 2000, section « placement responsable », p. 15.

Définitions. Les termes de « fiduciaire », « gestionnaire » ou « administrateur du bien d'autrui » définissent le comité de retraite. La loi prévoit en effet que le comité de retraite détient un rôle de fiduciaire.

Lois applicables. Les caisses de retraite au Québec sont régies principalement par le *Code civil du Québec*⁸ et par la *Loi sur les régimes complémentaires de retraite* et sont soumises à la surveillance de la Régie des rentes du Québec. Cette *Loi*, entrée en vigueur au 1^{er} janvier 1990, a pour but premier d'assurer une plus grande protection des droits acquis par les travailleurs qui participent à un régime privé de retraite. La *Loi* fixe les règles qui régissent l'établissement des régimes, leur fonctionnement et leur administration. De plus, elle prescrit un ensemble de droits minimaux accordés aux participants à un régime et prévoit des mesures de contrôle et de surveillance des régimes.

La *Loi sur les régimes complémentaires de retraite.* Cette *Loi* prévoit l'obligation de créer, dès l'enregistrement de tout régime de retraite, un comité de retraite qui agit à titre de fiduciaire⁹. Le fiduciaire, selon l'article 151 de la *Loi*, a le devoir de se comporter 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**¹⁰. » Seul le comité de retraite ou celui à qui ce pouvoir a été délégué peut décider des placements à faire¹¹.

L'article 153 de la *Loi* prévoit que « celui qui exerce des pouvoirs délégués assume les mêmes obligations et la même responsabilité que celles qu'auraient eu à assumer le comité de retraite ou chacun de ses membres si le comité avait lui-même exercé ces pouvoirs ». Ces placements doivent être faits conformément aux dispositions de la *Loi*.

8. Articles 1256 à 1323 du *Code civil du Québec*.

9. *Supra*, note 6, art. 150.

10. *Supra*, note 6, art. 151. Les caractères gras sont de nous.

11. *Supra*, note 6, art. 168 (1).

L'article 169 de la *Loi* oblige également le comité de retraite à se doter d'une politique écrite de placement et à la respecter. Cette politique doit faire état des éléments suivants : 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 pouvant être placée respectivement dans des titres d'emprunt et dans des titres de participation, 5) des catégories et sous-catégories de placements autorisés, 6) des mesures qui, tout en assurant la diversification du portefeuille tendent à en réduire globalement le degré de risque, et 7) des règles et de la périodicité applicables tant à l'évaluation du portefeuille qu'au contrôle de sa gestion, ainsi que celles applicables à la révision de la politique de placement. La *Loi* tend, d'une façon générale, à assurer une certaine diversification du fond et à prévenir un trop grand contrôle que pourraient exercer les caisses sur une société.

Le Code civil du Québec. Depuis l'entrée en vigueur du nouveau *Code civil*, en 1994, la fiducie et l'administration du bien d'autrui ont été codifiées aux articles 1256 à 1323 du *Code civil du Québec*. C'est donc à l'intérieur de ces articles qu'apparaissent d'autres précisions sur les obligations du comité de retraite.

L'article 1278 (1) du *Code civil du Québec* précise que le fiduciaire exerce tous les droits afférents au patrimoine et qu'il peut prendre toute mesure propre pour en assurer l'affectation. Cet administrateur doit agir avec **prudence** et diligence, en vertu de l'article 1309 du *Code civil*. Il doit également agir avec honnêteté et **loyauté dans le meilleur intérêt du bénéficiaire**¹². L'article 1306 du *Code civil* précise également que le comité a tous les pouvoirs de gestion et qu'il est chargé de faire fructifier et de conserver le bien.

12. Paragraphe 1309 (1) du *Code civil du Québec*. Les caractères gras sont de nous.

A) LA RESPONSABILITÉ DE FIDUCIAIRE ET L'INVESTISSEMENT RESPONSABLE

a) La situation juridique au Québec

La *Loi sur les régimes complémentaires de retraite* impose quelques limites au placement de l'actif¹³ mais n'interdit pas et n'autorise pas explicitement le placement à partir de critères sociaux ou environnementaux. Nous devons donc nous en remettre aux obligations générales d'un comité de retraite, c'est-à-dire aux obligations d'agir avec prudence, loyauté et diligence.

i) Le concept de prudence en matière d'investissement

Selon l'auteure Lise I. Beaudoin, le milieu juridique est unanime pour affirmer qu'il s'agit là d'une norme qui devrait conserver « toute sa flexibilité, s'adapter aux circonstances et évoluer avec les conjonctures¹⁴ ». Nous croyons que le concept de prudence peut se définir à l'intérieur de quatre grandes catégories :

Adopter un comportement pour assurer un rendement raisonnable. Un comité de retraite n'agit pas avec prudence s'il n'adopte pas un comportement visant des retours raisonnables sur ses investissements. En effet, un comité de retraite qui sacrifie volontairement le bénéfice économique au profit d'autres avantages non économiques pourrait être sujet à une poursuite judiciaire. Le comité de retraite ne doit pas nécessairement obtenir le maximum des rendements possibles, mais l'expectative de rendement, lorsque la décision d'investissement est prise, doit être raisonnable. Comme le note très justement l'auteure Lise I. Beaudoin, la notion de prudence « est une norme de conduite et non de rendement ». Le comité de retraite doit adopter un comportement qui lui

13. *Supra*, note 6, art. 168 à 182.

14. L.I. BEAUDOIN, *Le contrat de gestion de portefeuille de valeurs mobilières – nature juridique, rôle des règles de l'administration du bien d'autrui et obligations des parties*, Cowansville, Yvon Blais, 1994, p. 106.

permette d'espérer un rendement raisonnable. C'est le devoir du comité de retraite de faire fructifier les avoirs de la caisse et il ne peut pas y renoncer.

Se doter d'une politique de placement et la respecter.

Comme nous l'avons déjà mentionné, le comité de retraite a l'obligation de se doter d'une politique de placement. Les placements doivent être conformes à cette politique. Il est important de rédiger une politique de placement conforme à la spécificité du régime de retraite : « [o]n doit prendre en considération l'âge moyen des participants, leur mobilité, les entrées et sorties des fonds prévues, le degré de capitalisation du régime, le type de ses prestations, son horizon temporel, ses engagements financiers, ainsi que la proportion des participants actifs par rapport aux retraités et aux ex-travailleurs qui ont droit à une rente différée »¹⁵.

Consulter des spécialistes. L'obligation de prudence impose au comité de retraite le devoir de consulter des spécialistes lorsque le comité ne possède pas l'expertise adéquate. La consultation est nécessaire que ce soit pour la préparation des textes du régime de retraite, la gestion des actifs, la préparation de la politique de placement ou le choix des gestionnaires. Il faut cependant noter que les spécialistes ne doivent pas remplacer les membres du comité de retraite mais seulement les assister. Le comité de retraite doit également s'assurer que les coûts payés pour ces services soient raisonnables.

Diversifier le portefeuille et diminuer le risque. Le comité de retraite veille à ce que ses investissements soient bien diversifiés et que les risques reliés à certains placements soient contrebalancés par d'autres, moins risqués. Il est important de bien répartir l'actif placé notamment en actions, obligations et en liquidités. Le comité de retraite doit composer son portefeuille de manière à ce que les titres ne réagissent pas de la même façon aux fluctuations du marché. Le comité de retraite devra,

15. L.-M. LALIBERTÉ, « La politique de placement suivant la *Loi sur les régimes complémentaires de retraite* », Benefits Canada, avril 1993, p. S-18.

notamment, avoir comparé les placements avec d'autres sur le plan du rendement, du risque, des honoraires et des coûts d'administration reliés au placement.

ii) Le concept de loyauté

Le devoir d'agir avec loyauté peut être compris dans deux catégories :

Agir dans le meilleur intérêt des cotisants. La vision traditionnelle du « meilleur intérêt » des cotisants est bien entendu le rendement sur l'investissement. D'ailleurs, selon la Régie des Rentes du Québec, « il faut savoir que l'intérêt des bénéficiaires relatif à leur revenu du régime de retraite doit primer sur tout autre intérêt¹⁶ » comme celui de la société ou d'un certain groupe de travailleurs.

Le comité de retraite ne doit donc pas sacrifier le bénéfice économique de ses cotisants au profit d'autres intérêts. Les décisions du comité de retraite doivent être motivées par l'intérêt de leurs membres. Le placement éthique par le comité de retraite sera fait dans le meilleur intérêt du bénéficiaire, lorsque le comité de retraite pourra démontrer que cet investissement a été effectué dans le but d'atteindre un objectif financier d'abord. Cependant, à deux sociétés ou deux projets offrant le même bénéfice économique, le comité de retraite pourra en préférer un sur la base de critères sociaux ou environnementaux, par exemple. Ce n'est qu'une fois le premier objectif atteint que d'autres critères pourront être considérés. Selon les auteurs Jean-Jacques Pelletier et Carmand Normand :

Ces choix éthiques, faut-il le rappeler, n'ont pas à se faire aux dépens du rendement ou de la sécurité des placements : il n'y a pas de compromis à négocier entre les principes et le rendement ou le risque. Les préférences éthiques sont des objectifs supplémentaires dont on demande au gestionnaire de tenir compte.¹⁷

16. L.-M. LALIBERTÉ, *op. cit.*, note 7, p. 14.

17. J.-J. PELLETIER et C. NORMAND, *Caisses de retraite et placements*, Montréal, Sciences et Culture, 1994, p. 328.

Éviter toute possibilité de conflit d'intérêt. Les membres du comité de retraite ne doivent pas utiliser leur pouvoir dans leur propre intérêt ni dans celui d'un proche ou d'un tiers. Ils doivent éviter de se placer dans des situations de conflit entre leurs intérêts personnels et leurs obligations de représentant. Le comité de retraite doit agir dans l'intérêt de l'ensemble et non seulement pour un particulier.

iii) Le concept de diligence

Le concept de diligence oblige les administrateurs à constamment se tenir informés. Être un membre d'un comité de retraite n'est pas une activité statique. On exige d'eux une participation active et une attention particulière. Un administrateur diligent est attentif à l'évolution de ses décisions et n'hésite pas à rectifier ses choix lorsque le besoin s'en fait sentir.

Nous croyons important d'analyser les situations juridiques externes au Québec. La similarité entre les devoirs imposés aux fiduciaires dans le cadre de la gestion des caisses de retraite au Québec et ceux rencontrés dans les provinces de common law du Canada, aux États-Unis et au Royaume-Uni justifie cette analyse. De plus, le législateur québécois s'est inspiré de la *Loi américaine régissant les caisses de retraite (ERISA)*¹⁸ pour instaurer la *Loi sur les régimes complémentaires de retraite*¹⁹.

b) La situation juridique dans les provinces canadiennes de common law

Tout comme au Québec, aucune loi n'interdit explicitement aux comités de retraite des provinces de common law du Canada d'utiliser des critères éthiques. Les tribunaux canadiens de common law ont clarifié les obligations des fiduciaires dans le cadre de la gestion des caisses de retraite. L'affaire *Boe v. Alexander*²⁰ est venue préciser les circonstances dans

18. 29 U.S.C.A. 1102 *et seq.*

19. *Supra*, note 6.

20. *Boe v. Alexander*, (1987), 41 D.L.R. (4th) 520 (B.C.C.A.).

lesquelles les tribunaux n'hésiteront pas à intervenir et, par le fait même, les obligations des fiduciaires :

A privative clause protecting the exercise of a trustee's discretion will not be effective to prevent judicial review whenever the trustees :

1. have failed to exercise the discretion at all (*Re Floyd*, [[1961] O.R. 50], *Re Blow* [(1977), 18 O.R. (2d) 516], *Re Sayers and Philip* [(1973), 38 D.L.R. (3d) 602];
2. have acted dishonestly (*Gisborne*, [[1877] 2 App. Cas. 300 (H.L.)], *Re Sayers and Philip*, *Cowan v. Scargill*, [[1984] 2 All E.R. 750], *Re Floyd*);
3. have failed to exercise the level of prudence to be expected from a reasonable businessman (*Re Sayers and Philip*, *Cowan v. Scargill*); and
4. have failed to hold the balance evenly between beneficiaries, or have acted in a manner prejudicial to the interests of a beneficiary (*Re Jeffery*, [[1948] O.R. 735], *Re Sayers and Philip*)²¹.

Toutefois, aucun jugement de la Cour n'aborde spécifiquement la question de l'investissement responsable. Il nous est donc difficile de tirer toute forme de conclusion pertinente.

c) La situation juridique américaine

Aux États-Unis, le devoir d'agir avec « prudence » a été interprété d'une façon assez large pour légaliser les investissements « dirigés »²². À la suite du bulletin interprétatif 94-1 du Département du travail²³, les fiduciaires des caisses de retraite peuvent faire des investissements « dirigés » tout en respectant leurs obligations fiduciaires imposées par la loi fédérale.

Un investissement « dirigé » consiste par exemple en un investissement en capital de risque pour des petites entreprises, ce qui provoque un effet bénéfique sur la communauté

21. *Id.*, p. 527.

22. L'expression « investissement dirigé » est la traduction de « economically targeted ».

23. U.S. Department of Labor Interpretative Bulletin 94-1 on Economically Targeted Investments, 59 Fed. Reg. 32,606 (June 23, 1994) codified in 29 C.F.R. 2509.94-1 (1994).

par la création de nouveaux emplois, ou encore il peut s'agir d'investissements choisis pour le bénéfice qu'ils créent en plus du rendement offert²⁴.

Le bulletin 94-1 précise que le gestionnaire peut faire des investissements dans les domaines qui procurent un bénéfice collatéral, une fois les autres obligations générales du fiduciaire respectées. Un investissement « dirigé » est permis s'il existe selon le Département du travail américain :

An expected rate of return that is commensurate to rates of return of alternative investments with similar risk characteristics that are available to the plan, [and if the investment] is otherwise an appropriate investment for the plan in terms of such factors as diversification and investment policy of the plan²⁵.

Une opinion juridique du Département du travail américain²⁶ est venue également préciser qu'un plan d'investissement d'un comité de retraite incluant des critères sociaux n'enfreint pas, en lui-même, les devoirs généraux du fiduciaire. Le comité de retraite peut prendre en considération des critères non économiques seulement si le bénéfice économique espéré est au moins le même que celui offert par des sociétés comparables offrant le même degré de risque :

The Department has expressed the view that the fiduciary standards of sections 403 and 404 do not preclude consideration of collateral benefits, such as those offered by a « socially-responsible » fund, in a fiduciary's evaluation of a particular investment opportunity. However, the existence of such collateral benefits may be decisive only if the fiduciary determines that the investment offering the collateral benefits is expected to provide an investment return commensurate to alternative investments having similar risks.²⁷

24. *Ibid.* Traduction de : « selected for the economic benefits they create apart from their investment return to the employee benefit plan ».

25. *Supra*, note 23.

26. Opinion juridique du « US Department of Labor » adressée à Calvert Group Ltd, Office of Regulation and Interpretations, signée par Robert J. DOYLE, directeur, lettre datée du 28 mai 1998 et cotée 98-04a.

27. *Ibid.*

Le placement uniquement social, qui sacrifie le bénéfice économique reste toutefois interdit :

Employee Retirement Income Security Act (ERISA)²⁸ forbids social investing, that is, investment entailing the sacrifice of a comparable, risk-adjusted rate of return²⁹.

Bref, aux États-Unis, l'utilisation de critères non économiques par les comités de retraite n'est pas en soi illégale.

d) La situation juridique au Royaume-Uni

La situation au Royaume-Uni est particulièrement intéressante puisque depuis le 3 juillet 2000, il ne fait plus aucun doute que l'utilisation de critères éthiques, par les comités de retraite, n'est pas contraire à la loi. En effet, c'est à cette date qu'un nouveau règlement est entré en vigueur obligeant les comités de retraite à divulguer dans leur déclaration annuelle :

The extend (if at all) to which social, environmental, or ethical considerations are taken into account in the selection, retention and realisation of investments; and their policy (if any) directing the exercise of rights (including voting rights) attaching to investments³⁰.

Le ministre s'occupant des pensions, Stephen Timms, s'exprimait ainsi lors de la présentation de ce nouveau règlement :

I believe that this regulation will stimulate the debate on socially responsible investment. Ordinary people want to know what is being done with the money invested on their behalf. In order to allow trustees and their advisers time to consider the issues thoroughly and make informed decisions

28. *Supra*, note 18.

29. Allocution du ministre du Travail au « Joint Economic Committee ». Voir : C. C. MOORE, « Whose pension is it anyway? Economically targeted investments and the pension Funds », (1995) *Policy Analysis*, 1^{er} septembre, p. 5.

30. The Occupational Pension Schemes (Investment, and Assignment, Forfeiture, Bankruptcy, etc.) Amendment Regulations 1999, S.I. 1999 / 1849. (Règlement en vigueur depuis le 3 juillet 2000, voir l'article 35 de « Pensions Act 1995 (c. 26) ».)

on their future investment strategies, the regulation will take effect one year from now, on July 3rd, 2000³¹.

Cette modification amène une plus grande transparence dans la gestion des politiques de placement :

Trustees of occupational pension schemes are required to have Statements of Investment Principles. These statements must cover the type of investment, the balance between investments, risk, return and realisation. The requirement to state policies on socially responsible investment has now been added to this list. Included in this regulation is a requirement for trustees to state their policy on the exercise of voting right³².

Cependant, les comités de retraite doivent continuer à respecter leurs obligations de fiduciaire. Ils doivent donc continuer d'agir avec prudence, loyauté et diligence. Ce nouveau règlement ne leur permet pas, à notre avis, de sacrifier volontairement le bénéfice économique au profit d'autres avantages.

Selon une étude réalisée en 2001 par Friends of the Earth, la majorité des comités de retraite ont maintenant prévu des critères éthiques :

Most occupational pension funds contained SIPs, [Statement of Investment Principles] that included SRI [Socially Responsible Investment] in some form. Of the 68 SIPS received 59 or nearly 90 per cent of those returned made reference to ethics or corporate socially responsibility in their investment principles. This is certainly an encouraging response to the recent regulatory developments for pensions and to a growing public demand for socially responsible investment³³.

Il est intéressant de noter que la modification apportée par règlement au Royaume-Uni ressemble étrangement à

31. The Department of Social Security, « Government acts on socially responsible investment », Ref: 99 / 149, 1^{er} juillet 1999.

32. *Ibid.*

33. Friends of the Earth (2001), « Top 100 UK pension funds – how ethical are they? » Londres, Friends of the Earth Trust, 2001, voir la section « key finding of survey ». Document disponible sur le site : www.foe.co.uk. Choisir l'outil de recherche et taper « pension funds ».

celle que le député fédéral Stéphan Tremblay souhaite apporter à *Loi de 1985 sur les normes de prestations de pension*³⁴.

Nous croyons important de mentionner la décision *Cowan c. Scargill*³⁵ même si cette décision a été rendue avant l'entrée en vigueur du règlement. Cette décision de 1984 a exercé une influence majeure sur la légalité des investissements à partir de critères éthiques au Royaume-Uni. Dans cette décision, le plan d'investissement proposé par le fiduciaire se basait sur trois grandes restrictions :

- 1) to prohibit any increase in overseas investment;
- 2) to provide for withdrawal from existing overseas investments at an opportune time; and
- 3) to prohibit investment in energy industries which were in direct competition with coal.

Le tribunal a conclu que les restrictions proposées plaçaient le fiduciaire en contravention avec ses obligations juridiques. Le fiduciaire, en choisissant des intérêts sociaux et syndicaux avant même de considérer l'intérêt financier, n'agissait pas dans le meilleur intérêt des bénéficiaires. En se comportant ainsi, il violait ses obligations de fiduciaire. Selon le juge dans cette affaire :

The assertion that trustees could not be criticised for failing to make a particular investment for social or political reasons is one that would not be accepted in its full width. If the investment in fact is equally beneficial to the beneficiaries, then criticism would be difficult to sustain in practice, whatever the position in theory. But if the investment in fact made less beneficial, then both in theory and in practice the trustees would normally be open to criticism³⁶.

Nous croyons que cette décision est conciliable avec le bulletin interprétatif américain. En effet, le juge a conclu que le fiduciaire n'a pas respecté ses obligations juridiques parce que ce dernier était prêt à accepter un rendement moins élevé au profit de bénéfices collatéraux.

34. *Supra*, note 4.

35. *Cowan c. Scargill*, (1984) 2 All E.R. 750 (Eng.Ch.D.).

36. *Id.*, p. 761.

Bref, nous croyons que les comités de retraite soumis à la *Loi sur les régimes complémentaires de retraite* peuvent placer leur argent selon des 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, américaines ou britanniques n'interdit la considération de critères non économiques.

B) LA RESPONSABILITÉ DE FIDUCIAIRE ET L'EXERCICE DES DROITS DE VOTE

Les caisses de retraite reçoivent continuellement des sollicitations à voter en raison de leur détention d'actions dans diverses corporations. Généralement, ces investissements sous forme d'achat d'actions offrent en échange des droits de vote. Que ce soit pour l'élection des membres du conseil d'administration, les propositions de fusion ou les propositions d'actionnaires à l'assemblée annuelle des actionnaires, les comités de retraite doivent se prononcer sur une pluralité de sujets.

a) La situation juridique au Québec

Les comités de retraite possèdent souvent un nombre important de votes et leur exercice peut être déterminant dans l'orientation d'une entreprise. Nous voyons mal comment un comité de retraite peut prétendre agir dans le meilleur intérêt de ses bénéficiaires en n'exerçant pas ses droits de vote. Des manquements dans l'exercice du droit de voter par les comités de retraite pourraient être considérés comme allant à l'encontre des obligations de prudence, loyauté et diligence. Cette conclusion semble être partagée par la Direction des affaires juridiques de la Régie des Rentes du Québec³⁷.

L'article 170 de la *Loi sur les régimes complémentaires de retraite* oblige les comités de retraite à inclure les règles applicables à l'exercice du droit de vote dans la politique de placement. Le comité de retraite doit donc définir les principes qui le guideront dans l'exercice de son droit de voter.

Le comité de retraite doit voter en respectant ses obligations de fiduciaire, c'est-à-dire en respectant ses devoirs de prudence, loyauté et diligence³⁸. C'est donc dire que le comité de retraite doit, entre autres, consulter les spécialistes nécessaires, éviter les conflits d'intérêts et agir dans l'intérêt économique des bénéficiaires lorsqu'il exerce ses droits de vote. Il n'est pas interdit de plein droit à un comité de retraite de voter en faveur de propositions sociales ou environnementales. C'est son comportement lors de l'exercice de ce droit qui témoignera de la légalité ou de l'illégalité de l'acte. Voyons maintenant la situation juridique américaine.

b) La situation juridique aux États-Unis

Depuis la publication du bulletin interprétatif 94-2, les comités de retraite soumis à la loi *ERISA* (Employee Retirement Income Security Act) sont dans l'obligation d'exercer leurs droits de vote. Ce bulletin a reconnu que le comité de retraite possède non seulement l'action, mais également le droit de vote s'y rattachant. De plus, l'exercice de ce vote fait partie du devoir de fiduciaire du comité de retraite. Le comité de retraite doit donc voter sur chaque proposition³⁹, même celles à caractère social ou environnemental, qu'il soit pour ou contre la proposition :

37. C'est notre interprétation d'un discours prononcé par L.-M. LALIBERTÉ : sous la rubrique « Agir avec loyauté », l'auteur a prévu trois sections : 1) agir dans le meilleur intérêt des participants et des bénéficiaires, 2) placements socialement responsable et 3) exercer le droit de vote. *Supra*, note 15, pp. 14 et 15.

38. *Supra*, note 6, art. 151.

39. Il existe cependant une exception à cette obligation de voter. En effet, le gouvernement américain a reconnu que le coût de l'exercice du droit de vote peut être supérieur au bénéfice envisagé dans certains cas complexes, par exemple, lorsque les lois, règlements ou pratiques corporatives appliqués sont étrangers. Dans de tels cas, il appartient au comité de retraite de juger de la pertinence de voter.

A fiduciary who fails to vote, or casts a vote without considering the impact of the question, or votes blindly with management, would appear to violate his duty to manage plan assets solely in the interests of the participants and beneficiaries of the plan⁴⁰.

Cette loi ne crée pas de régime particulier pour le vote de propositions à caractère social ou environnemental. Le comité de retraite doit donc agir en respectant ses obligations générales de fiduciaire. Il ne pourrait pas, par exemple, volontairement sacrifier le profit économique de ses membres par l'exercice de son droit de vote.

Conformément au raisonnement découlant de la première question portant sur la légalité du placement basé sur des critères éthiques, nous croyons également qu'un comité de retraite qui vote en faveur de propositions sociales ou environnementales respecte ses obligations de prudence et agit dans le meilleur intérêt des bénéficiaires, s'il considère en premier lieu l'intérêt économique des bénéficiaires et s'il respecte ses autres obligations de fiduciaires.

CONCLUSION

Les caisses de retraite représentent un véhicule privilégié afin d'accroître l'intégration de critères sociaux et environnementaux dans les prises de décision financière. Les avoirs des caisses de retraite constituent une somme d'argent influente sur le marché financier au Canada. Les cotisants, de même que les bénéficiaires, doivent être conscients du rôle majeur qu'ils peuvent jouer dans l'établissement de normes sociales ou environnementales⁴¹.

L'argument voulant qu'un fiduciaire viole ses obligations juridiques du simple fait d'exercer le placement éthique est, à

40. Citation puisée d'un texte écrit par M. LIZÉE et D. GAGNON, *Prendre en main la gestion de nos caisses de retraite*, document présenté au colloque sur la participation et l'orientation syndicale en matière de gestion des caisses de retraite, le 9 novembre 2000, p. 61 (citation incomplète).

41. Le Bloc québécois s'intéresse à la question depuis plus d'un an : voir l'article de F. NORMAND paru le mardi 17 octobre 2000 dans le journal *Le Devoir*, « Le Bloc québécois veut favoriser l'investissement éthique », p. B-3.

notre avis, un argument mal fondé en droit. Les concepts de prudence, loyauté et diligence n'excluent pas la considération des critères sociaux et environnementaux dans la mesure où l'intérêt financier des bénéficiaires est respecté, ainsi que les autres obligations de fiduciaire. Inversement, ne pourrions-nous pas contester la **prudence** d'un comité de retraite qui fait fi des conséquences environnementales ou sociales, dont les répercussions risquent de menacer leur propre rendement?

En terminant, il est important de souligner, à nouveau, le projet de loi du député fédéral puisque nous croyons que cette initiative devrait être suivie à l'Assemblée nationale. En effet, même si l'investissement responsable n'est pas en soi illégal au Québec, une précision à la *Loi sur les régimes complémentaires de retraite* permettrait de rassurer les plus sceptiques et surtout d'encourager le débat sur l'utilisation responsable de l'argent des caisses de retraite.

Alexandre Cloutier
63, rue Vaudreuil
Hull (Québec) J8X 2B7
Tél. : (819) 770-5473
Courriel : heyrikke@hotmail.com