

L'investissement socialement responsable : les caisses de retraite québécoises peuvent-elles emboîter le pas ?

Jérôme Paradis

Volume 41, numéro 2, 2011

URI : <https://id.erudit.org/iderudit/1026928ar>

DOI : <https://doi.org/10.7202/1026928ar>

[Aller au sommaire du numéro](#)

Éditeur(s)

Éditions Wilson & Lafleur, inc.

ISSN

0035-3086 (imprimé)

2292-2512 (numérique)

[Découvrir la revue](#)

Citer cet article

Paradis, J. (2011). L'investissement socialement responsable : les caisses de retraite québécoises peuvent-elles emboîter le pas ? *Revue générale de droit*, 41(2), 343–415. <https://doi.org/10.7202/1026928ar>

Résumé de l'article

Après une présentation et une analyse des différentes formes d'investissement socialement responsable (ISR) et une analyse de l'environnement juridique des caisses de retraite québécoises, ce texte compare les différentes formes d'ISR aux obligations des comités de retraite. Ensuite, grâce à une analyse de la manière dont la responsabilité de ces derniers peut être engagée, l'auteur en arrive à des conclusions mitigées en fonction des différents types d'ISR. L'ISR élargi, plus particulièrement l'investissement responsable intégrant les risques environnementaux, sociaux et liés à la bonne gouvernance (ESG), semble ne poser aucun problème particulier, dans la mesure où on ne se sert de ces critères que pour éviter certains risques ayant un impact financier à moyen ou long terme. Toutefois, même si la poursuite d'un comité de retraite pour ses fautes en matière d'investissement semble très ardue, elle reste tout à fait possible.

L'investissement socialement responsable : les caisses de retraite québécoises peuvent-elles emboîter le pas?

JÉRÔME PARADIS

Candidat au baccalauréat à la Faculté de droit de l'Université Laval

RÉSUMÉ

Après une présentation et une analyse des différentes formes d'investissement socialement responsable (ISR) et une analyse de l'environnement juridique des caisses de retraite québécoises, ce texte compare les différentes formes d'ISR aux obligations des comités de retraite. Ensuite, grâce à une analyse de la manière dont la responsabilité de ces derniers peut être engagée, l'auteur en arrive à des conclusions mitigées en fonction des différents types d'ISR. L'ISR élargi, plus particulièrement l'investissement responsable intégrant les risques environnementaux, sociaux et liés à la bonne gouvernance (ESG), semble ne poser aucun problème particulier, dans la mesure où on ne se sert de ces critères que pour éviter certains risques ayant un

ABSTRACT

After reviewing and analysing the different types of socially responsible investment (SRI), and also after analysing Québec's pension plan law, this article compares those types of investment with the pension committee's obligations. Subsequently, the author analyses the liability of a pension committee regarding its investment decisions. Each type of SRI asks for a specific conclusion regarding the risks of civil claims : some are much more problematic (and unlawful) than others. Broad SRI strategies, especially those integrating environmental, social and governance (ESG) factors into portfolio analysis, call for a positive conclusion, as long as ESG factors are taken into account to avoid mid-term and long-term financial risks.

impact financier à moyen ou long terme. Toutefois, même si la poursuite d'un comité de retraite pour ses fautes en matière d'investissement semble très ardue, elle reste tout à fait possible.

Nevertheless, even if civil claims against a pension committee regarding its investment decision are very hard to win, they are still achievable.

Mots-clés : *Investissement socialement responsable, régime de retraite, caisse de retraite, comité de retraite, obligations, fiducie, administration du bien d'autrui, prudence, diligence, loyauté, compétence, responsabilité.*

Key-words : *Socially responsible investment, investment, pension plan, pension fund, pension, committee, obligations, duties, trust, trustee, administration of the property of others, prudence, diligence, faithfulness, loyalty, fiduciary duties, skill, liability.*

SOMMAIRE

Introduction.....	346
1. Les différents types d'investissement socialement responsable ...	350
1.1. L'investissement socialement responsable de base	351
1.2. L'investissement socialement responsable élargi.....	351
1.3. L'investissement économiquement ciblé.....	353
2. Les caisses de retraite québécoises et leur environnement juridique.....	355
2.1. La distinction entre un régime de retraite et une caisse de retraite.....	355
2.2. Les types de régimes de retraite et leur fonctionnement ...	355
2.3. Survol des obligations d'un comité de retraite en matière d'investissement et leurs sources.....	356
2.3.1. Les obligations découlant de la <i>Loi sur les régimes complémentaires de retraite</i>	357

PARADIS	L'investissement socialement responsable au Québec	345
	2.3.2. Les obligations découlant du <i>Code civil du Québec</i>	359
	2.3.3. La grande influence de la common law	363
	2.3.4. Les enseignements du droit français	366
	2.4. Absence de prohibition ou de contraintes législatives ou jurisprudentielles explicites concernant l'investissement socialement responsable au Québec.....	367
3.	L'obligation d'agir avec honnêteté, loyauté et dans le meilleur intérêt des bénéficiaires est-elle compatible avec l'investissement socialement responsable?	368
	3.1. Définition du meilleur intérêt des bénéficiaires.....	368
	3.2. Le contenu de l'obligation de loyauté : la prohibition des conflits d'intérêts.....	371
	3.3. L'investissement socialement responsable analysé sous l'angle de la donation modique.....	376
4.	Les obligations de prudence, de diligence et de compétence sont-elles compatibles avec l'investissement socialement responsable?.....	380
	4.1. L'obligation de prudence	380
	4.2. L'obligation de diligence.....	390
	4.3. L'obligation de compétence	392
5.	Les sanctions d'un manquement aux obligations d'un comité de retraite en matière d'investissement.....	392
	5.1. L'intérêt pour agir selon le type de recours envisagé.....	392
	5.2. Les risques de poursuite en dommages et intérêts en cas de pertes dues à une politique d'investissement socialement responsable	394
	5.2.1. La faute	395
	5.2.1.1. Qualification des obligations d'un comité de retraite	395
	5.2.1.2. La norme de conduite applicable aux gestes d'un comité de retraite.....	397
	5.2.1.3. Le courant jurisprudentiel ne sanctionnant que la faute lourde.....	398
	5.2.1.4. Les présomptions applicables.....	400
	5.2.2. Le lien de causalité	400
	5.2.3. Le préjudice.....	403
	5.2.4. Conclusion concernant les risques de poursuite ..	407

5.3.	Les autres risques de sanctions dues à l'application d'une politique d'investissement socialement responsable.....	408
5.3.1.	Les sanctions civiles	408
5.3.2.	Les sanctions administratives et pénales découlant de la L.R.C.R.	409
5.3.3.	Les sanctions criminelles	410
Conclusion		411
Annexe I : L'investissement socialement responsable au Canada de 2000 à 2008		415

INTRODUCTION

1. De nos jours, les questions concernant le développement durable et la responsabilité sociale des entreprises deviennent monnaie courante. Il est en effet de plus en plus mal vu dans notre société qu'une entreprise fasse fabriquer ses produits par des enfants pour un salaire misérable, qu'elle nuise à la santé publique, qu'elle agisse de façon dangereuse pour l'environnement, ou encore qu'elle exploite une ressource de manière à l'épuiser définitivement. Nous vivons actuellement le choc des considérations sociales et économiques¹. La jurisprudence récente reflète cette prise de conscience; par exemple, la Cour suprême du Canada a reconnu en 2008 qu'au moment de prendre des décisions, les administrateurs d'une société pouvaient prendre en compte les intérêts des différentes parties prenantes (*stakeholders*) de l'entreprise, et a précisé que les obligations des administrateurs visaient les intérêts de l'entreprise à long terme².

2. Le développement durable trouve également écho en matière d'investissement. En effet, des investisseurs peuvent

1. COMMISSION DES FINANCES PUBLIQUES, *Responsabilité sociale des entreprises et investissement responsable : Document de consultation*, Assemblée nationale du Québec, mai 2002, p. 2.

2. *BCE Inc. c. Détenteurs de débetures de 1976*, 2008 CSC 69, par. 38-40; voir aussi Russell SPARKES, *Socially Responsible Investment: A Global Revolution*, Chichester, John Wiley & Sons Ltd., 2002, p. 40-42.

choisir de privilégier des investissements ayant des conséquences positives, par exemple en encourageant une entreprise ayant une bonne performance environnementale. Ce type d'investissement est dit « socialement responsable »; c'est la prise en compte de critères non financiers dans le processus d'investissement, qu'ils soient sociaux, environnementaux, éthiques, liés à la bonne gouvernance des entreprises, religieux, etc.³.

3. D'abord baptisée investissement « éthique », cette pratique ne date pas d'hier. Mis d'abord de l'avant par des communautés religieuses comme la Society of Friends (Quakers) aux États-Unis ou encore l'Église méthodiste au Royaume-Uni en vue de défendre des principes moraux et religieux, l'investissement socialement responsable (ISR) a rapidement gagné du terrain au cours des dernières décennies, tant en Amérique qu'en Europe.

4. Peu à peu, l'ISR a changé de vocation en prenant racine à l'extérieur des communautés religieuses : les investisseurs ont délaissé la morale religieuse et ont mis de plus en plus l'accent « sur l'utilisation du processus d'investissement comme moyen d'améliorer le comportement de certaines grandes entreprises sur des questions sociales et écologiques [tout en continuant d'utiliser] le processus d'investissement pour la défense de vastes questions sociales qui réclament des changements dans la structure sociétale, et pas seulement [celui des] grandes entreprises »⁴.

5. Marginal à l'époque, l'ISR devient lentement, mais sûrement une façon d'investir reconnue et pratiquée à travers le monde⁵, comme le démontre la multiplication des indices boursiers socialement responsable, tels que le *FTSE4Good Index* ou le *Dow Jones Sustainability Group Indexes*⁶, ou encore le *KLD/Jantzi Global Environment 60* et le *Jantzi*

3. Voir, par exemple, *id.*, p. 21-43.

4. Céline LOUCHE, Steven LYDENBERG, « Investissement socialement responsable : différences entre Europe et États-Unis », (2006) 85 *Revue d'économie financière* 81, p. 83.

5. Voir, par exemple, *id.*, 81-88; R. SPARKES, « A Historical Perspective on the Growth of Socially Responsible Investment », dans R. SULLIVAN, C. MACKENZIE (dir.), *Responsible Investment*, Sheffield, Greenleaf Publishing, 2006, p. 39; R. SPARKES, *op. cit.*, note 2, p. 3-20, 45-68.

6. C. LOUCHE, S. LYDENBERG, *loc. cit.*, note 4, 87.

*Social Index*⁷ au Canada. Au fil des ans, on a également vu apparaître au Canada des organismes comme le Social Investment Forum⁸ ou encore l'Association pour l'investissement responsable⁹, qui font la promotion de l'ISR. Aussi, plusieurs pays ont adopté des dispositions législatives concernant l'ISR. Par exemple, au Royaume-Uni, le législateur a adopté en 2000 des dispositions contraignant les fiduciaires à déclarer, dans leur politique d'investissement, dans quelle mesure ils prennent en compte les considérations sociales, environnementales ou éthiques dans la sélection, la conservation et la vente des actifs qu'ils gèrent, ainsi que leur politique concernant l'exercice des droits de vote liés aux investissements réalisés¹⁰.

6. En 2006, survient un événement majeur : l'UNEP Finance Initiative et le *Pacte mondial* lancèrent conjointement les *Principes pour l'investissement responsable* (PIR) en complément au *Pacte mondial*¹¹. Ces principes font la promotion de pratiques d'investissement intégrant les facteurs de risques sociaux, environnementaux et liés à la saine gouvernance des entreprises (ESG) en vue de favoriser le développement durable et une vision de l'économie à long terme. Ils s'adressent aux investisseurs institutionnels comme les régimes de retraite¹². Aujourd'hui, on recense à travers le globe plus de 550 signataires représentant environ 18 billions de dollars américains d'actifs sous gestion¹³. Des investisseurs

7. JANTZI RESEARCH, [En ligne]. <http://www.jantziresearch.com> (Page consultée le 19 juillet 2009).

8. SOCIAL INVESTMENT FORUM, [En ligne]. <http://www.socialinvest.org> (Page consultée le 28 mai 2009).

9. ASSOCIATION POUR L'INVESTISSEMENT RESPONSABLE, [En ligne]. <http://www.socialinvestment.ca/index.htm> (Page consultée le 27 mai 2009).

10. R. SPARKES, *op. cit.*, note 2, p. 3-20.

11. PM ONU, 1999, [En ligne.] : <http://www.un.org/french/globalcompact> (Page consultée le 25 mai 2009); le *Pacte mondial* incite les entreprises à adopter, soutenir et appliquer un ensemble de valeurs fondamentales en matière de droits de l'homme, de normes du travail, d'environnement et de lutte contre la corruption.

12. PACTE MONDIAL (ONU), UNEP FINANCE INITIATIVE, *Principes pour l'investissement responsable* (Brochure, version française, 2006), [En ligne]. http://www.unpri.org/files/PRI-Brochure_French.pdf (Page consultée le 25 mai 2009).

13. Butch BACANI *et al.*, *Fiduciary Responsibility: Legal and Practical Aspects of Integrating Environmental, Social and Governance Issues into Institutional Investment*, UNEP Finance Initiative Asset Management Working Group, 2009, p. 13.

importants comme la Caisse de dépôt et placement du Québec sont signataires des *Principes*.

7. Au Canada, l'ISR est également en plein essor. Depuis 2006, les actifs investis de façon socialement responsable sont passés de 503,61 milliards de dollars à 609,23 milliards de dollars, marquant ainsi une augmentation d'environ 21 % en 2 ans. L'augmentation est encore plus notable depuis 2000, alors que ces actifs ne totalisaient que 49,94 milliards de dollars à l'époque. En 2008, la part des actifs investis de façon socialement responsable fut estimée à près de 20 % de l'ensemble des actifs sous gestion au Canada, qui avoisinaient alors les 3 000 milliards de dollars¹⁴. Il s'agit donc d'un mouvement important, tant au Canada qu'à travers le monde.

8. Par ailleurs, l'ISR suscite toujours beaucoup de débats un peu partout dans le monde en ce qui a trait à sa rentabilité¹⁵ et sa légalité¹⁶. Le Québec ne fait pas exception et l'ISR soulève plusieurs interrogations. L'une de ces zones grises concerne les caisses de retraite québécoises; peuvent-elles suivre la déferlante ou doivent-elles y résister? Plus précisément, est-ce que le comité de retraite d'un régime de retraite assujéti à la *Loi sur les régimes complémentaires de retraite*¹⁷ peut investir de façon socialement responsable? Si oui, quels sont les écueils à éviter? Cette question est relativement nouvelle, à un tel point qu'aucune législation n'encadre ce type de pratiques. La jurisprudence québécoise (et canadienne) reste également muette à ce sujet et la doctrine

14. ASSOCIATION POUR L'INVESTISSEMENT RESPONSABLE, *Revue 2008 de l'investissement socialement responsable au Canada : Une enquête sur l'investissement socialement responsable au Canada*, 2009, p. 5-6, [En ligne]. <http://www.socialinvestment.ca/French/documents/caRevue2008.pdf> (Page consultée le 13 mai 2009).

15. Voir, entre autres, UNEP FINANCE INITIATIVE ASSET MANAGEMENT WORKING GROUP, MERCER, *Demystifying Responsible Investment Performance : A Review of Key Academic Research and Broker Research on ESG Factors*, UNEP FI Asset Management Working Group et Mercer, 2007, [En ligne]. http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/Demystifying_Responsible_Investment_Performance_01.pdf (Page consultée le 20 mai 2009).

16. Voir par exemple B. BACANI *et al.*, *op. cit.*, note 13; FRESHFIELDS BRUCKHAUS DERINGER, *A Legal Framework for the Integration of Environmental, Social and Governance Issues into Institutional Investment*, UNEP Finance Initiative Asset Management Working Group, 2005, [En ligne]. http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/freshfields_legal_resp_20051123.pdf (Page consultée le 14 mai 2009).

17. L.R.Q., c. R-15.1.

québécoise commence à peine à s'y intéresser¹⁸. Ce texte abordera donc cette question et se veut une tentative de montrer modestement la voie aux comités de retraite voulant se lancer dans cette aventure qu'est la finance responsable.

9. Pour déterminer si un comité de retraite investissant de façon socialement responsable s'exposera à des sanctions, tout d'abord, il sera impératif de définir utilement les différents types d'ISR. Il faudra ensuite s'intéresser à l'organisation des régimes de retraite québécois et à leur environnement juridique, plus particulièrement en matière d'investissement. Puis, il faudra s'attarder au nœud du problème, soit la confrontation des différentes formes d'ISR et des obligations d'un comité de retraite. Nous utiliserons une distinction maintes fois utilisée par la doctrine, soit de séparer les obligations concernant la prudence et la diligence de celles concernant la loyauté¹⁹. Finalement, les sanctions d'un manquement à ces obligations seront examinées pour déterminer les risques réels encourus par un comité de retraite.

10. Il est impossible d'évaluer de façon exacte et précise les problèmes posés par l'ISR, car, comme c'est le cas pour l'investissement « conventionnel », il y a autant de politiques d'investissement qu'il y a de gestionnaires. Il s'agit d'une question en partie factuelle et nous ne pouvons donc que formuler des hypothèses. Plusieurs remarques peuvent malgré tout être formulées et, pour ce faire, nous tiendrons pour acquis que le texte constitutif du régime de retraite qui mettrait en place une politique d'ISR n'aurait aucune particularité, sinon de reproduire les impératifs imposés par la loi.

1. LES DIFFÉRENTS TYPES D'INVESTISSEMENT SOCIALEMENT RESPONSABLE

11. Il est d'abord important de définir plus précisément ce qu'est l'investissement socialement responsable. Pour ce

18. Lise I. BEAUDOUIN, *Le contrat de gestion de portefeuille de valeurs mobilières*, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 1994, p. 93-96; Alexandre CLOUTIER, « L'investissement responsable par les comités de retraite », (2002) 32 R.G.D. 383.

19. Voir, par exemple, Jacques BEAULNE, *Droit des fiducies*, 2^e éd., Montréal, Wilson & Lafleur, 2005, n^o 304-307, p. 271-276; John B. CLAXTON, *Studies on the Quebec Law of Trust*, Toronto, Thomson Carswell, 2005, p. 405-480.

faire, nous utiliserons la classification et les définitions proposées par l'Association pour l'investissement responsable, qui distingue l'ISR de base et l'ISR élargi.

1.1. L'INVESTISSEMENT SOCIALEMENT RESPONSABLE DE BASE

12. À une première extrémité du spectre se situe l'ISR de base, aussi appelé investissement éthique ou ISR traditionnel. « [Il] découle d'un processus d'investissement fondé sur les valeurs éthiques qui consiste à sélectionner et à gérer les investissements conformément à des opinions préétablies concernant les conséquences éthiques des choix d'investissements »²⁰. Sa principale caractéristique est donc la prédominance de valeurs morales, sociales ou environnementales. On y recherche le rendement, mais pas à tout prix.

13. Cette première catégorie d'investissements s'articule autour de trois stratégies principales. La première stratégie est l'utilisation de filtres positifs ou négatifs (critères d'inclusion ou d'exclusion) pour la sélection et la rétention des investissements. Au Canada, selon l'Association pour l'investissement responsable, les cinq principaux enjeux ciblés par ces filtres sont l'armement, l'environnement, le tabac, l'énergie nucléaire et les relations avec les employés²¹. La deuxième stratégie est l'investissement communautaire et la finance sociale, soit d'investir dans certaines localités, collectivités ou groupes sociaux défavorisés de façon à ce qu'ils en bénéficient. Ce type d'investissement vise à améliorer les conditions socioéconomiques de certains groupes. La troisième stratégie visée par l'ISR de base est le crédit socialement responsable. Il s'agit de pratiques visant à prêter des sommes à des emprunteurs sélectionnés en fonction de filtres sociaux ou environnementaux²².

1.2. L'INVESTISSEMENT SOCIALEMENT RESPONSABLE ÉLARGI

14. L'ISR élargi, à l'autre extrémité du spectre, « est une optique de fiduciaire, fondée sur une conviction et des

20. ASSOCIATION POUR L'INVESTISSEMENT RESPONSABLE, *op. cit.*, note 14, p. 7.

21. *Id.*, p. 11.

22. *Id.*, p. 7-9, 11.

preuves que la prise en compte des questions environnementales, sociales et de gouvernance d'entreprise [ESG] dans le cadre du processus d'investissement contribuera à réduire le risque et à accroître le rendement »²³. Les stratégies d'ISR élargies font donc abstraction des valeurs morales ou éthiques et adoptent une vision qui se veut objective. Évidemment, il peut en résulter des conséquences positives pour la société, mais elles ne sont pas poursuivies directement. Ce type d'investissement correspond à peu de choses près à l'*investissement responsable* tel que prôné par les PIR et propose donc une vision à plus long terme de l'économie.

15. L'ISR élargi repose sur trois stratégies principales. La première stratégie utilisée est la prise en compte des facteurs ESG dans le cadre de l'analyse et de la gestion de portefeuilles d'actions. Pour ce faire, « les analystes examinent les données ESG afin de mieux comprendre les risques et les occasions associés à certains choix d'investissements. Dans certains cas, [cela pourra entraîner] des changements dans la constitution du portefeuille fondés sur les conclusions relatives au risque et au rendement »²⁴. La deuxième stratégie concerne l'activisme actionnarial²⁵ au sens large, soit les démarches faites auprès des entreprises et l'utilisation des droits de vote attachés aux valeurs possédées par les gestionnaires pour promouvoir la réduction des risques ESG. « Cette stratégie fait appel au pouvoir des actionnaires d'influencer le comportement des entreprises par leurs communications avec celles-ci, les propositions d'actionnaires, les politiques de vote par procuration et le désinvestissement²⁶ ». La troisième stratégie consiste en l'utilisation du capital de risque pour soutenir le développement durable, c'est-à-dire en investissant dans les PME ou dans les entreprises en démarrage qui, par exemple, développent des technologies vertes²⁷. L'*investissement responsable* se concentre sur les deux premières

23. *Id.*, p. 7.

24. *Id.*, p. 8.

25. Sur ce sujet, voir Raymonde CRÊTE, Stéphane ROUSSEAU, « De la passivité à l'activisme des investisseurs institutionnels au sein des corporations : le reflet de la diversité des facteurs d'influence », (1997) 42 *R.D. McGill* 863.

26. ASSOCIATION POUR L'INVESTISSEMENT RESPONSABLE, *op. cit.*, note 14, p. 8.

27. *Ibid.*

stratégies dans la mesure où cela est compatible avec les obligations des gestionnaires²⁸.

1.3. L'INVESTISSEMENT ÉCONOMIQUEMENT CIBLÉ

16. Outre ces deux catégories, il est intéressant d'en considérer une troisième, soit l'investissement économiquement ciblé. Il consiste à s'assurer, tout en recherchant un bon rendement, que ses investissements produisent des impacts collatéraux positifs pour une collectivité, un secteur économique ou géographique. C'est donc la possibilité pour le fiduciaire d'un fonds de pension de choisir, entre deux investissements de rentabilité égale, celui ayant des impacts collatéraux positifs²⁹. Le but est évidemment d'améliorer les conditions de vie de la collectivité dans laquelle on investit³⁰.

17. Il s'agit d'un critère accepté pour départager des investissements à rentabilité égale aux États-Unis pour les fiduciaires de fonds de pension soumis à l'*Employee Retirement Income Security Act*³¹ (ERISA)³². Dans le contexte québécois, il s'agirait, par exemple, de privilégier des investissements rentables au Québec plutôt qu'en Asie.

28. PACTE MONDIAL (ONU), UNEP FINANCE INITIATIVE, *op. cit.*, note 12; voir sur toute la question B. BACANI, *op. cit.*, note 13, p. 27.

29. Benjamin J. RICHARDSON, « Financing Environmental Change: A New Role for Canadian Environmental Law », (2004) 49 *R.D. McGill* 145, 154; UNEP FI ASSET MANAGEMENT WORKING GROUP, UKSIF, SPP, *Responsible Investment in Focus: How Leading Public Pension Funds Are Meeting the Challenge*, UNEP Finance Initiative, 2007, p. 32, [En ligne]. <http://www.unepfi.org/fileadmin/documents/infocus.pdf> (Page consultée le 24 mai 2009); Gil YARON, *Fiduciary Duties, Investment Screening and Economically Targeted Investing: A Flexible Approach for Changing Times, Shareholder Association for Research and Education*, 2005, p. 4-5, [En ligne]. http://www.pensionsatwork.ca/english/pdfs/yaron_fiduciary_duties.pdf (Page consultée le 8 juin 2009).

30. UNEP FI INITIATIVE ASSET MANAGEMENT WORKING GROUP, MERCER, *op. cit.*, note 15.

31. 29 U.S.C.A. §1102 et suiv.

32. U.S. DEPARTMENT OF LABOR, *Interpretive 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).

Tableau : Comparaison des différents types d'ISR

Type de politique	Moyens employés	Objectifs visés	Intérêts ciblés
ISR de base	<ul style="list-style-type: none"> - Filtre d'investissement éthique fondé sur des critères d'exclusion ou d'inclusion - Investissements communautaires et finance sociale - Prêts socialement responsables 	<ul style="list-style-type: none"> - Rendement - Promotion ou satisfaction de valeurs morales (parfois au détriment du rendement) - Mieux-être des bénéficiaires, des parties prenantes des entreprises 	<ul style="list-style-type: none"> - Bénéficiaires (bénéfice moral et financier) - Fiduciaires (bénéfice moral) - Environnement (préservation) - Parties prenantes (bénéfice socioéconomique)
ISR élargi	<ul style="list-style-type: none"> - Analyse des risques ESG dans le marché et modification du portefeuille - Activisme actionnarial - Capital de risque ESG 	<ul style="list-style-type: none"> - Augmentation de la performance et diminution du risque à moyen et long terme - Développement d'une économie durable, de façon collatérale 	<ul style="list-style-type: none"> - Bénéficiaires (bénéfice financier et moral)
Investissement économiquement ciblé	<ul style="list-style-type: none"> - Investissement dans des secteurs de l'économie, des régions géographiques ou des collectivités ciblées 	<ul style="list-style-type: none"> - Rendement comparable au marché - Obtention de bénéfices collatéraux pour la collectivité 	<ul style="list-style-type: none"> - Bénéficiaires (bénéfice financier et moral) Collatéralement : - Parties prenantes (bénéfice socioéconomique)

2. LES CAISSES DE RETRAITE QUÉBÉCOISES ET LEUR ENVIRONNEMENT JURIDIQUE

2.1. LA DISTINCTION ENTRE UN RÉGIME DE RETRAITE ET UNE CAISSE DE RETRAITE

18. Un régime de retraite est avant tout un contrat entre l'employeur et ses employés visant à procurer à ces derniers des prestations de retraite selon des conditions déterminées par ce contrat³³. Ce type de contrat est régi par la *Loi sur les régimes complémentaires de retraite*³⁴ (L.R.C.R.)³⁵.

19. Ce même contrat crée une caisse de retraite et la qualifie comme étant un patrimoine fiduciaire affecté à l'exécution des obligations découlant du régime de retraite. Cette caisse sera gérée par un comité de retraite également institué par ce contrat (art. 6 et 150 L.R.C.R.).

2.2. LES TYPES DE RÉGIMES DE RETRAITE ET LEUR FONCTIONNEMENT

20. Un régime de retraite peut être contributif ou non contributif. Dans le premier cas, les participants s'engagent à verser une partie de leur salaire pour financer le régime. Dans les deux cas, habituellement, l'employeur s'engage aussi à verser des cotisations.

21. Il faut également savoir qu'il existe deux grands types de régime. Le premier type est celui à cotisations déterminées, dans lequel les cotisations devant être versées sont déterminées à l'avance. « Au cours des années, les sommes ainsi placées s'accumuleront et, si tout va bien, généreront un certain rendement. Lorsque le participant prend sa retraite, la valeur finale des sommes accumulées à son bénéfice sera calculée et servira à établir le montant de la rente qu'il recevra à la retraite. »³⁶ Ce sont donc les participants qui y assument

33. J. B. CLAXTON, *op. cit.*, note 19, p. 322-323.

34. L.R.Q., c. R-15.1, art. 6.

35. Voir J. BEAULNE, *op. cit.*, note 19, n° 101-102, p. 87-88.

36. Nathalie BUSSIÈRE, « Les régimes de retraite : où en sommes-nous et qu'est-ce que l'avenir nous réserve? », dans SERVICE DE LA FORMATION PERMANENTE, BARREAU DU QUÉBEC, vol. 205, *Développements récents en droit du travail (2004)*, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2004, p. 81-99 (p. 2 de la version PDF).

directement le risque de pertes. Le deuxième type de régime est celui à prestations déterminées. Le texte du régime prévoit alors un mode de calcul des prestations qui seront offertes au participant. Ces prestations seront déterminables en fonction des variables utilisées pour calculer la rente (par exemple, le nombre d'années de service ou le salaire moyen obtenu). Comme les prestations sont garanties par l'employeur, c'est lui qui assume de façon directe les risques de pertes. En temps normal, les cotisations des participants sont ajustées en conséquence pour permettre au comité de remplir ses obligations. Ils assument donc, eux aussi, en partie le risque de pertes. Il existe également des régimes à cotisations et à prestations déterminées³⁷.

22. Dans tous les cas, c'est un comité de retraite qui administre la caisse de retraite, conformément à la L.R.C.R., en tant que fiduciaire de ce patrimoine d'affectation (art. 6, 150).

2.3. SURVOL DES OBLIGATIONS D'UN COMITÉ DE RETRAITE EN MATIÈRE D'INVESTISSEMENT ET LEURS SOURCES

23. Avant d'entreprendre le survol des obligations d'un comité de retraite, il est important de circonscrire la notion d'obligation fiduciaire et de préciser l'utilisation que nous en ferons. Ce terme reçoit diverses significations, tout dépendant du système juridique ou du contexte dans lequel il est utilisé. En common law, les *fiduciary duties* peuvent simplement signifier l'obligation d'agir de façon impartiale dans le meilleur intérêt des bénéficiaires à laquelle sont astreintes les personnes en *fiduciary relationship*, comme les *trustees*; ou encore elles peuvent inclure d'autres obligations, dont celle de prudence³⁸. Pour éviter toute confusion, nous utiliserons les vocables « obligations du comité de retraite » pour désigner toutes leurs obligations, « obligations du fiduciaire » pour désigner les obligations des fiduciaires prévues au *Code civil*

37. Sur les caisses de retraite, voir *ibid.*; INSTITUT DE LA STATISTIQUE DU QUÉBEC, *Les régimes complémentaires de retraite : concepts et données générales*, coll. Travail et rémunération, Québec, Gouvernement du Québec, 2005; Marcel RIVEST, *Comprendre et choisir son régime de retraite*, coll. Affaires, Montréal, Quebecor, 1993.

38. Voir, par exemple, *Cowan v. Scargill*, [1984] 2 All E.R. 750, 760-761 (Eng. Ch. Div.); UNEP FINANCE INITIATIVE ASSET MANAGEMENT WORKING GROUP, MERCER, *op. cit.*, note 15, p. 66.

du Québec³⁹ et « obligations de l'administrateur du bien d'autrui chargé de la pleine administration » pour désigner les obligations prévues au Code concernant les obligations de ce type d'administrateur.

2.3.1. Les obligations découlant de la *Loi sur les régimes complémentaires de retraite*

24. La *Loi sur les régimes complémentaires de retraite*⁴⁰ met en place un encadrement législatif spécifique pour les régimes de retraite, notamment en matière d'investissement. Les règles édictées par cette loi sont d'ordre public; le texte d'un régime ne pourra donc y déroger, sauf pour y introduire des dispositions plus avantageuses pour les bénéficiaires (art. 5 L.R.C.R.). Voici donc, en bref, les principales obligations d'un comité de retraite en matière d'investissement :

- Seul un comité de retraite (ou ses délégataires, voir entre autres les articles 154, 154.1, 154.4) peut décider des placements à effectuer avec les actifs d'une caisse de retraite (art. 168).
- Un comité doit agir avec prudence, diligence, compétence, honnêteté et loyauté dans le meilleur intérêt des bénéficiaires et des participants⁴¹. Il doit également mettre en œuvre les compétences dont il dispose (art. 151).
- Un comité doit se conformer à la politique de placement qu'il établit (art. 168, al. 2). En effet, celui-ci a l'obligation de se doter d'une telle politique écrite (art. 169). Elle doit être rédigée en tenant compte de « 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 »⁴². Cette politique doit organiser les placements de manière à obtenir le meilleur rendement possible sur l'ensemble du portefeuille (et non sur chaque

39. L.Q. 1991, c. 64 (ci-après cité « C.c.Q. » ou le « Code »).

40. L.R.Q., c. R-15.1 (ci-après citée « L.R.C.R. »).

41. Voir J. B. CLAXTON, *op. cit.*, note 19, p. 544.

42. A. CLOUTIER, *loc. cit.*, note 18, p. 391.

placement individuel), compte tenu du niveau de risque que peut se permettre le comité de retraite pour atteindre les objectifs du régime. L'article 170 énonce les éléments devant être mentionnés dans cette politique; entre autres, elle doit expliciter les mesures qui, assurant la diversification du portefeuille, tendent à en réduire globalement le degré de risque.

- La L.R.C.R. impose un devoir de diversification de son portefeuille, dans la mesure du possible, « de façon à minimiser les risques de pertes importantes » (art. 171.1). Comme le mentionne Cloutier, « 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, 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 »⁴³. Cette disposition, qui est une illustration de l'obligation de prudence des fiduciaires, suggère l'intégration de la théorie moderne du portefeuille, qui veut que la prudence du fiduciaire soit évaluée en fonction de l'ensemble du portefeuille construit et non en évaluant chaque investissement de façon individuelle⁴⁴.
- La L.R.C.R. impose diverses règles qui, comme le font remarquer les auteurs de *Gestion financière des caisses de retraite*, ont trait aux conflits d'intérêts par rapport aux placements effectués par le comité⁴⁵. Le devoir général d'éviter tout conflit d'intérêts est prévu à l'article 158. Les particularismes de cette obligation sont ensuite énoncés aux articles 171 à 182.
- Les membres d'un comité qui ont autorisé un placement interdit par la L.R.C.R. sont solidairement responsables des pertes encourues, et ce, même en l'absence de faute de leur part. Il subsiste toutefois une exception à cette règle : les membres seront exonérés s'ils ont agi de bonne foi en se

43. *Id.*, p. 391-392.

44. Voir Claude LOCKHEAD, Carmand NORMAND, Jean-Jacques PELLETIER, Marc VEILLEUX, *Gestion financière des caisses de retraite*, Montréal, Béliveau Éditeur, 2008, p. 65-66, 477-489, sur la question de l'obligation de prudence et de la théorie moderne du portefeuille.

45. *Id.*, p. 61-62.

fondant sur l'avis d'un expert (art. 180). Cette exigence est liée à l'obligation de compétence évoquée à l'article 151 L.R.C.R.⁴⁶. L'expert sera celui qui a la compétence (scolarité, être membre d'un ordre professionnel précis, etc.) et l'expérience nécessaire pour prendre la décision d'investissement étudiée. On peut donc imaginer qu'un comité qui aura fondé sa planification financière sur les conseils d'un comptable et d'un actuaire ou ses choix d'investissement sur les conseils d'un analyste financier agréé (CFA) se verra exonéré en vertu de l'article 180 L.R.C.R. À ce propos, il est intéressant de constater que le législateur québécois, dans sa toute nouvelle *Loi sur les sociétés par actions*⁴⁷, confirme nos impressions à son article 121 (2). En effet, selon cet article, « un administrateur est présumé avoir satisfait à son obligation d'agir avec prudence et diligence si, de bonne foi et en se fondant sur des motifs raisonnables, il s'appuie sur le rapport, l'information ou l'opinion fourni par [...] un conseiller juridique, un expert comptable ou une autre personne engagée à titre d'expert par la société pour traiter de questions que l'administrateur croit faire partie du champ de compétence professionnelle de cette personne ou de son domaine d'expertise et à l'égard desquelles il croit cette personne digne de confiance ».

- Les placements non conformes à la loi peuvent être annulés par un tribunal, qui pourra condamner les membres responsables du comité en question à restituer les pertes au profit de leur caisse (art. 181).

2.3.2. Les obligations découlant du *Code civil* du Québec

25. Comme une caisse de retraite est une fiducie créée par la loi (art. 6 L.R.C.R.) et qu'elle est gérée par un comité de retraite à titre de fiduciaire, les règles de la fiducie et de la pleine administration du bien d'autrui prévues au *Code civil du Québec* (art. 1260-1370) y trouvent application (art. 1278). Certaines règles du Code en ces matières sont considérées

46. Les impacts de cette obligation seront étudiés plus en profondeur au point « 5.2.2.2. La norme de conduite applicable aux gestes d'un comité de retraite ».

47. L.Q. 2009, c. 52.

d'ordre public, tandis que d'autres sont supplétives de la volonté du constituant; le texte d'un régime de retraite pourrait donc y déroger (art. 1299, 1308 C.c.Q.)⁴⁸.

26. Un régime de retraite est en fait un contrat, soit le texte constitutif d'une fiducie. L'article 6 de la L.R.C.R. nous explique que ce contrat lie un comité de retraite (fiduciaire) à l'employeur (le constituant) et aux employés et retraités (les participants et bénéficiaires) (art. 1260, 1261, 1269 C.c.Q.). Il crée donc une caisse de retraite qui constitue, quant à elle, une fiducie d'utilité privée constituée à titre onéreux (art. 1269 C.c.Q.)⁴⁹.

27. Dans l'analyse de la législation applicable, il faut garder à l'esprit la maxime *specialia generalibus derogant*, qui veut que lorsque deux lois s'appliquent à une même situation, c'est la loi spécifique qui prévaut sur la loi d'applications générale⁵⁰. Dans le cas présent, le *Code civil du Québec*, qui constitue le droit commun de la province de Québec (voir la *Disposition préliminaire du Code*), ne s'appliquera que de façon supplétive au comité de retraite lorsque la L.R.C.R. sera silencieuse ou incomplète concernant un sujet donné⁵¹. Ce caractère supplétif du Code en matière d'administration du bien d'autrui est confirmé par l'article 1299. Voici donc un

48. Lise I. BEAUDOUIN, « Les conventions relatives à l'administration du bien d'autrui », dans Denys-Claude LAMONTAGNE (dir.), *Droit spécialisé des contrats*, vol. 3 : *Les contrats relatifs à l'entreprise*, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2001, p. 317-353, n° 8-10, 15, 17; J. BEAULNE, *op. cit.*, note 19, n° 286, 290, p. 254-255, 258-259; *Commentaires sur le Code civil du Québec (DCQ) : Commentaire sur l'article 1299 C.c.Q.*, 2004, p.1-2, *Droit civil en ligne (DCL)*, EYB2004DCQ729; *Commentaires sur le Code civil du Québec (DCQ) : Commentaire sur l'article 1308 C.c.Q.*, 2004, p.1-2, *Droit civil en ligne (DCL)*, EYB2004DCQ738; Madeleine CANTIN CUMYN, *L'administration du bien d'autrui*, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2000, n° 240-241, p. 200-201; J. B. CLAXTON, *op. cit.*, note 19, p. 159, 411; J. B. CLAXTON, « The 1994 Portfolio Investment Code : A New Approach », dans SERVICE DE LA FORMATION CONTINUE, BARREAU DU QUÉBEC, *Fiducies personnelles et successions (2007)*, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2007, n° 11-12, 89, 94-95, p. 9-10, 38, 40.

49. J. B. CLAXTON, *op. cit.*, note 19, p. 322-325.

50. Voir, par exemple, *Canada (Directeur de l'établissement de soldats) c. Succession Snider*, [1991] 2 R.C.S. 481; *Charlebois c. Saint John (Ville)*, [2005] 3 R.C.S. 563, par. 46; *Développement des ressources humaines Canada c. Société canadienne des postes*, 2006 QCCQ 16815, par. 129; *Association provinciale des retraités d'Hydro-Québec c. Hydro-Québec*, 2005 QCCA 304, par. 87.

51. C. LOCKHEAD, C. NORMAND, J.-J. PELLETIER, M. VEILLEUX, *op. cit.*, note 44, p. 62.

survol des principales obligations d'un fiduciaire selon le *Code civil du Québec* :

- Un fiduciaire doit agir avec prudence, diligence, honnêteté, loyauté, et agir dans le meilleur intérêt des bénéficiaires (art. 1309).
- Il doit éviter toute forme de conflit d'intérêts (art. 1309-1315).
- Le fiduciaire a pour mission de voir à la conservation, la fructification et la réalisation de l'affectation de la caisse (art. 1306). C'est donc le souci d'efficacité et de rentabilité qui domine en matière d'administration fiduciaire⁵². Jacques Beaulne rappelle toutefois que l'objectif d'une fiducie de retraite n'est pas de réaliser un profit, mais bien de procurer un avantage à des personnes déterminées, les bénéficiaires⁵³. Les investissements de la caisse doivent donc être effectués pour obtenir un rendement, à court, moyen ou long terme, dans le but de procurer à la population actuelle et future des participants les prestations prévues au régime de retraite (art. 1306-1307, 1309, 1317, 1340 C.c.Q., art. 6, 151 L.R.C.R.)⁵⁴.

Un manquement à l'un de ces objectifs serait un indicateur de la présence d'un préjudice à la fiducie. Percevoir ces objectifs comme des sources de faute équivaldrait à imposer une obligation de résultat aux comités, alors que, comme nous le verrons plus loin, ils ne sont astreints qu'à des obligations de moyens concernant leur processus décisionnel.

- Comme un comité de retraite se voit confier la pleine administration de la caisse, il peut effectuer toutes espèces

52. L. I. BEAUDOUIN, *loc. cit.*, note 48, n° 17, p. 317-353; J. BEAULNE, *op. cit.*, note 19, n° 288, 292-294, p. 257, 261-263; Diane BRUNEAU, « La fiducie et le droit civil », (1996) vol. 18, n° 4 *R.P.F.S.* 755, 774; *Commentaires sur le Code civil du Québec* (DCQ) : *Commentaire sur l'article 1306 C.c.Q.*, 2004, *Droit civil en ligne* (DCL), EYB2004DCQ736; M. CANTIN CUMYN, *op. cit.*, note 48, n° 194-195, p.164-165; J. B. CLAXTON, *op. cit.*, note 19, p. 431-433, 438; MINISTÈRE DE LA JUSTICE DU QUÉBEC, *Commentaires du ministre de la Justice, Le Code civil du Québec : un mouvement de société*, t. 1, Québec, Les Publications du Québec, 1993, art. 1306, p. 781-782; Sylvio NORMAND, *Introduction au droit des biens*, Montréal, Wilson & Lafleur, 2000, p. 346.

53. J. BEAULNE, *op. cit.*, note 19, n° 101, p. 87.

54. La question de l'obligation de la recherche de la rentabilité maximale étant centrale dans ce texte, elle sera étudiée plus longuement aux points 3 et 4 de celui-ci.

de placements. Il n'est pas astreint à la liste des investissements présumés sûrs énumérés dans le Code (art. 1304, 1307, 1339). Par contre, il sera présumé avoir agi prudemment en ayant respecté ces dispositions (art. 1339, 1343).

— Le fiduciaire doit évidemment investir en respectant les limites imposées par la Loi ou le texte constitutif (art. 1299, 1308). En cas contraire, les fiduciaires seront solidairement responsables des pertes encourues (art. 1334 et 1343).

— Le Code prévoit certaines restrictions à l'article 1340 et impose également un devoir de diversification. Il s'agit d'un particularisme de l'obligation de prudence. Comme le fait remarquer Claxton, cette disposition considère le portefeuille dans son ensemble⁵⁵.

28. Également, il découle des fondements de la fiducie une notion fondamentale, soit celle voulant que le fiduciaire n'a pas de droits réels sur les biens qu'il administre et qu'il n'exerce en conséquence que des pouvoirs sur ceux-ci. En effet, l'article 1261 C.c.Q. explique que la fiducie constitue un patrimoine distinct sur lequel ni le constituant, ni le bénéficiaire, ni le fiduciaire n'ont de droits réels; personne n'en est le propriétaire. Les sommes contenues dans une caisse de retraite n'appartiennent donc ni à l'employeur, ni aux employés, ni au comité de retraite. Le fiduciaire n'a donc que des pouvoirs propres et autonomes sur les biens qu'il administre⁵⁶. Il s'agit de prérogatives juridiques conférées dans l'intérêt d'autrui⁵⁷. Ce concept est nouveau en droit civil québécois et a été introduit lors de la refonte du *Code civil du Québec*. Ces pouvoirs ont une origine contractuelle (art. 1260) et sont donc limités par ce contrat et l'affectation de la fiducie⁵⁸. Comme l'explique Lise I. Beaudouin, « l'administrateur du bien d'autrui ne peut en conséquence accomplir que

55. J. B. CLAXTON, *loc. cit.*, note 48, n° 37, 56, 88-90, 93-96, p. 20, 27, 37-41.

56. J. BEAULNE, *op. cit.*, note 19, n° 290, p. 258-259; M. CANTIN CUMYN, « De l'administration des biens à la protection de la personne d'autrui », dans SERVICE DE LA FORMATION CONTINUE, BARREAU DU QUÉBEC, *Obligations et recours contre un curateur, tuteur ou mandataire défaillant (2008)*, vol. 283, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2008, p. 208-209.

57. M. CANTIN CUMYN, *op. cit.*, note 48, n° 288, p. 245.

58. L. I. BEAUDOIN, *loc. cit.*, note 48, n° 12, p. 317-353; J. BEAULNE, *op. cit.*, note 19, n° 290, p. 258-259; M. CANTIN CUMYN, *loc. cit.*, note 56, p. 207-209; J. B. CLAXTON, *op. cit.*, note 19, p. 408-411.

ces actes pour lesquels il reçoit une habilitation ou attribution [...]. Les actes qu'il pose dans le patrimoine d'autrui doivent en tout temps être orientés vers la finalité envisagée dans l'acte constitutif de sa charge. S'agissant par exemple de la gestion de la fortune d'autrui, ses actes et décisions seront orientés uniquement vers la préservation ou l'accroissement de la valeur de cette fortune, selon la volonté du client exprimée dans la convention »⁵⁹. Un comité de retraite doit donc agir uniquement en vue de réaliser l'affectation de la caisse, prévue par la Loi et le texte constitutif, et a tous les pouvoirs nécessaires pour y parvenir (art. 1278, 1306-1309).

2.3.3. La grande influence de la common law

29. Pour analyser les obligations d'un comité, il sera également utile de recourir à la common law canadienne, américaine et britannique. En effet, selon Lamontagne, les dispositions du Code civil concernant la fiducie sont surtout inspirées de la common law; on pourra donc y faire référence lorsqu'elle sera compatible avec le Code⁶⁰. La jurisprudence reconnaît d'ailleurs le recours à la common law dans ces situations⁶¹. Une telle approche ne fait toutefois pas l'unanimité. Par exemple, Jacques Beaulne adopte une position diamétralement opposée, considérant que les deux régimes sont fondamentalement différents, malgré d'apparentes similitudes⁶². Le jugement rendu dans l'affaire *Plachcinski (Faillite*

59. L. I. BEAUDOUIN, *id.*, note 48, n° 12, p. 317-353.

60. Denys-Claude LAMONTAGNE, *Biens et propriété*, 5^e éd., Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2005, n° 187, p. 125; pour une comparaison entre le trust et la fiducie, voir Louise BÉLANGER-HARDY, Aline GRENON, *Éléments de common law canadienne : comparaison avec le droit civil québécois*, Toronto, Thompson Carswell, 2008, p. 240-258; voir également André MORRISSETTE, « L'utilisation des fiducies dans un contexte commercial », dans Denys-Claude LAMONTAGNE, *Droit spécialisé des contrats*, vol. 3 : *Les contrats relatifs à l'entreprise*, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2001, n° 1, 10, 13, 16, 21, 26, p. 7, 11, 13-15, 17, 20, *Droit civil en ligne* (DCL), EYB2001DSC56.

61. *Banque de Montréal c. Kuet Leong Ng*, [1989] 2 R.C.S. 429, 443; *Bastien c. Bastien*, [1999] J.Q. n° 2279, par. 103 (QC C.S.) (LN/QL); *Bélanger-Jarry c. Jarry*, [1987] R.J.Q. 1559 (C.S.); *In Re Entreprises Rock Ltée c. Les Habitations C.J.C. Inc.*, [1986] R.J.Q. 2671 (C.S.); *Poirier c. Samson Bélair/Deloitte & Touche Inc.*, 2005 CanLII 23490, par. 15 (QC C.S.); *Royal Trust Co. c. Tucker*, [1982] 1 R.C.S. 250; *T.S.C.O. of Canada Ltd. c. Châteauneuf*, 1995 CanLII 5271, p. 131 (QC C.A.).

62. J. BEAULNE, *op. cit.*, note 19, n° 289, p. 258.

de)⁶³ expose d'ailleurs quelques-unes des différences structurelles entre le *trust* et la fiducie québécoise. Par contre, Claxton remarque avec justesse les très grandes similitudes entre les obligations du *trustee*⁶⁴ (particulièrement celles de prudence et de diligence) et celles du fiduciaire québécois. Il conclut que les solutions de common law en matière d'obligations d'un fiduciaire seront invariablement d'intérêt pour résoudre les mêmes problèmes en droit québécois⁶⁵. On remarquera également que le législateur québécois s'est inspiré de la loi américaine sur les pensions, plus particulièrement de l'*Employee Retirement Income Security Act*⁶⁶, pour instaurer la L.R.C.R.⁶⁷. Malgré les différences fondamentales concernant le concept de la fiducie québécoise (patrimoine d'affectation) et du *trust* (*legal ownership* et *equitable ownership*)⁶⁸, on pourra donc recourir à la common law pour analyser les obligations semblables aux deux régimes. Elle n'aura évidemment aucune valeur contraignante, mais sera d'une grande utilité.

30. Alex Irwin⁶⁹ résume ainsi les obligations du *trustee* d'une caisse de retraite canadienne :

1. The Prudence Standard — A trustee must meet the level of prudence expected from a reasonable businessman in his position;⁷⁰
2. The Duty to Act for the Exclusive Benefit of the Beneficiaries — A trustee must act for the benefit of the beneficiaries

63. 2002 CanLII 539, par. 38-40 (QC C.S.); voir aussi Pierre-Claude LAFOND, *Précis de droit des biens*, 2^e éd., Montréal, Éditions Thémis, 2007, p. 159.

64. Voir également à ce sujet L. BÉLANGER-HARDY, A. GRENON, *op. cit.*, note 60, p. 240-245, 256.

65. J. B. CLAXTON, *op. cit.*, note 19, p. 412-413, 416-421, 425-426; J. B. CLAXTON, *loc. cit.*, note 48, n^o 8-9, 39, 43-44, p. 8-9, 20, 22; voir également *Groupe Poupart, deBlois inc. c. Max Stra-T-J inc.*, [2004] n^o AZ-50268069 (C.A.); *Nadeau c. Nadeau*, 2007 QCCS 493.

66. 29 U.S.C.A. § 1102 et suiv.

67. A. CLOUTIER, *loc. cit.*, note 18, p. 393.

68. L. BÉLANGER-HARDY, A. GRENON, *op. cit.*, note 60, p. 187-190, 256; A. MORRISSETTE, *loc. cit.*, note 60, n^o 1-3, 11, 16-17, 22-23, 48, 161, 186, p. 7, 12-15, 17-19, 26, 69, 77.

69. Alex IRWIN, *Ethical Investing: Guidelines for Pension Fund Trustees*, Irwin, White & Jennings, p. 4 (document en possession de l'auteur).

70. *Boe v. Alexander*, 1987 CanLII 2596, par. 20 (BC C.A.); *Re Sayers and Philip*, (1973) 38 D.L.R. (3d) 602 (Sask. C.A.); *Cowan v. Scargill*, préc., note 38.

and act impartially and even-handed on behalf of beneficiaries or act in a manner which is not prejudicial to the interests of any one beneficiary or class of beneficiaries,⁷¹

3. Duty to Exercise Discretion — A trustee must not fail to exercise any discretion where the trust agreement requires that the trustee exercise some discretion,⁷² and

4. Duty to Act Honestly and in Good Faith — A trustee must act honestly or in good faith.⁷³

31. Les jugements rendus dans les affaires *Boe*⁷⁴, *Pelensky*⁷⁵ et *Ermineskin*⁷⁶ présentent un portrait détaillé des obligations du *trustee* d'une caisse de retraite canadienne⁷⁷.

32. Il est bon de noter que de nombreux auteurs en common law considèrent que l'ISR est légal lorsque le rendement n'est pas sacrifié (ou lorsqu'il l'est de façon minimale)⁷⁸. D'ailleurs, comme nous l'avons mentionné précédemment⁷⁹, la réglementation britannique a reconnu dans une certaine mesure

71. *Bathgate v. National Hockey League Pension Society et al.*, (1994) 16 O.R. (3rd) 761 (Ont. C.A.); *Boe v. Alexander*, préc., note 70; *Re Jeffery*, [1948] O.R. 735, 4 D.L.R. 704 (Ont. H.C.); *Re Sayers and Philip*, préc., note 70.

72. *Boe v. Alexander*, préc., note 70; *Re Floyd*, [1961] O.R. 50, 26 D.L.R. (2nd) 66 (Ont. H.C.); *Re Sayers and Philip*, préc., note 70.

73. *Boe v. Alexander*, préc., note 70; *Gisborne v. Gisborne*, [1877] 2 A.C. 300 (H.L.); *Re Sayers and Philip*, préc., note 70.

74. *Boe v. Alexander*, préc., note 70, par. 20.

75. *Penlensky v. Alberta Stock Exchange*, [1993] 1 W.W.R. 561.

76. *Bande et nation indienne d'Ermineskin c. Canada (C.A.F.)*, 2006 CAF 415, par. 232-239.

77. Voir également L. BÉLANGER-HARDY, A. GRENON, *op. cit.*, note 60, p. 241-244, 248-256; David WENTZELL, « The Law of Fiduciaries in the Context of the Pension Deal: A Discussion Memorandum », dans Mackay ROWAN (dir.), *In Whose Interest?*, Task Force on the investment of public sector pension funds, Ontario, Queen's printer for Ontario, 1987, p. 344-351.

78. Voir B. BACANI, *op. cit.*, note 13; Murray GOLD, « "Socially Responsible Investment": A Term of Interest to Institutional Investors », (2006) 25 *Lawyers Wkly.* n° 38, 15; Jordan FREMONT, Lisa MILLS, « Responding to Responsible Investment Demands », (avril 2008) vol. 18, n° 2 *Benefits and Pensions Monitor* 49; FRESHFIELDS BRUCKHAUS DERINGER, *op. cit.*, note 16; A. IRWIN, *op. cit.*, note 69; Benjamin J. RICHARDSON, « Do the Fiduciary Duties of Pension Funds Hinder Socially Responsible Investment? », 22 *B.F.L.R.* 145; John SMITH, « Ethical Investment », *Pacific Business & Law Institute Conference*, Vancouver, 21 février 2001, Lawson Lundell; G. YARON, *op. cit.*, note 29, p. 4-5.

79. *Supra*, par. 5.

la légalité de l'ISR⁸⁰, alors que le *Department of Labor* américain⁸¹ a, quant à lui, consacré la légalité de l'investissement économiquement ciblé pour les fonds de pension soumis à l'ERISA. Toutefois, de telles directives ou réglementations n'existent pas au Canada et aucun tribunal canadien n'a encore examiné les questions juridiques liées à l'ISR⁸². Nous ferons donc usage en temps opportun des enseignements que nous pourrions tirer de l'expérience acquise en common law concernant l'ISR⁸³.

2.3.4. Les enseignements du droit français

33. La littérature financière française à propos de l'ISR est abondante⁸⁴. Comme la fiducie-gestion n'existe en droit français que depuis quelques années⁸⁵, par conséquent, la littérature concernant les obligations d'un fiduciaire français en matière d'investissement ou d'ISR est encore à être publiée. En outre, la littérature concernant le contrat de gestion n'est pas beaucoup plus abondante en matière d'ISR. Il faut toutefois noter que les obligations des gestionnaires (de gestion, de diversification, de loyauté, etc.) sont semblables à celles des fiduciaires québécois⁸⁶.

34. Quant à lui, le système de retraite français est très différent du système québécois. Les fonds de pension tels que nous les connaissons n'existent pas en France. Par contre, le gouvernement français a créé le Fonds de réserve pour les

80. S35 *Pensions Act 1995; The Occupational pension schemes (Investment, and Assignment, Forfeiture, Bankruptcy, etc.) Amendment Regulations 1999*, S.I. 1999/1849.

81. U.S. DEPARTMENT OF LABOR, *op. cit.*, note 32.

82. Murray GOLD, « Responsible Investment from a Fiduciary Perspective », Koskie Minsky, 2008, p. 9.

83. Voir les points 3 et 4 de ce texte.

84. Voir, entre autres, César DE BRITO, « ISR : comment les critères extra-financiers impactent les objectifs de gestion? », (2006) 85 *Revue d'économie financière* 151; César DE BRITO, Jean-Philippe DESMARTIN, Valéry LUCAS-LECLIN, François PERRIN, *L'investissement socialement responsable*, coll. Gestion, Paris, Économica, 2005; Frédérique DÉJEAN, *L'investissement socialement responsable : étude du cas français*, coll. FNEGE, Paris, Vuibert, 2005.

85. Bernard JADAUD, « Le régime juridique de la fiducie », (2009) 115 *Les Petites Affiches* 4.

86. Pierre-François CUIF, *Le contrat de gestion*, coll. Recherches juridiques, Paris, Économica, 2004, p. 22-24, 392-440.

retraites (FFR) en 2001, puis en 2003, le Plan d'épargne pour la retraite collectif (PERCO) et le Plan d'épargne retraite populaire (PERP). Le FFR constitue le principal système d'épargne de retraite, et ses obligations principales sont la rentabilité, la prudence et la gestion adéquate du risque. En 2003, le FFR adopta une stratégie visant la promotion de l'investissement basé sur les critères ESG et en 2005, le FFR consacra 600 millions d'euros à l'ISR. Il semble donc que le FFR considère que l'ISR intégrant les critères ESG soit en accord avec ses obligations⁸⁷.

35. Le droit français ne sera donc que d'un secours très limité dans cette étude, mais il est intéressant de constater que le FFR, astreint à des obligations similaires à celles des comités de retraite québécois, a officiellement adopté une politique d'ISR.

2.4. ABSENCE DE PROHIBITION OU DE CONTRAINTES LÉGISLATIVES OU JURISPRUDENTIELLES EXPLICITES CONCERNANT L'INVESTISSEMENT SOCIALEMENT RESPONSABLE AU QUÉBEC

36. Ni la *Loi sur les régimes complémentaires de retraite*, ni le *Code civil du Québec* n'interdisent formellement l'investissement responsable ou la prise en compte de critères extra-financiers, si cela est dans l'intérêt des bénéficiaires; ils se contentent d'énoncer les obligations d'un comité de retraite. Les tribunaux québécois n'ont pas encore eu l'occasion de se pencher directement sur cette question épineuse. Quant à elle, la doctrine québécoise n'a que très peu étudié la question; nous n'avons répertorié que deux auteurs ayant traité du sujet. De surcroît, ces auteurs se sont cantonnés à examiner l'investissement éthique et en sont arrivés à des conclusions pour le moins opposées⁸⁸.

87. C. DE BRITO, J.-P. DESMARTIN, V. LUCAS-LECLIN, F. PERRIN, *op. cit.*, note 84, p. 64-67; Laure DELAHOUSSE, « À quelles conditions l'épargne-retraite peut-elle contribuer au développement de l'investissement socialement responsable? », (2006) 85 *Revue d'économie financière* 295, 298-301; FRESHFIELDS BRUCKHAUS DERINGER, *op. cit.*, note 16, p. 56-60.

88. L. I. BEAUDOUIN, *op. cit.*, note 18, p. 93-96; A. CLOUTIER, *loc. cit.*, note 18.

37. Il semble à première vue que, dans la mesure où un comité de retraite remplit ses obligations, ce dernier est libre d'ajouter des objectifs aux placements qu'il effectue pour mieux satisfaire l'intérêt des bénéficiaires⁸⁹. Il faut toujours garder à l'esprit que la gestion de la caisse doit rester orientée vers le bénéfice des participants⁹⁰.

38. Voilà qui termine notre étude des caisses de retraite québécoises et leur environnement juridique. Dans la prochaine partie, nous étudierons les obligations d'un comité de retraite au regard de l'investissement socialement responsable, en débutant par son obligation d'agir avec honnêteté, loyauté et dans le meilleur intérêt des bénéficiaires.

3. L'OBLIGATION D'AGIR AVEC HONNÊTÉTÉ, LOYAUTÉ ET DANS LE MEILLEUR INTÉRÊT DES BÉNÉFICIAIRES EST-ELLE COMPATIBLE AVEC L'INVESTISSEMENT SOCIALEMENT RESPONSABLE?

3.1. DÉFINITION DU MEILLEUR INTÉRÊT DES BÉNÉFICIAIRES

39. Pour déterminer si un comité de retraite agit dans l'intérêt de ses bénéficiaires, il est d'abord important de définir la nature de cet intérêt. Dans ce contexte, Claxton expose que cette notion peut englober les intérêts corporels ou incorporels, présents ou futurs, moraux, sociaux, directs ou indirects⁹¹.

40. Premièrement, en matière de fiducie, il découle de l'article 1306 C.c.Q. que ce type d'administration est d'abord axé sur la rentabilité, soit la génération de profits et l'accroissement du capital⁹². La jurisprudence arrive au même constat. Par exemple, en matière de fiducie testamentaire, on exige des fiduciaires qu'ils obtiennent des prix de vente

89. Voir A. CLOUTIER, *id.*, note 18, p. 387, 390, 399, 402.

90. *T.S.C.O. of Canada Ltd. c. Châteauneuf*, préc., note 61.

91. J. B. CLAXTON, *op. cit.*, note 19, p. 441-443; J. B. CLAXTON, *loc. cit.*, note 48, n° 18, p. 13.

92. *Assurance-Vie Desjardins-Laurentienne Inc. c. 2744-2938 Québec Inc.*, [1998] J.Q. n° 3581, par. 22 (QC C.S.) (LN/QL); J. BEAULNE, *op. cit.*, note 19, n° 288, p. 257; L. I. BEAUDOUIN, *loc. cit.*, note 48, n° 17, p. 317-353; M. CANTIN CUMYN, *op. cit.*, note 48, n° 193-194, p. 164-165; J. B. CLAXTON, *op. cit.*, note 19, p. 431-433; MINISTÈRE DE LA JUSTICE DU QUÉBEC, *op. cit.*, note 52, art. 1306, p. 781-782.

comparables à ceux du marché⁹³. L'article 1340 C.c.Q. confirme d'ailleurs que les placements faits par un fiduciaire doivent être faits d'abord en fonction du rendement.

41. Dans le contexte de la gestion de portefeuille⁹⁴, Lise I. Beaudouin considère que l'arrêt britannique *Cowan v. Scargill*⁹⁵ trouve application en droit civil québécois, plus particulièrement en ce qui concerne l'obligation de loyauté. Ce jugement « a établi de manière non équivoque [que le fiduciaire d'un fonds de pension anglais] doit s'efforcer de rechercher exclusivement le meilleur avantage financier [...] pour les bénéficiaires de sa gestion, à l'exclusion de toute tentative d'exercice de moralité ou d'éthique dans le choix de ses titres »⁹⁶. Elle conclut que, sous réserve de l'acte constitutif, « les considérations autres que financières ne devraient pas influencer les décisions de placement [...] la tâche première [du fiduciaire] consiste à tenter d'obtenir le meilleur rendement de placement, sans préoccupations autres que financières, et non à faire du *social investing* »⁹⁷ (en l'absence d'indication dans l'acte constitutif).

42. Cette position semble être soutenue par Jacques Beaulne également, considérant qu'il cite cette auteure à ce sujet⁹⁸, et par Claxton, qui s'appuie sur *Cowan*⁹⁹. Par ailleurs, ce jugement fait encore jurisprudence dans la common law canadienne, selon les auteurs canadiens¹⁰⁰. On peut donc conclure

93. Par exemple, *Assurance-Vie Desjardins-Laurentienne Inc. c. 2744-2938 Québec Inc.*, préc., note 92, par. 22-28 (la Cour a exigé qu'un administrateur du bien d'autrui chargé de la pleine administration vende un terrain vacant par l'entremise d'un courtier immobilier qui aurait pour mandat de le vendre à un prix « commercialement raisonnable »); *Beauregard c. Beauregard*, 2003 CanLII 20008, par. 19-30 (QC C.Q.) (la Cour a estimé que la liquidatrice d'une succession avait vendu un immeuble à une « une juste valeur de disposition », soit 130 000 \$, alors que cet immeuble était évalué à 155 000 \$. La vente avait été faite sans garantie et sans avoir à verser de commission à un courtier).

94. Qui est soumise aussi aux règles de l'administration du bien d'autrui: *Groupe Albatros c. Financière MacLario*, [2003] n° AZ-50176457, par. 22 (C.A.).

95. *Cowan v. Scargill*, préc., note 38.

96. L. I. BEAUDOUIN, *op. cit.*, note 18, p. 93.

97. *Id.*, p. 95; voir également L. I. BEAUDOUIN, *loc. cit.*, note 48, n° 53, p. 317-353.

98. J. BEAULNE, *op. cit.*, note 19, n° 308, p. 277.

99. J. B. CLAXTON, *op. cit.*, note 19, p. 420-421.

100. Voir entre autres FRESHFIELDS BRUCKHAUS DERINGER, *op. cit.*, note 16, p. 8-10, 51; D. WENTZELL, *loc. cit.*, note 77, p. 348-349; G. YARON, *op. cit.*, note 29, p. 11-12, 15.

que l'intérêt des bénéficiaires d'une fiducie d'investissement est un intérêt financier, soit celui de réaliser un profit maximal.

43. Avant d'aller plus loin, il faut tout de suite apporter une nuance aux propos de Lise I. Beaudouin concernant sa lecture de l'arrêt *Cowan*. Le juge Megarry, dans cette affaire, permet la considération de critères éthiques lorsque le rendement n'est pas affecté. En effet, ce jugement ne prohibe l'ISR que lorsqu'il entraîne une baisse du rendement (qui pouvait devenir importante dans cette affaire)¹⁰¹.

44. Concernant la prise de position de Lise I. Beaudouin à propos de l'ISR, il faut savoir également que son point de vue ne semble concerner que l'investissement éthique et se base sur la certitude que ce type de pratique entraîne nécessairement des baisses de rendement. Il serait hasardeux d'étendre la position de l'auteure aux autres formes d'ISR, compte tenu des différences importantes qu'elles présentent.

45. Deuxièmement, la L.R.C.R. nous enseigne qu'une caisse de retraite doit être affectée *principalement* au versement de prestations auxquelles ont droit les bénéficiaires du régime (art. 6, al. 2 L.R.C.R.). On peut donc en conclure que le meilleur intérêt des bénéficiaires d'une caisse de retraite est principalement financier. L'intérêt financier des bénéficiaires doit donc toujours primer. Dépendant des caractéristiques de la caisse, cet intérêt sera à court, moyen ou long terme. Généralement, cet intérêt sera à moyen et long terme¹⁰².

46. Toutefois, on constate que l'article 6 L.R.C.R. laisse une certaine marge de manœuvre aux rédacteurs de l'acte constitutif d'un régime, vu l'emploi du mot « principalement ». Le texte constitutif d'un régime pourrait ainsi prévoir d'autres objectifs (non financiers) liés à la poursuite du meilleur intérêt des bénéficiaires (art. 1308 C.c.Q., art. 151 L.R.C.R.). Il pourrait théoriquement le faire aussi en reproduisant fidèlement l'article 6 L.R.C.R., étant donné que le texte du régime ne serait pas limitatif.

47. *Une fois ses obligations financières satisfaites, un comité de retraite pourrait donc considérer tout autre aspect de*

101. *Cowan v. Scargill*, préc., note 38.

102. Rory SULLIVAN, Craig MACKENZIE (dir.), *Responsible Investment*, Sheffield, Greenleaf Publishing, 2006, p. 36-37.

l'intérêt des bénéficiaires de façon secondaire, par exemple leur intérêt moral ou social. Toutefois, il serait plus prudent que le texte du régime prévoit expressément ces aspects incidents de l'intérêt des bénéficiaires.

48. En cela, la L.R.C.R. se rapproche d'une interprétation compatible avec l'arrêt *Baltimore* de la Cour d'appel du Maryland. En effet, on peut conclure de cet arrêt que le meilleur intérêt des bénéficiaires est d'abord financier, mais une fois celui-ci comblé, il peut prendre d'autres formes¹⁰³. La doctrine de common law semble également adopter cette position¹⁰⁴.

3.2. LE CONTENU DE L'OBLIGATION DE LOYAUTÉ : LA PROHIBITION DES CONFLITS D'INTÉRÊTS

49. Les articles 1309 C.c.Q. et 151 L.R.C.R. prévoient que l'administrateur doit agir avec honnêteté, loyauté et dans le meilleur intérêt des bénéficiaires ou de la fin poursuivie. « L'obligation de loyauté d'un administrateur du bien d'autrui [...] consiste à respecter la finalité des pouvoirs [qui lui sont] octroyés »¹⁰⁵ et donc à agir uniquement dans le meilleur intérêt des bénéficiaires. Les règles régissant l'utilisation injustifiée des fonds de la caisse découlent de ces obligations générales¹⁰⁶.

50. L'article 1310 C.c.Q. (tout comme l'article 158 L.R.C.R.) prohibe clairement l'utilisation des pouvoirs d'un comité de retraite dans son propre intérêt ou dans l'intérêt d'un tiers. Cet article précise en quoi consiste l'obligation de loyauté et interdit « non seulement à [un] administrateur de choisir son intérêt [ou celui d'un tiers] au détriment de celui du bénéficiaire, mais il lui interdit de se mettre dans une situation où

103. *The Board of Trustees of the Employees' Retirement System of the City of Baltimore et al. v. Mayor and City Council of Baltimore City et al.*, 1989 Md. LEXIS 126, p. 31 (C.A. Maryland) (LN/QL); cette affaire sera étudiée plus en profondeur aux points « 3.3. L'investissement socialement responsable analysé sous l'angle de la donation modique » et « 4.1. L'obligation de prudence ».

104. Par exemple, J. SMITH, *loc. cit.*, note 78, p. 14-15.

105. M. CANTIN CUMYN, *loc. cit.*, note 56, p. 215.

106. *Commentaires sur le Code civil du Québec (DCQ) : Commentaire sur l'article 1310 C.c.Q.*, 2004, *Droit civil en ligne* (DCL), EYB2004DCQ740; MINISTÈRE DE LA JUSTICE DU QUÉBEC, *op. cit.*, note 52, art. 1310, p. 786.

il aurait à choisir entre les deux »¹⁰⁷. « Il ne peut assurément agir dans l'intérêt d'une autre personne. Il doit en tout temps donner préséance à l'intérêt des bénéficiaires et ne pas se placer dans une situation où il serait appelé [à] devoir choisir entre cet intérêt et celui d'un tiers. »¹⁰⁸ John B. Claxton explique que, même si le bénéficiaire n'en subit aucun préjudice, les actes déloyaux restent interdits au fiduciaire, étant donné qu'il n'a pas le pouvoir de les accomplir. L'auteur précise également que l'intérêt du fiduciaire ou du tiers peut prendre des formes variées¹⁰⁹.

51. Par exemple, un fiduciaire ne peut pas se favoriser dans la distribution du capital (même s'il fait partie des bénéficiaires)¹¹⁰, placer les sommes sous sa garde dans une entreprise qu'il possède¹¹¹, faire des placements qui augmenteraient sa charge de travail et donc sa rémunération¹¹², faire des dons pour son bénéficiaire personnel¹¹³, poser des actes frauduleux pour s'approprier les revenus de la fiducie¹¹⁴, régler ses dépenses personnelles à même les fonds de la fiducie¹¹⁵, se rembourser avec les fonds de la fiducie les honoraires d'avocats résultant d'une consultation visant à défendre sa gestion non conforme au testament et à la loi¹¹⁶, consentir un prêt à soi-même¹¹⁷ ou à un ami peu solvable¹¹⁸, ou encore vendre les actifs de la fiducie au rabais à une entreprise dont il est le propriétaire¹¹⁹.

107. J. BEAULNE, *op. cit.*, note 19, n° 306, p. 275.

108. *Desjardins c. Desjardins*, [2008] J.Q. n° 15010, par. 444 (C.S.) (LN/QL); voir également *Desjardins c. Desjardins*, [2007] J.Q. n° 2853, par. 48 (C.Q.) (LN/QL).

109. J. B. CLAXTON, *op. cit.*, note 19, p. 441-443; J. B. CLAXTON, *loc. cit.*, note 48, n° 18, p. 12.

110. *Giroux c. Martin*, REJB 2002-33855 (C.S.); *Gosselin c. Boucher*, 25 E.T.R. 4 (C.S.); *Michailuk c. Michailuk*, 2003 CanLII 33069 (C.Q. Québec).

111. *Béchar d. Charbonneau*, 2003 CanLII 23358 (C.Q.).

112. *Sasseville et J.-M.-G.*, [2005] R.D.F. 882, par. 147-154, [2005] J.Q. n° 16416, par. 147-154 (C.S.) (LN/QL).

113. *Caron Grenier c. Caron*, 2003 CanLII 524 (C.S. Québec).

114. *Gagnon c. Tremblay*, 2004 CanLII 31494, par. 8-11 (C.S. Québec); *Villas del Atlantico, s.a. c. Services de consultation touristiques DC inc.*, 2007 QCCS 4356, par. 156-173.

115. *Gagnon c. Tremblay*, préc., note 114, par. 8, 12-14.

116. *Lefebvre c. Meunier*, REJB 2002-32266 (C.Q.).

117. *Després c. Théberge*, REJB 1998-05733, par. 47-48, 51-52 (C.S.).

118. *Ainley c. Ogilvy Renault*, [1999] J.Q. n° 4363, par. 11-12, 22 (C.S.) (LN/QL).

119. *Bastien c. Bastien*, préc., note 61, par. 104, 106-107, 119, 121.

52. La situation des fiduciaires est différente de celle vécue par les administrateurs des sociétés par actions. Les administrateurs de ces sociétés ont des obligations de loyauté envers la société, qui comprend plusieurs parties prenantes ayant des intérêts divergents (actionnaires, employés, environnement, etc.). Ils doivent donc composer avec ces divers intérêts et tenter de les concilier¹²⁰. En matière d'administration fiduciaire, il n'y a pas d'intérêts divergents à concilier; seul l'intérêt des bénéficiaires doit primer.

53. La jurisprudence reconnaît tout de même au fiduciaire le droit d'agir de façon incidente au bénéfice d'un tiers, si l'intérêt visé est celui des bénéficiaires¹²¹.

54. Le jugement rendu dans l'affaire *Cowan v. Scargill*¹²² en Angleterre offre un éclairage supplémentaire sur la question des conflits d'intérêts. Cette affaire opposait les cinq fiduciaires représentant le National Union of Mineworkers aux cinq fiduciaires représentant le National Coal Board. La question en litige était de savoir si, comme le demandaient les représentants syndicaux, il était permis aux fiduciaires d'un fonds de pension anglais d'interdire les investissements à l'extérieur du Royaume-Uni et d'interdire également les investissements dans les industries entrant en concurrence avec l'industrie du charbon. Le juge Megarry y explique que le premier devoir des fiduciaires est d'agir dans le meilleur intérêt des bénéficiaires; l'obligation de loyauté exige non seulement d'éviter les conflits d'intérêts, mais également de renoncer à toute conviction personnelle et privilégier une approche objective qui servira mieux les intérêts des bénéficiaires¹²³. Selon John B. Claxton, ce jugement trouve application en droit québécois¹²⁴. Ceci étant dit, on peut aussi déduire de ce jugement que « the application of social or political criteria to the investment decision-making process is

120. *BCE Inc. c. Détenteurs de débetures de 1976*, préc., note 2, par. 38-40; *Magasins à rayons Peoples inc. (Syndic de) c. Wise*, [2004] 3 R.C.S. 461, par. 42-43.

121. *Maclean (Forbes) (Succession de) c. Barreau du Québec*, 2008 QCCS 3000, par. 54-59.

122. *Cowan v. Scargill*, préc., note 38.

123. J. B. CLAXTON, *op. cit.*, note 19, p. 420-421.

124. *Id.*, p. 420-421.

acceptable provided it does not adversely impact the financial performance of the plan's portfolio »¹²⁵.

55. La common law permet donc de rechercher de façon incidente le bénéfice des tiers, dans la mesure où le rendement de la fiducie n'est pas compromis¹²⁶. La common law semble donc indiquer que l'ISR est un moyen acceptable d'atteindre les objectifs de rentabilité d'une fiducie. En effet, c'est seulement lorsque la considération d'autres intérêts se fait *au détriment* de celui des bénéficiaires (et ce, de façon non négligeable) qu'il y a prohibition¹²⁷, une nuance qui ne semble pas présente a priori aux articles 1309-1310 C.c.Q. On a même écrit dans un jugement en 2007 que « le fiduciaire doit agir dans l'intérêt des bénéficiaires de la fiducie et, ce faisant, ne pas agir dans l'intérêt d'une personne autre que ces derniers »¹²⁸.

56. On peut déjà donc conclure qu'un comité de retraite ne peut pas investir de façon socialement responsable en poursuivant d'autres intérêts que celui des bénéficiaires, comme les rendements ne peuvent être sacrifiés au nom de l'éthique ou de tout autre critère. L'existence d'une politique de placement qui forcerait le fiduciaire à choisir l'intérêt à privilégier dans ses décisions d'investissement serait par définition illégale. L'investissement éthique traditionnel pose donc problème eu égard à l'obligation de loyauté, dans l'hypothèse où il n'est pas dans le meilleur intérêt financier des bénéficiaires¹²⁹.

57. Qu'en est-il de l'investissement économiquement ciblé ou de l'investissement éthique ne sacrifiant pas le rendement? Plus simplement, est-ce qu'un comité de retraite peut privilégier, entre deux investissements ayant les mêmes caractéristiques financières, celui qui est le plus « moralement » acceptable ou qui engendrera des conséquences positives pour

125. G. YARON, *op. cit.*, note 29, p. 10, commentant *Cowan v. Scargill*, préc., note 38.

126. Par exemple U.S. DEPARTMENT OF LABOR, *op. cit.*, note 32; *Cowan v. Scargill*, préc., note 38; *The Board of Trustees of the Employees' Retirement System of the City of Baltimore et al. v. Mayor and City Council of Baltimore City et al.*, préc., note 103, p. 30-31; A. IRWIN, *op. cit.*, note 69, p. 6-7; B. J. RICHARDSON, *loc. cit.*, note 78, 161, 165 et suiv.

127. *The Board of Trustees of the Employees' Retirement System of the City of Baltimore et al. v. Mayor and City Council of Baltimore City et al.*, préc., note 103, p. 31.

128. *Desjardins c. Desjardins*, préc., note 108, par. 48.

129. A. CLOUTIER, *loc. cit.*, note 18, p. 392.

la société? Il est possible de voir ce problème sous deux angles. On peut d'abord penser que cette forme d'investissement serait prohibée en se basant sur une interprétation stricte de l'obligation de loyauté qui interdirait de considérer les impacts collatéraux d'un investissement. Toutefois, cela signifierait que l'intérêt des bénéficiaires est uniquement financier.

58. Comme l'intérêt des bénéficiaires n'est que *principalement* financier, il semble possible, par exemple, de considérer les intérêts moraux des bénéficiaires. En ce cas, le bénéfice des tiers pourrait équivaloir au bénéfice moral des bénéficiaires et alors, la prise en compte de critères éthiques pour départager des investissements à rentabilité égale serait justifiée par la poursuite, subsidiaire, des intérêts moraux des bénéficiaires. Cela pose par contre un problème : il doit réellement s'agir de l'intérêt moral ou social des bénéficiaires et non de ceux du fiduciaire. Il semble donc important qu'il y ait un certain consensus parmi les bénéficiaires¹³⁰ concernant les critères extrafinanciers pour départager les investissements à rentabilité égale¹³¹. Sinon, il s'agirait plutôt d'une situation où le fiduciaire agit selon ses propres convictions et donc, déloyalement. Le fiduciaire ne peut pas veiller à ses propres intérêts¹³².

59. Finalement, considérant les facteurs de risque environnementaux, sociaux et liés à la saine gouvernance des entreprises (ESG), l'investissement responsable ne semble pas poser de problèmes eu égard à l'obligation de loyauté, *dans la mesure où l'on recherche le meilleur intérêt financier des bénéficiaires à long terme*. Dans la mesure où l'évaluation de ces risques reste objective et que des critères ou des biais moraux n'entrent pas en ligne de compte, seul l'intérêt des bénéficiaires primera. De façon collatérale, cela aura peut-être des effets bénéfiques pour la société, mais ils n'auront pas été considérés dans le processus d'investissement. Il s'agit d'un processus objectif, comme on l'a mentionné plus tôt. Comme on le constatera plus loin, il serait même dans le meilleur

130. Par exemple, FRESHFIELDS BRUCKHAUS DERINGER, *op. cit.*, note 16, p. 12.

131. A. CLOUTIER, *loc. cit.*, note 18, p. 392, 399; C. LOCKHEAD, C. NORMAND, J.-J. PELLETIER, M. VEILLEUX, *op. cit.*, note 44, p. 720.

132. M. CANTIN CUMYN, *loc. cit.*, note 56, p. 215.

intérêt financier des bénéficiaires de considérer les risques ESG, car il s'agit de risques à moyen et long terme pouvant avoir un impact financier réel¹³³.

3.3. L'INVESTISSEMENT SOCIALEMENT RESPONSABLE ANALYSÉ SOUS L'ANGLE DE LA DONATION MODIQUE

60. L'article 1315 C.c.Q. prévoit que l'administrateur ne peut pas disposer des biens qu'il administre à titre gratuit. Cette disposition est conforme à la prohibition des conflits d'intérêts dans l'administration du bien d'autrui (art. 1310-1314 C.c.Q.). Madeleine Cantin Cumyn explique qu'il s'agit d'une prohibition de tout acte gratuit entraînant une diminution de la valeur du patrimoine à la charge de l'administrateur. Il n'a pas le pouvoir de réaliser d'intentions libérales¹³⁴. « L'acte gratuit est en effet contraire à la finalité des pouvoirs, puisqu'il servirait l'intérêt d'un tiers et non pas celui du bénéficiaire de l'administration »¹³⁵. Selon Madeleine Cantin Cumyn, la sanction d'un tel acte est la nullité relative, mais il ne peut pas être ratifié¹³⁶.

61. Il est facile d'assimiler une diminution du rendement ou une augmentation des frais de gestion à une donation (interdite), si elle est effectuée dans l'intérêt d'un tiers ou même au bénéfice du fiduciaire sur le plan moral. En effet, « l'interdiction faite à l'administrateur du bien d'autrui vise tant les renoncements à titre gratuit que celles à titre onéreux faites sans une contrepartie valable »¹³⁷.

62. Il existe une exception à ce principe : la donation modique. En effet, l'article 1315 C.c.Q. prévoit que si les biens dont on dispose sont de peu de valeur et que l'acte est posé dans l'intérêt du bénéficiaire (ou encore en vue de réaliser

133. *The Board of Trustees of the Employees' Retirement System of the City of Baltimore et al. v. Mayor and City Council of Baltimore City et al.*, préc., note 103, p. 31; voir aussi B. BACANI, *op. cit.*, note 13, p. 14-15; FRESHFIELDS BRUCKHAUS DERINGER, *op. cit.*, note 16, p. 52.

134. M. CANTIN CUMYN, *op. cit.*, note 48, n° 211-213, p. 179-181.

135. L. I. BEAUDOUIN, *loc. cit.*, note 48, n° 18, p. 317-353.

136. M. CANTIN CUMYN, *op. cit.*, note 48, n° 350, p. 301.

137. *Commentaires sur le Code civil du Québec (DCQ): Commentaire sur l'article 1315 C.c.Q.*, 2004, *Droit civil en ligne* (DCL), EYB2004DCQ745.

l'affectation de la fiducie), la donation sera valide¹³⁸. Il doit donc s'agir d'un acte motivé par la loyauté du fiduciaire. Le fiduciaire ne peut pas faire de dons pour son bénéficiaire personnel¹³⁹. Selon Madeleine Cantin Cumyn et John B. Claxton, la modicité de la donation s'apprécie de manière objective, sans égard à la valeur du patrimoine géré¹⁴⁰. Par contre, cette opinion entre en contradiction avec la décision rendue par la Cour d'appel du Québec dans *Charrette*¹⁴¹, que les auteurs Baudouin et Renaud¹⁴² considèrent comme faisant encore autorité. Cette décision affirme que la modicité de la donation s'évalue de façon subjective en fonction de l'importance du patrimoine géré. Dans cette affaire, des donations de 24 000 \$ annuellement sur un capital de 571 995 \$ (4,1 %) ont été considérées comme étant modiques. L'un des motifs expliquant cette décision repose sur le fait que la donation n'entamait que les revenus et non le capital. Ainsi, selon Lise I. Beaudouin, la donation modique doit plutôt s'analyser comme une distribution des revenus générés par la fiducie plutôt que comme une diminution du capital¹⁴³.

63. Cette interprétation de l'article 1315 C.c.Q. est confirmée par un jugement¹⁴⁴ rendu en 2005 concernant les dons de peu de valeur pouvant être faits par le majeur sous tutelle (art. 1813 C.c.Q.). Après une revue de la jurisprudence (dont l'arrêt *Charrette*), le juge Fournier conclut que « les règles de base concernant toute donation et cadeaux d'usage à faire

138. M. CANTIN CUMYN, *op. cit.*, note 48, n° 217-218, p. 183-184; voir également J. BEAULNE, *op. cit.*, note 19, n° 298-300, p. 266-268; J. B. CLAXTON, *op. cit.*, note 19, p. 447-448; *Commentaires sur le Code civil du Québec (DCQ) : Commentaire sur l'article 1315 C.c.Q.*, *op. cit.*, note 137; MINISTÈRE DE LA JUSTICE DU QUÉBEC, *op. cit.*, note 52, art. 1315, p. 789.

139. Par exemple, *Caron Grenier c. Caron*, préc., note 113.

140. M. CANTIN CUMYN, *op. cit.*, note 48, n° 217-218, p. 183-184, s'appuyant sur *L. (M.) c. K. (I.)*, [1997] R.D.F. 75 (C.S.), où l'on avait jugé une donation de 75 000 \$ à partir d'un patrimoine géré de 6 100 000 \$ (1,2 %) comme n'étant pas modique; voir également J. B. CLAXTON, *op. cit.*, note 19, p. 448; *Commentaires sur le Code civil du Québec (DCQ) : Commentaire sur l'article 1315 C.c.Q.*, *op. cit.*, note 137, p. 3.

141. *Robillard-Charrette (dans l'affaire de la curatelle de) : Charrette*, [1983] C.A. 4, 5.

142. Jean-Louis BAUDOIN, Yvon RENAUD, *Code civil du Québec annoté*, t. 1, 11^e éd., Montréal, Wilson & Lafleur, 2008, art. 1315, par. 1315/1.

143. L. I. BEAUDOIN, *loc. cit.*, note 48, n° 19, p. 317-353.

144. *Sasseville et J.-M.-G.*, préc., note 112, par. 35-51.

sont les suivantes : le capital ne doit jamais être entamé; toute donation ou cadeau d'usage ne peut trouver sa source que dans les revenus et ne peut affecter ces revenus que partiellement et le total de toutes les donations et de tous cadeaux d'usage, annuellement, ne peut excéder le tiers de ses revenus nets annuels après les impôts payés et après les charges (dépenses) de la tutelle et la rémunération au tuteur »¹⁴⁵. Dans le contexte d'une caisse de retraite, ce dernier critère pose problème, puisque les charges d'un comité de retraite sont à moyen, long et très long terme; on peut supposer que ce critère supposerait donc que la portion du rendement sur laquelle une donation modique pourrait être effectuée serait constituée de l'excédent par rapport au rendement nécessaire déterminé dans les analyses actuarielles pour permettre à un comité de remplir ses obligations.

64. On pourrait donc affirmer qu'*une baisse de rendement ou une dépense de peu de valeur en comparaison avec celle de la caisse, qui n'affecterait que ses revenus et serait dans l'intérêt des bénéficiaires serait difficilement critiquable sous l'angle de la donation*. Il ne faudrait toutefois pas que cette baisse de rendement ou cette augmentation des frais de gestion affecte la capacité d'un comité à remplir ses obligations, car cela ne serait nécessairement pas dans l'intérêt des bénéficiaires.

65. En common law, dans l'arrêt *Baltimore*, le tribunal a considéré que le montant imposé aux bénéficiaires d'un fonds de pension pour couvrir des coûts supplémentaires appréhendés initiaux d'environ 0,031 % (375 000 \$) de la valeur du fonds et des coûts annuels supplémentaires d'environ 0,05 % (600 000 \$), était acceptable pour mettre en place une politique de retrait des investissements faits en Afrique du Sud, puisqu'il s'agissait de coûts *de minimis*. Ce critère semble prévaloir en matière d'administration fiduciaire, selon la Cour :

[...] [G]iven the vast power that pension trust funds exert in American society, it would be unwise to bar trustees from considering the social consequences of investment decisions in any case in which it would cost even a penny more to do so. Consequently we conclude that if, as in this case, the cost

145. *Id.*, par. 42.

of investing in accordance with social considerations is *de minimis*, the duty of prudence is not violated.¹⁴⁶

66. Il faut savoir que ce fonds avait une caractéristique très particulière qui lui permettait de diminuer l'impact des coûts d'implantation pour les bénéficiaires. En effet, tous les revenus de la caisse qui excédaient les 10 % étaient divisés entre la ville et les bénéficiaires. Ce régime générait normalement des revenus supérieurs à 10 %; les coûts d'implantation de la politique étaient donc absorbés dans cette marge et donc divisés entre la ville et les bénéficiaires (ce qui permettait donc aux bénéficiaires de les diviser par deux)¹⁴⁷.

67. Il devient alors pertinent d'examiner ce qu'est un coût de gestion acceptable ou normal pour une caisse de retraite, en vue de déterminer la marge de manœuvre dont elles peuvent disposer. Selon les auteurs de *Gestion financière des caisses de retraite*¹⁴⁸, le coût moyen d'administration (frais d'administration, d'actuariat et de gestion financière) d'une caisse de moyenne importance est d'environ 1 % de sa valeur. Quant à elle, la jurisprudence québécoise semble considérer que des frais inférieurs à 1,4 % sont raisonnables pour une fiducie, si toutefois ces sommes sont dépensées de façon honnête et loyale dans le meilleur intérêt des bénéficiaires¹⁴⁹.

68. Vu l'importance des sommes gérées par les caisses de retraite, cela laisse donc une certaine marge aux comités de retraite pour, par exemple, faire des recherches concernant les risques ESG pertinents pour les besoins des bénéficiaires.

69. Or, il est aisé d'affirmer qu'une baisse de rendement ou une dépense de peu de valeur en comparaison avec celle de la

146. *The Board of Trustees of the Employees' Retirement System of the City of Baltimore et al. v. Mayor and City Council of Baltimore City et al.*, préc., note 103, p. 55.

147. *Id.* Voir également les points « 3.1. Définition du meilleur intérêt des bénéficiaires » et « 4.1. L'obligation de prudence » à propos de cette affaire.

148. C. LOCKHEAD, C. NORMAND, J.-J. PELLETIER, M. VEILLEUX, *op. cit.*, note 44, p. 42.

149. *Auger c. Trust Banque Nationale*, 2003 CanLII 30260, par. 11-13, 15, 18 (C.S. Québec); *Dans l'affaire de : feu Claire Langevin*, [2003] J.Q. n° 4729 (C.S.) (LN/QL); *J.-M.G., Re*, 2005 CanLII 41486, par. 120-123 (C.S. Québec); *P.-L. B. c. Québec (Curateur public)*, 2005 CanLII 8609, par. 20-23, 47 (C.S. Québec); *R.G. (M.) (Succession de)*, 2002 CanLII 40211, par. 10-14 (C.S. Québec); *Vaillancourt c. Trust Banque Nationale inc.*, 2002 CanLII 5461, par. 5-6, 9-11 (C.S. Québec).

caisse, qui n'affecterait que ses revenus et qui serait dans l'intérêt des bénéficiaires serait difficilement critiquable sous l'angle de la donation. Il ne faudrait pas toutefois que cette baisse de rendement ou cette augmentation des frais de gestion affecte la capacité d'un comité à remplir ses obligations, car cela ne serait nécessairement pas dans l'intérêt des bénéficiaires. L'ISR élargi est donc validé sous cet angle et l'ISR de base pose les mêmes problèmes.

4. LES OBLIGATIONS DE PRUDENCE, DE DILIGENCE ET DE COMPÉTENCE SONT-ELLES COMPATIBLES AVEC L'INVESTISSEMENT SOCIALEMENT RESPONSABLE?

70. Le fiduciaire, en effectuant les placements, doit faire preuve de prudence et de diligence, comme le rappelle Madeleine Cantin Cumyn¹⁵⁰. Cela signifie qu'il « doit prendre les moyens appropriés [en temps opportun] pour réaliser une bonne gestion »¹⁵¹.

4.1. L'OBLIGATION DE PRUDENCE

71. L'obligation de prudence fait référence, selon Claxton, au test de la personne d'intelligence raisonnable, qui prend une décision responsable et acceptable pour la société après avoir bien considéré tous les facteurs¹⁵². C'est l'obligation d'exercer ses attributs de manière à respecter l'affectation voulue, sans que, par ses gestes, il la compromette. Il s'agit d'une norme qui a trait à la gestion des risques. Il faut garder à l'esprit qu'il s'agit d'une norme de conduite et non de rendement¹⁵³. Cette norme exige du fiduciaire qu'il « distingue entre les risques inéluctables et les risques évitables et qu'il trouve les moyens de réduire ces derniers [en fonction] du niveau de tolérance au risque » des bénéficiaires¹⁵⁴. Il s'agit également d'une norme souple « qui devrait [...] s'adapter aux circonstances et évoluer

150. M. CANTIN CUMYN, *op. cit.*, note 48, n° 274, p. 230-231.

151. L. I. BEAUDOUIN, *loc. cit.*, note 48, n° 44, p. 317-353; voir également *Commentaires sur le Code civil du Québec (DCQ): Commentaire sur l'article 1309 C.c.Q.*, 2004, p. 2, *Droit civil en ligne (DCL)*, EYB2004DCQ739.

152. J. B. CLAXTON, *op. cit.*, note 19, p. 419.

153. L. I. BEAUDOUIN, *op. cit.*, note 18, p. 105-108.

154. *Id.*, p. 108.

avec la conjoncture »¹⁵⁵. Il faut aussi se rappeler qu'aucun placement n'est jamais totalement à l'abri du risque¹⁵⁶ et que les marchés évoluent de façon aléatoire¹⁵⁷.

72. L'obligation de prudence suppose plusieurs devoirs pour un fiduciaire : effectuer un choix judicieux de titres, adopter un comportement pour assurer un rendement raisonnable et diversifier le portefeuille pour en diminuer le risque¹⁵⁸. Dans l'évaluation de la prudence des gestes posés par un fiduciaire, il faut tenir compte de « l'importance de la fortune à gérer, de la durée prévisible de l'administration, des versements périodiques qu'il doit faire [aux bénéficiaires], ces données influant sur l'appréciation du risque et la diversification du portefeuille dont l'importance est accrue lorsque l'administration s'inscrit dans la durée »¹⁵⁹.

73. Ce passage tiré d'un article de John B. Claxton illustre très bien à quoi sont tenus les fiduciaires en matière d'investissement :

The answer is not just in the results, but essentially in the process or procedure. If the administrator is or takes advice from a qualified expert; if he then develops an investment plan allocating the available capital between debt securities (treasury bills, rated bonds, guaranteed bank certificates of deposit, etc.) and equity securities and between the different market sectors (financial services, telecommunications, technology, basic materials, energy, industrials, consumer products, utilities, etc.); if he reviews it periodically in his assessment of market conditions and the economy; if he then invests in presumed sound investments or the market equivalent for those with full administration, and provably works towards a diversified portfolio according to the plan, with periodic adjustments for changing economic conditions, he will have exercised his fiduciary duties as the law prescribes. This is always assuming that he has acted with prudence : prudence,

155. L. I. BEAUDOUIN, *op. cit.*, note 18, p. 106.

156. *Id.*, p. 108.

157. J. Vincent O'DONNELL, Alain OLIVIER, « Les grandes tendances de la jurisprudence récente », dans Jean-Louis BAUDOUIN, Patrice DESLAURIERS (dir.), *La responsabilité civile des courtiers en valeurs mobilières et des gestionnaires de fortune : aspects nouveaux*, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 1999, p. 20.

158. A. CLOUTIER, *loc. cit.*, note 18, 390-392; voir aussi C.c.Q., art. 1340.

159. M. CANTIN CUMYN, *op. cit.*, note 48, n° 274, p. 231.

as examined earlier, in relation to the requirements of impartiality, the investment risks, and the objects of the administration. This rule overrides all. A portfolio design, although entirely composed of authorized investments, could well be found to be imprudent for a given administration¹⁶⁰.

74. Selon les auteurs de *Gestion financière des caisses de retraite*, « la véritable prudence, [...] c'est de construire un portefeuille diversifié, où les risques se contrebalancent les uns les autres, et dont le risque global demeure acceptable, notamment en ce qui a trait au risque de désappariement entre l'actif et la passif »¹⁶¹. Le devoir de diversification est d'ailleurs consacré aux articles 1340 C.c.Q. et 171.1 L.R.C.R.

75. Un comité de retraite qui constituerait un portefeuille mal diversifié¹⁶², ou qui exposerait la caisse à un risque inacceptable (en effectuant des placements trop risqués par rapport au niveau de tolérance au risque des bénéficiaires)¹⁶³, ou encore qui accepterait un rendement ne lui permettant pas de remplir ses obligations¹⁶⁴ serait fautif, selon le droit civil québécois. Par exemple, un fiduciaire qui vend un immeuble à un juste prix compte tenu d'une évaluation professionnelle et qui retient les services d'un notaire, remplit son obligation de prudence¹⁶⁵. Un fiduciaire qui remplace des placements à court terme (dont le rendement baissait) par des investissements dans des fonds communs d'actions de grande capitalisation équilibrés en vue de faire fructifier le capital et de fournir un revenu à court terme ne manque pas non plus à son obligation de prudence¹⁶⁶.

76. Récemment, des recours collectifs ont été intentés contre les membres de deux comités de retraite sur la base d'un manquement à leur obligation de prudence dans la détermination et l'application de leur politique d'investissement. Ces

160. J. B. CLAXTON, *loc. cit.*, note 48, n° 107, p. 44.

161. C. LOCKHEAD, C. NORMAND, J.-J. PELLETIER, M. VEILLEUX, *op. cit.*, note 44, p. 66.

162. *Canada Trust c. Gabriel*, (1993) 48 E.T.R. 154 (C.S.); *Meakins c. Royal Trust Co.*, (1986) 22 E.T.R. 132 (C.S.).

163. John B. CLAXTON, *op. cit.*, note 19, p. 474.

164. A. CLOUTIER, *loc. cit.*, note 18, 390; voir aussi C.c.Q., art. 1340.

165. *Beauregard c. Beauregard*, préc., note 93, par. 19-24, 28-30.

166. *Des Rosiers c. Scotia McLeod Services financiers Québec inc.*, 2007 QCCQ 8625, par. 15-17.

deux recours avaient franchi avec succès l'étape de l'autorisation d'exercice du recours collectif. Dans l'affaire *Mine Jeffrey*, les bénéficiaires du Régime de retraite des employés salariés de Mine Jeffrey inc. alléguaient que la ventilation du portefeuille de la caisse de retraite leur faisait courir trop de risques compte tenu des besoins des participants et des bénéficiaires (beaucoup de retraités ou de gens proches de la retraite), de la conjoncture économique (récession) et de la situation de l'entreprise (au bord de la faillite)¹⁶⁷. Cette poursuite a pris fin récemment, alors qu'une transaction « juste, équitable, raisonnable et dans le meilleur intérêt des employés salariés visés par le recours collectif¹⁶⁸ » est intervenue entre les parties et a contraint les intimés à verser 7 500 000 \$ aux employés visés par le recours¹⁶⁹. Également, dans l'affaire *Fonds Lancer*, les membres du comité de placement d'une caisse de retraite sont poursuivis pour avoir manqué (entre autres) à leur obligation de prudence, vu la composition risquée de leur portefeuille, mal diversifié. En effet, le comité avait investi et perdu près de cent millions de dollars dans les Fonds Lancer. Ce recours est actuellement devant la Cour en première instance, après avoir été dûment autorisé¹⁷⁰. L'affaire est à suivre.

77. Le jugement rendu dans l'affaire *Ermineskin* expose ce que constitue l'obligation de prudence en common law canadienne. On peut constater que cette obligation est très similaire à celle qu'établit le droit civil québécois :

Pour se conformer à cette norme de prudence, le fiduciaire est tenu de prendre un certain nombre de mesures, notamment évaluer les circonstances inhérentes au fonds et les bénéficiaires afin de déterminer les investissements qui conviennent, construire un portefeuille diversifié dans les cas opportuns, surveiller régulièrement les investissements, consulter des spécialistes avant de faire des investissements et agir de manière impartiale entre les bénéficiaires successifs. En bout de ligne, le

167. *Langlois c. Roy*, 2006 QCCS 297, par. 13, 60-61, 159-162.

168. *Langlois c. Roy*, 2010 QCCS 1610, par. 20.

169. *Ibid.*

170. *Syndicat général des professeures et professeurs de l'Université de Montréal c. Gourdeau*, 2007 QCCS 4531, par. 3-9, 103-108; 2009 QCCS 1990; 2009 QCCA 1483.

fiduciaire est tenu d'obtenir le meilleur rendement possible, eu égard à des pratiques d'investissement judicieuses. [...]

[Cela suppose] l'obligation de tenir compte des circonstances inhérentes au fonds au moment de choisir les [investissements, plus précisément] la nature des fonds, l'horizon temporel et l'évolution du flux de trésorerie, les intérêts et besoins du bénéficiaire, la tolérance au risque du fonds ainsi que le risque et les rendements prévus de différentes politiques d'investissement. [...]

[Cela suppose également] qu'il consulte des experts au moment de faire des investissements [...]. Lorsque la fiducie comporte des bénéficiaires successifs, la norme de prudence exige que les investissements génèrent un revenu suffisant pour le bénéficiaire du revenu. [...]

[De plus,] le fiduciaire prudent doit diversifier le portefeuille des investissements détenus par la fiducie [et il doit également] surveiller le rendement des investissements qu'il a faits.¹⁷¹

78. La Manitoba Law Reform Commission ajoute également que, selon elle, la prudence doit s'évaluer en tenant compte de la théorie moderne du portefeuille :

[T]he modern portfolio theory rejects the notion that prudence is reflected in the selection only of investment assets, and concentrates attention upon the management of the entire portfolio that a trustee has. It emphasizes that there is risk attaching to every asset which a trustee acquires, and that the lowering of risk is associated with balancing the risk elements throughout the entire holding of assets. Where there is high risk there should be compensating low risk and where there is secure investment but low income return there should be a balancing growth investment. Prudence is reflected in the modern theory not so much in the rejection of "speculative" assets but in the concern to diversify and so to balance the risk

171. *Bande et nation indienne d'Ermineskin c. Canada*, préc., note 76, par. 232-239; voir également J. FREMONT, L. MILLS, *loc. cit.*, note 78; FRESHFIELDS BRUCKHAUS DERINGER, *op. cit.*, note 16, p. 8-10, 50-55; A. IRWIN, *op. cit.* note 69, p. 6-7; B. J. RICHARDSON, *loc. cit.*, note 78, p. 152-158; D. WENTZELL, *loc. cit.*, note 77, p. 346; G. YARON, *op. cit.*, note 29, p. 7-9, 11-12, 15.

between assets. Prudence seeks a steady and satisfactory level of return across the portfolio of investments.¹⁷²

79. Selon Gil Yaron et plusieurs autres auteurs¹⁷³, le jugement rendu en Angleterre dans l'affaire *Cowan v. Scargill*¹⁷⁴ fait encore autorité dans la common law canadienne en ce qui a trait aux obligations des caisses de retraite, même si ce jugement a beaucoup été critiqué¹⁷⁵. Il a d'ailleurs été cité en 2006 dans l'arrêt *Emineskin* analysé plus haut. Il est également repris dans les ouvrages de Lise I. Beaudouin et John B. Claxton¹⁷⁶ au Québec. Ce jugement exige des fiduciaires qu'ils recherchent un rendement optimal (le meilleur rendement compte tenu du risque), ainsi qu'une diversification maximale. Cette affaire concernait une politique d'investissement appuyée par les fiduciaires mandatés par le syndicat des employés d'une entreprise qui œuvrait dans le domaine du charbon et qui visait à interdire les investissements à l'extérieur du pays et dans les énergies concurrentes au charbon. On a considéré que cette politique était imprudente puisqu'elle nuisait à une saine diversification (augmentant ainsi le risque et en affectant possiblement le rendement); on excluait un très large éventail d'investissements. Il faut noter qu'il s'agissait d'une politique très stricte. Par contre, la décision mentionne qu'en l'absence de diminution du rendement, on pourrait difficilement critiquer l'adoption d'une politique d'investissement ne favorisant pas uniquement les bénéficiaires. En l'absence de préjudice, la poursuite n'aurait pas de fondement!

80. La décision rendue par la Cour d'appel du Maryland en 1989 dans l'affaire *The Board of Trustees of the Employees'*

172. MANITOBA LAW REFORM COMMISSION, *Trustee Investments: The Modern Portfolio Theory*, Manitoba Law Reform Commission, 1999, [En ligne]. <http://www.gov.mb.ca/justice/mlrc/reports/101.pdf> (Page consultée le 18 mai 2009).

173. Voir entre autres FRESHFIELDS BRUCKHAUS DERINGER, *op. cit.*, note 16, p. 8-10, 51; D. WENTZELL, *loc. cit.*, note 77, p. 348-349; G. YARON, *op. cit.*, note 29, p. 11-12, 15.

174. *Cowan v. Scargill*, préc., note 38.

175. Par exemple, FRESHFIELDS BRUCKHAUS DERINGER, *op. cit.*, note 16, p. 8-10, 51, 88-90, 101; B. J. RICHARDSON, *loc. cit.*, note 78, 174-175; G. YARON, *op. cit.*, note 29, p. 15-17.

176. L. I. BEAUDOUIN, *op. cit.*, note 18, p. 93-95, 108; J. B. CLAXTON, *op. cit.*, note 19, p. 420-421.

*Retirement System of the City of Baltimore et al. v. Mayor and City Council of Baltimore City et al.*¹⁷⁷ contraste quelque peu avec celle rendue dans *Cowan*. Dans cette affaire dont nous avons fait mention précédemment¹⁷⁸, la ville de Baltimore avait ordonné aux fiduciaires du fonds de pension des employés de la ville d'adopter une politique d'investissement visant à retirer les investissements faits dans des entreprises faisant affaire en Afrique du Sud, dans le but de dénoncer l'Apartheid. Il fut mis en preuve que cela réduirait l'éventail des investissements possibles de façon non négligeable. En effet, cela signifiait le boycottage de 120 des 500 entreprises de l'indice *S&P 500* (soit près de 40 % de la capitalisation de cet index). Par ailleurs, cette politique prévoyait que cela ne devait pas se faire au détriment du rendement et donc que les fiduciaires pouvaient ignorer cette politique en cas de diminution du rendement. La politique a été jugée prudente par la Cour d'appel. En effet, comme la diminution du rendement du fonds serait de l'ordre d'environ 0,1 % (cette perte étant considérée *de minimis*) et que le risque global n'augmenterait que de très peu, cela ne constituait pas une politique d'investissement imprudente. On peut réduire l'éventail de façon non négligeable, si le risque n'augmente que très peu et que les revenus sont peu affectés. La possibilité pour les fiduciaires de ne pas mettre la politique en œuvre si son application entraînait une baisse de rendement était également signe de prudence. Il faut savoir également qu'il s'agissait d'une politique qui devait s'implanter graduellement sur une période de deux ans, ce qui la rendait également plus prudente.

81. La considération de facteurs extrafinanciers n'est pas imprudente, selon cette décision qui apporte des nuances perceptibles en comparaison avec l'arrêt *Cowan* :

Trustees in deciding whether to invest in, or to retain, the securities of a corporation may properly consider the social performance of the corporation. They may decline to invest in, or to retain, the securities of corporations whose activities or

177. *The Board of Trustees of the Employees' Retirement System of the City of Baltimore et al. v. Mayor and City Council of Baltimore City et al.*, préc., note 103.

178. Voir points « 3.1. Définition du meilleur intérêt des bénéficiaires » et « 3.3. L'investissement socialement responsable analysé sous l'angle de la donation modique ».

some of them are contrary to fundamental and generally accepted ethical principles. They may consider such matters as pollution, race discrimination, fair employment, and consumer responsibility.

[J]ust as the directors may conclude that charitable contributions are in the corporation's long-term interests, so too a trustee "may well believe that a corporation that has a proper sense of social obligation is more likely to be successful in the long run than those that are bent on obtaining the maximum amount of profits". [But,] "even if this were not so, the investor, though a trustee of funds for others, is entitled to consider the welfare of the community, and refrain from allowing the use of funds in a manner detrimental to society" [...].

[A] trustee's duty is not necessarily to maximize the return on investments but rather to secure a "just" or "reasonable" return while avoiding undue risk [...]. [I]f, as in this case, social investment yields economically competitive returns at a comparable level of risk, the investment should not be deemed imprudent [...] it would be unwise to bar trustees from considering the social consequences of investment decisions in any case in which it would cost even a penny more to do so.¹⁷⁹

82. Le jugement de la High Court d'Angleterre dans l'affaire *Harries v. Church Commissioners*¹⁸⁰ en arrive à une solution semblable; les fiduciaires peuvent prendre en compte des facteurs sociaux, environnementaux ou éthiques dans la mesure où cela n'affecte pas le rendement. Concernant l'obligation de diversification, la Cour a considéré qu'« adopting an ethical investment policy that excluded "about 37 per cent" of listed United Kingdom companies (by value), including two companies which made up 65 per cent of the oil sector and a further two companies which made up 62 per cent of the chemical sector, "would be much less balanced and diversified" such that it could not be considered to be prudent »¹⁸¹. « It is not easy to think of an instance where in practice the exclusion

179. *The Board of Trustees of the Employees' Retirement System of the City of Baltimore et al. v. Mayor and City Council of Baltimore City et al.*, préc., note 103, p. 28-29.

180. [1992] 1 W.L.R. 1241.

181. FRESHFIELDS BRUCKHAUS DERINGER, *op. cit.*, note 16, p. 86, note 338, citant *Harries v. Church Commissioners*, préc., note 180, 1251.

[...] of one or more companies or sectors from the whole range of investments open to trustees would be likely to leave them without an adequately wide range of investments from which to choose a properly diversified portfolio »¹⁸². Ce jugement apporte donc des précisions aux principes énoncés dans *Cowan*.

83. Contrairement à Murray Gold, nous ne considérons pas la jurisprudence de common law comme incohérente, même si elle est quelque peu divergente¹⁸³, car les principes fondamentaux ne sont pas remis en cause d'une affaire à l'autre; la jurisprudence est constante quant à l'obligation des fiduciaires d'agir avant toutes choses dans le meilleur intérêt des bénéficiaires. Ce sont plutôt les faits, d'une affaire à l'autre, qui justifient des conclusions différentes. Nous formulons donc les conclusions suivantes, tant au regard de la common law que du droit civil québécois quant à l'obligation de prudence :

- La diversification du portefeuille ne peut pas être diminuée au-delà d'un certain seuil (dicté par l'expectative de rendement de la politique de placement et le risque qui y est associé). En effet, l'éventail des investissements possibles est tellement vaste qu'il peut être diminué de façon non négligeable si cela n'augmente par le risque de façon significative ou encore au-delà du seuil acceptable.
- On ne peut pas sacrifier volontairement le rendement du portefeuille¹⁸⁴ (sauf de façon *de minimis*).
- La prudence requiert d'un comité qu'il considère tout risque inacceptable et évitable susceptible d'affecter le rendement du portefeuille à court, moyen ou long terme, selon ses caractéristiques. En effet, l'évaluation des risques devant être considérés acceptables ou inacceptables dépend du profil du régime de retraite. L'évaluation du rendement nécessaire doit également être faite selon les mêmes normes.

84. Selon Cloutier, l'obligation de prudence ne constitue pas un frein à l'ISR¹⁸⁵. Nous ne partageons pas cet avis ou, du

182. *Harries v. Church Commissioners*, préc., note 180, 1246.

183. M. GOLD, *loc. cit.*, note 82, p. 32.

184. A. CLOUTIER, *loc. cit.*, note 18, p. 387; B. J. RICHARDSON, *loc. cit.*, note 78, p. 160-161.

185. A. CLOUTIER, *id.*, p. 387, 390-392.

moins, pas avec le même enthousiasme. Il est évidemment impossible d'évaluer les formes d'ISR en fonction de la norme de prudence de façon absolue et définitive, car chaque politique de placement a sa propre expectative de rendement et un niveau de risque qui lui est propre. La tolérance aux types de risque ainsi qu'au niveau de risque et les besoins en matière de rendement varient d'un régime de retraite à l'autre. Évidemment, les conclusions mentionnées précédemment trouvent application dans l'évaluation d'une politique de placement ISR, quelle qu'elle soit.

85. Plus précisément, on peut conclure qu'*une politique d'investissement éthique, qui pourrait sacrifier le rendement et une saine diversification au profit de facteurs moraux, serait imprudente, comme ce fut le cas dans Cowan. Par contre, l'investissement économiquement ciblé semble possible, car il s'agit de la possibilité de faire un choix éthique entre deux investissements de prudence égale. Aussi, l'obligation de prudence requiert que les fiduciaires prennent en compte tous les risques pouvant affecter la performance du portefeuille et cela peut donc inclure les risques ESG, tout dépendant des caractéristiques du régime.* Si la tolérance des bénéficiaires au risque (plus particulièrement à long terme) le requiert, un comité de retraite se doit de considérer les risques ESG de façon adéquate, sinon il sera considéré comme étant imprudent¹⁸⁶. Évidemment, si les coûts de l'analyse de ces risques sont plus élevés que la perte évitée ou le profit supplémentaire escompté, en raison de la prise en compte des risques ESG, cette analyse devient imprudente¹⁸⁷. *L'investissement responsable est donc potentiellement plus prudent que les autres types d'ISR, car il ne constitue qu'une façon d'assurer un meilleur rendement à long terme et une diminution du risque de pertes.* Pour résumer en partie nos conclusions, il est intéressant d'examiner le tableau suivant inspiré d'un ouvrage de Russel Sparkes à ce sujet.

186. Voir entre autres B. BACANI, *op. cit.*, note 13, p. 14-15, 23-29; M. GOLD, *loc. cit.*, note 82, p. 33-34; G. YARON, *op. cit.*, note 29, p. 8-9; *The Board of Trustees of the Employees' Retirement System of the City of Baltimore et al. v. Mayor and City Council of Baltimore City et al.*, préc., note 103.

187. Gil Yaron considère qu'il s'agit d'un argument de peu de valeur, ce qui n'est pas certain à nos yeux : G. YARON, *id.*, p. 8.

Tableau : Varying investments methods within SRI¹⁸⁸
(extraits traduits)

Méthode	Risques
Utilisation de filtres négatifs	Manque de diversification et diminution potentielle du rendement
Activisme actionnarial	Posséder des actions dans des entreprises « problématiques »
Capital de risque ESG	Manque de diversification et diminution potentielle du rendement
Investissement responsable	Portefeuille à faible risque

4.2. L'OBLIGATION DE DILIGENCE

86. L'obligation de diligence fait référence au « fait d'agir suffisamment rapidement pour obtenir un bénéfice ou éviter une perte¹⁸⁹ », mais aussi au fait d'agir avec industrie, application et en utilisant toutes les ressources¹⁹⁰. Cloutier ajoute que cela suppose d'être attentif à l'évolution de ses décisions et de ne pas hésiter à rectifier le tir au besoin¹⁹¹. « Il est exclu que l'administrateur s'abstienne d'agir dès lors que l'intérêt d'autrui ou la finalité de la gestion exige qu'une action soit entreprise. »¹⁹² Par exemple, un fiduciaire testamentaire qui ne produit pas un inventaire complet et fidèle des biens de la succession, qui ne recouvre pas les créances de la succession, qui ne paie pas les dettes de la succession et les legs particuliers et qui ne produit pas de compte annuel manque à son obligation de diligence¹⁹³.

87. Les affaires *Mine Jeffrey* et *Fonds Lancer*, dont nous avons discuté précédemment¹⁹⁴, constituent également de bons exemples de manquements potentiels à l'obligation de

188. R. SPARKES, *op. cit.*, note 2, p. 29.

189. Aldé FRENETTE, « La gestion des biens des incapables », (1987-1988) 18 R.D.U.S. 90; J. BEAULNE, *op. cit.*, note 19, n° 304, p. 272; J. B. CLAXTON, *op. cit.*, note 19, p. 419.

190. J. BEAULNE, *ibid.*; J. B. CLAXTON, *ibid.*

191. A. CLOUTIER, *loc. cit.*, note 18, p. 393.

192. M. CANTIN CUMYN, *loc. cit.*, note 56, p. 213.

193. *Fortin c. Fortin*, 2008 QCCS 447, par. 60-70.

194. Voir le point « 4.1. L'obligation de prudence ».

diligence. Dans la première, un comité de retraite a été poursuivi dans le cadre d'un recours collectif. On alléguait qu'il n'avait pas modifié à temps (soit un an trop tard) sa politique de placement pour éviter des pertes, alors que la conjoncture économique, la situation financière de l'employeur, ainsi que plusieurs autres facteurs importants militaient en faveur d'une politique de placement beaucoup plus conservatrice. Ce recours a récemment été réglé à l'amiable¹⁹⁵. Dans la deuxième affaire, un comité qui n'avait pas fait de vérification diligente avant d'effectuer chacun des investissements successifs dans un même fonds d'investissement et qui a subi des pertes conséquemment est aussi poursuivi dans le cadre d'un recours collectif¹⁹⁶.

88. Cette obligation ne semble pas affectée par la mise en place d'un programme d'investissement responsable. Elle le serait si ce programme d'investissement avait des effets négatifs imprévus sur le rendement de la caisse et qu'un comité de retraite n'agissait pas pour corriger le problème, ou encore s'il n'effectuait pas une vérification suffisante concernant l'expectative de rendement d'une politique de placement ou s'il ne prenait pas les moyens suffisants pour en évaluer le risque. À ce titre, considérant la littérature financière abondante concernant les risques ESG, il semble qu'un comité diligent doit prendre les moyens nécessaires pour vérifier si ces risques doivent être pris en compte, autant pour obtenir un bénéfice supplémentaire que pour éviter une perte liée à ces risques¹⁹⁷.

195. Langlois c. Roy, préc., note 167, par. 62-66, 159-162; 2010 QCCS 1610.

196. Syndicat général des professeures et professeurs de l'Université de Montréal c. Gourdeau, 2007 QCCS 4531, par. 3-9.

197. Voir, entre autres, Helga BIRGDEN, Danyelle GUYATT, Xinting JIA, *Gaining Ground : Integrating Environmental, Social and Governance (ESG) Factors into Investment Processes in Emerging Markets*, IFC, MERCER, 2009, [En ligne]. [http://www.delsus.com/reports/Gaining_Ground_\(Mercer_March_2009\).pdf](http://www.delsus.com/reports/Gaining_Ground_(Mercer_March_2009).pdf) (Page consultée le 23 juin 2010); CFA INSTITUTE CENTRE FOR FINANCIAL MARKET INTEGRITY, *Environmental, Social, and Governance Factors at Listed Companies : A Manual for Investors*, CFA Institute, 2008, [En ligne]. <http://www.cfapubs.org/doi/pdf/10.2469/ccb.v2008.n2.1> (Page consultée le 23 juin 2010); UNEP FINANCE INITIATIVE ASSET MANAGEMENT WORKING GROUP, MERCER, *op. cit.*, note 15.

4.3. L'OBLIGATION DE COMPÉTENCE

89. L'obligation de compétence n'est pas directement touchée par l'ISR, car une politique d'ISR doit être évaluée par les différents professionnels concernés et appliquée avec le même sérieux qu'une politique de placement ordinaire. Cette obligation a plutôt une incidence, comme nous le verrons plus loin¹⁹⁸, sur la conduite de référence d'un comité de retraite.

5. LES SANCTIONS D'UN MANQUEMENT AUX OBLIGATIONS D'UN COMITÉ DE RETRAITE EN MATIÈRE D'INVESTISSEMENT

5.1. L'INTÉRÊT POUR AGIR SELON LE TYPE DE RECOURS ENVISAGÉ

90. En cas de recours civil, il faut avoir un intérêt suffisant pour agir contre le fiduciaire, comme le veut l'article 55 du *Code de procédure civile*¹⁹⁹. « L'intérêt suffisant requis pour saisir nos tribunaux d'une demande en justice [...] dépend de l'existence du droit substantif à faire valoir. L'intérêt, c'est l'avantage que retirera la partie demanderesse du recours qu'elle exerce, le supposant fondé [...]. Pour être suffisant, l'intérêt doit être né, direct, personnel, concret et actuel. Il est direct et personnel, si le demandeur est directement et personnellement lésé dans ses droits ou intérêts propres; il est né et actuel si le préjudice est certain. Il ne peut être seulement hypothétique ou éventuel. »²⁰⁰ « L'intérêt, c'est l'avantage que retirera la partie demanderesse du recours qu'elle exerce, le supposant fondé. »²⁰¹

91. Les articles 1287 et 1290 C.c.Q. mentionnent que le constituant, le bénéficiaire ainsi que les organismes désignés par la loi ont un intérêt suffisant pour agir contre le fiduciaire et le contraindre à exécuter ses obligations. Ces dispositions permettent de trouver une solution à la difficulté créée par

198. *Infra*, par. 105-110.

199. L.R.Q., c. C-25 (ci-après cité « C.p.c. »).

200. *Syndicat général des professeures et professeurs de l'Université de Montréal c. Gourdeau*, préc., note 196, par. 41, 46.

201. *Id.*, par. 41.

l'absence de droit réel des diverses parties sur le patrimoine d'affectation (art. 1261 C.c.Q.) et l'absence de lien contractuel entre le fiduciaire et les bénéficiaires²⁰².

92. Qu'en est-il en matière de caisse de retraite? Le jugement autorisant le recours collectif dans l'affaire *Gourdeau*²⁰³ permet de conclure que les bénéficiaires d'un régime de retraite à prestations déterminées ont *prima facie* un intérêt suffisant pour poursuivre les membres d'un comité de placement pour les pertes résultant de leurs décisions en matière d'investissement.

93. Les articles 1290 et 1360, al. 2 C.c.Q. indiquent que le constituant, le bénéficiaire ou tout intéressé peut agir contre le fiduciaire pour le forcer à respecter ses obligations, obtenir sa destitution et attaquer les actes qu'il a faits en fraude du patrimoine fiduciaire ou des droits des bénéficiaires. L'article 181 L.R.C.R. ajoute qu'en cas de placement fait en violation de la loi, tout intéressé, incluant la Régie des rentes du Québec, peut agir en justice contre les membres d'un comité. L'article 256 L.R.C.R. permet également de conclure que la Régie des rentes du Québec pourrait intervenir dans un procès concernant la responsabilité d'un comité.

94. Cet intérêt est en plus de nature potentiellement collective. En effet, dans l'affaire *Mine Jeffrey*²⁰⁴, le juge Delorme conclut « qu'en matière de régime de retraite, un recours civil est collectif puisqu'un régime de retraite est de nature collective »²⁰⁵. De toute manière, « le recours collectif ne fait que collectiviser le traitement judiciaire des intérêts individuels »²⁰⁶.

95. En matière de recours administratifs ou de poursuites pénales, l'article 245 L.R.C.R. permet à la Régie des rentes du

202. J. BEAULNE, *op. cit.*, note 19, n° 319, 377-384, p. 289, 344-341; J. B. CLAXTON, *op. cit.*, note 19, p. 552-564, 569-570.

203. *Syndicat général des professeures et professeurs de l'Université de Montréal c. Gourdeau*, préc., note 196, par. 3-7, 41-58; voir également *Langlois c. Roy*, préc., note 167.

204. Voir à propos de cette affaire les points « 4.1. L'obligation de prudence » et « 4.2. L'obligation de diligence ».

205. *Langlois c. Roy*, préc., note 167, par. 102; voir également *Syndicat général des professeures et professeurs de l'Université de Montréal c. Gourdeau*, préc., note 196.

206. *Syndicat général des professeures et professeurs de l'Université de Montréal c. Gourdeau*, *id.*, par. 45.

Québec de surveiller la conformité à la L.R.C.R. des actes posés par des comités de retraite.

96. En cas de poursuites criminelles, le Procureur général du Québec et le Directeur des poursuites criminelles et pénales ont le droit de poursuivre les membres d'un comité qui auraient commis des infractions criminelles²⁰⁷.

5.2. LES RISQUES DE POURSUITE EN DOMMAGES ET INTÉRÊTS EN CAS DE PERTES DUES À UNE POLITIQUE D'INVESTISSEMENT SOCIALEMENT RESPONSABLE

97. Comme l'expose l'article 1334 C.c.Q., les administrateurs sont solidairement responsables de leur administration²⁰⁸. Selon Madeleine Cantin Cumyn, « l'inexécution des obligations de l'administrateur du bien d'autrui engage la responsabilité civile de l'administrateur. Il est personnellement tenu de réparer le préjudice que son inexécution a causé à autrui [...]. L'appréciation du préjudice et du lien de causalité est faite selon le droit commun de la responsabilité civile [...]. L'inexécution donne ouverture à une action, soit du bénéficiaire, soit de tiers »²⁰⁹. C'est donc la responsabilité extracontractuelle d'un comité de retraite qui est en jeu lorsqu'il manque à ses obligations²¹⁰.

98. Plus généralement, Baudouin et Deslauriers expliquent qu'en matière de responsabilité civile extracontractuelle, il faut faire d'abord la preuve d'une faute. « Il ne suffit donc pas [...] de pouvoir relier le préjudice subi au comportement reproché. Encore faut-il démontrer que celui-ci est dû à une faute, c'est-à-dire à un comportement non conforme aux standards généralement acceptés »²¹¹. Il faut ensuite prouver un préjudice, car « un comportement fautif ne suffit pas, en soi, à

207. *Code de procédure pénale*, L.R.Q., c. C-25.1, art. 9, 11.

208. Voir aussi l'art. 156 L.R.C.R.

209. M. CANTIN CUMYN, *op. cit.*, note 48, n° 357, p. 308-309; voir également L. I. BEAUDOUIN, *loc. cit.*, note 48, n° 37, p. 317-353; J. BEAULNE, *op. cit.*, note 19, n° 319, p. 289; D. BRUNEAU, *loc. cit.*, note 52, p. 778; voir aussi 9098-6159 *Québec Inc. c. Fiducie familiale Mailhot*, 2009 QCCQ 1954, par. 70.

210. M. CANTIN CUMYN, *op. cit.*, note 48, n° 357-359, p. 308-311; J. B. CLAXTON, *op. cit.*, note 19, p. 421-423, 551-563.

211. Jean-Louis BAUDOUIN, Patrice DESLAURIERS, *La responsabilité civile*, 7^e éd., Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2007, n° 100, p. 82-83.

engager la responsabilité civile s'il ne se matérialise pas par un préjudice causé à autrui. Ainsi, l'auteur d'un acte d'imprudence grossière qui pourtant ne cause aucun dommage n'encourt aucune responsabilité civile »²¹². Il faut finalement prouver l'existence d'un lien de causalité; « la faute doit avoir été la cause directe du dommage, ou le dommage l'effet immédiat d'une conduite jugée fautive »²¹³.

5.2.1. La faute

99. Il faut faire la preuve que « la stratégie adoptée par [le comité] en l'espèce n'était pas conforme aux règles généralement acceptables, qu'[il] a manqué à ses obligations ou agi d'une façon négligente ou fautive »²¹⁴. Sans preuve de faute de la part d'un comité, celui-ci ne peut être tenu responsable des pertes de la caisse.

5.2.1.1. Qualification des obligations d'un comité de retraite

100. Avant d'aller plus loin, il importe de qualifier les obligations d'un comité de retraite. Les auteurs québécois s'entendent pour reconnaître qu'il a, en tant que fiduciaire, une obligation de moyens²¹⁵.

101. Par opposition à l'obligation de résultat, qui oblige « le débiteur à fournir au créancier un résultat précis et déterminé »²¹⁶, « l'obligation de moyen est celle pour la satisfaction de laquelle le débiteur est tenu d'agir avec prudence et diligence en vue d'obtenir le résultat convenu, en employant tous

212. *Id.*, n° 101, p. 83.

213. *Id.*, n° 102, p. 83.

214. *Des Rosiers c. Scotia McLeod Services financiers Québec inc.*, préc., note 166, par. 17.

215. Voir Jean-Louis BAUDOIN, Pierre-Gabriel JOBIN, *Les obligations*, 6^e éd., Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2005, n° 33-34, p. 37; L. I. BEAUDOUIN, *loc. cit.*, note 48, n° 44, p. 317-353; J. BEAULNE, *op. cit.*, note 19, n° 304-306, p. 271-276; M. CANTIN CUMYN, *op. cit.*, note 48, n° 269, p. 224-225; J. B. CLAXTON, *op. cit.*, note 19, p. 421; J. B. CLAXTON, *loc. cit.*, note 48, n° 107, p. 44; voir également *9088-0790 Québec Inc. c. 118017 Canada Inc.*, 2004 CanLII 11237, par. 33 (C.S. Québec); *Beaudin c. Palin*, 2004 CanLII 606, par. 93 (C.S. Québec); *Des Rosiers c. Scotia McLeod Services financiers Québec inc.*, préc., note 166, par. 17; *Therrien c. Dionne*, [1978] 1 R.C.S. 884.

216. J.-L. BAUDOIN, P.-G. JOBIN, *op. cit.*, note 215, n° 35, p. 38.

les moyens raisonnables, sans toutefois assurer le créancier de l'atteinte du résultat »²¹⁷. « Dès lors qu'il ne s'engage pas à garantir un résultat, un [bénéficiaire] ne pourrait pas en conséquence se plaindre d'une perte financière ou d'une diminution de la valeur des biens gérés qui ne résulte pas d'une faute contractuelle. »²¹⁸ « L'on ne saurait reprocher au gestionnaire pour autrui une faute contractuelle du seul fait qu'une de ses décisions se soit soldée par une perte de valeur du bien géré, si cette décision au moment et dans les circonstances où elle fut prise en était véritablement une de sage gestion. »²¹⁹

102. Pour qu'un comité soit tenu responsable d'une perte, le créancier devra donc prouver un manquement à ses obligations (la faute), en démontrant qu'il n'a pas utilisé tous les moyens raisonnables pour atteindre ses objectifs. Un comité pourra donc s'exonérer en prouvant son absence de faute (ce qui aurait été impossible en cas d'obligation de résultat, où la faute est présumée en cas d'inexécution²²⁰), la force majeure (conformément à l'art. 1308, al. 2 C.c.Q.) ou le fait du créancier²²¹.

103. En matière d'investissement, on peut donc dire qu'en l'absence de preuve de faute, un comité ne sera tenu responsable d'aucune baisse de rendement à la suite de ses décisions de placement. En effet, les obligations de prudence et de diligence sont des normes de conduite et non de rendement²²². Ces obligations concernent le processus décisionnel. Les propos de Claxton cités dans la section concernant l'obligation de prudence d'un comité de retraite trouvent également écho ici.

104. Il est intéressant d'exposer la position inédite adoptée par la juge Bédard dans l'affaire *Beauchemin*. Il a en effet considéré qu'en l'absence de garantie de rendement, et

217. *Id.*, n° 34, p. 37-38; Paul-André CRÉPEAU, *L'intensité de l'obligation juridique, ou des obligations de diligence, de résultat et de garantie*, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 1989, n° 11-15, p. 7-11.

218. L. I. BEAUDOUIN, *loc. cit.*, note 48, n° 44, p. 317-353.

219. *Id.*, n° 46, p. 317-353.

220. J.-L. BAUDOUIN, P.-G. JOBIN, *op. cit.*, note 215, n° 37, p. 42.

221. *Id.*, n° 37, p. 41.

222. L. I. BEAUDOUIN, *loc. cit.*, note 48, n° 46, p. 317-353; A. CLOUTIER, *loc. cit.*, note 18, p. 390.

puisque l'administrateur du bien d'autrui se voit imposer une obligation de moyens et que la nature des placements en actions était essentiellement spéculative, il ne pouvait être tenu responsable des pertes survenues durant son administration²²³.

5.2.1.2. *La norme de conduite applicable aux gestes d'un comité de retraite*

105. La conduite d'un comité doit-elle être comparée à celle qu'aurait eue un homme normalement compétent et diligent ou à celle d'un spécialiste de l'administration des caisses de retraite?

106. En matière d'administration fiduciaire, il est reconnu que le comportement d'un fiduciaire doit être comparé à celui d'un fiduciaire raisonnable ayant des compétences semblables et placé dans les mêmes circonstances²²⁴. Il s'agit donc d'un critère d'évaluation du comportement *in abstracto*²²⁵. Il s'agit toutefois d'un critère variable, « qui fluctuera non seulement en fonction de l'affectation [du patrimoine fiduciaire], mais également selon les capacités et l'expérience de l'administrateur en cause et même, dans certains cas, selon la conjoncture économique »²²⁶.

107. Comme le mentionne Madeleine Cantin Cumyn, « ce procédé d'appréciation [de la faute] admet que [le fiduciaire] puisse se tromper sans qu'il y ait faute civile si, à l'époque où il a pris la décision incriminée, un [fiduciaire] prudent et diligent aurait légitimement pu, dans les mêmes circonstances, faire la même erreur »²²⁷.

223. *Beauchemin c. Cormier*, 2005 CanLII 10489, par. 27, 43 (C.S. Québec).

224. L. I. BEAUDOUIN, *loc. cit.*, note 48, n° 44-46, p. 317-353; J. BEAULNE, *op. cit.*, note 19, n° 304-305, p. 271-275; M. CANTIN CUMYN, *op. cit.*, note 48, n° 269, 271, 317, p. 224-226, 228, 270-271; A. CLOUTIER, *loc. cit.*, note 18, p. 390; D.-C. LAMONTAGNE, *op. cit.*, note 60, n° 190, p. 137; MINISTÈRE DE LA JUSTICE DU QUÉBEC, *op. cit.*, note 52, p. 785; A. MORRISSETTE, *loc. cit.*, note 60, n° 15, p. 14; voir aussi *Ainley (Succession de) c. Ogilvy, Renault*, préc., note 118; *U. Cayouette Inc. c. Provigo Distribution Inc.*, [1999] J.Q. n° 1563, par. 33 (C.M.Q.) (LN/QL).

225. Voir au sujet de cette norme J.-L. BAUDOUIN, P. DESLAURIERS, *op. cit.*, note 211, n° 168-172, p. 127-130; P.-A. CRÉPEAU, *op. cit.*, note 217, n° 11-15, p. 7-11.

226. J. BEAULNE, *op. cit.*, note 19, n° 304, p. 272.

227. M. CANTIN CUMYN, *op. cit.*, note 48, n° 271, p. 228.

108. Le critère applicable à un comité de retraite est par contre plus exigeant. En effet, la L.R.C.R. ajoute aux obligations de l'administrateur du bien d'autrui une obligation de compétence et de mise en œuvre de ses compétences²²⁸. Cela signifie que, s'il n'a pas les compétences nécessaires pour prendre une décision particulière, un comité devra demander conseil à des experts sur la question²²⁹.

109. La norme de conduite applicable à l'évaluation du comité sera donc affectée par ces considérations. En effet, il s'agira plutôt de la personne raisonnable ayant la compétence et l'expérience nécessaires à sa fonction (ou appuyée par un expert) administrant le bien d'autrui et qui est placée dans les mêmes circonstances. La compétence du comité sera donc évaluée *in abstracto*, en fonction de la compétence (scolarité, être membre d'un ordre professionnel précis, etc.) et de l'expérience nécessaire à l'acte accompli.

110. L'intention du législateur est clairement d'obliger ou de fortement inciter les comités à recourir à des experts; leur onéreuse obligation de compétence (qu'ils ne peuvent remplir sans avoir recours à des experts), la présomption de prudence en cas de décision fondée de bonne foi sur l'avis d'un expert²³⁰ et l'exonération de responsabilité prévue par la L.R.C.R. en cas de placement non conforme à la loi si un comité avait agi de bonne foi sur avis d'un expert²³¹, constituent des indications claires de cette intention. Encore une fois, l'article 121 (2) de la nouvelle *Loi sur les sociétés par actions*²³², dont nous avons traité précédemment, permet de conforter cette affirmation.

5.2.1.3. *Le courant jurisprudentiel ne sanctionnant que la faute lourde*

111. Parallèlement à ces concepts généraux, un courant jurisprudentiel évalue les décisions en matière d'investissement de l'administrateur du bien d'autrui chargé de la pleine administration non pas en fonction de ses obligations de

228. L.R.C.R., art. 151.

229. Voir A. CLOUTIER, *loc. cit.*, note 18, p. 391.

230. L.R.C.R., art. 151.1.

231. L.R.C.R., art. 182, al. 3.

232. L.Q. 2009, c. 52.

prudence et de diligence, mais bien en ne sanctionnant que sa mauvaise foi ou sa faute lourde²³³. La faute lourde « est celle qui dénote une insouciance, une imprudence ou une négligence grossière » (art. 1474, al. 1 C.c.Q.). Ce courant laisse donc beaucoup plus de marge de manœuvre aux fiduciaires en matière d'investissement, témoignant ainsi de la retenue judiciaire dont les tribunaux font preuve et donc de leur réticence à s'immiscer dans la conduite des affaires par les administrateurs. Ce courant est constaté par certains auteurs, qui ne le critiquent pas toujours²³⁴. Selon Madeleine Cantin Cumyn, ce courant témoigne de la confusion des tribunaux entre l'autonomie de l'administrateur dans la prise de ses décisions, soit l'existence même de ses pouvoirs, et l'évaluation de l'exercice de ceux-ci²³⁵. Examinant les constatations de l'auteure, le juge dans l'affaire *Beaudin* en conclut que « la faute civile n'est imputable qu'à de graves manquements à l'obligation de prudence et de diligence »²³⁶.

112. Nous sommes d'accord avec Madeleine Cantin Cumyn; ce n'est pas parce que les pouvoirs des administrateurs sont très étendus que ceux-ci sont libérés de leurs obligations envers leurs bénéficiaires; c'est plutôt le contraire. De plus, l'impact des décisions qui ont adopté cette retenue doit être tempéré, car ces décisions, à l'exception de celle rendue dans l'affaire *Beaudin*, ne sont pas des plus récentes. Aussi, parce que la retenue judiciaire était motivée dans certaines de ces affaires par les clauses dans les actes constitutifs des fiducies qui limitaient la responsabilité des fiduciaires²³⁷. L'application de ce courant au comité d'une caisse de retraite n'est pas non plus évidente, étant donné que celui-ci a un devoir de

233. Par exemple *Ainley, succession c. Ogilvy, Renault*, préc., note 118; *Bastien c. Bastien*, préc., note 61; *Crown Trust Co. c. Higher*, [1977] 1 R.C.S. 418; *Goedeke-Molitor c. Crown Trust Co.*, [1985] J.Q. n° 692 (Q.C.A.) (LN/QL); *Naimer Estate c. Naimer*, [1998] J.Q. n° 2328 (C.S.) (LN/QL).

234. Par exemple, L. I. BEAUDOUIN, *loc. cit.*, note 48, n° 45-48, p. 317-353; J. B. CLAXTON, *op. cit.*, note 19, p. 422-425.

235. M. CANTIN CUMYN, *op. cit.*, note 48, n° 271, p. 227-228; voir aussi *Després c. Théberge*, préc., note 117.

236. *Beaudin c. Palin*, préc., note 215, par. 100.

237. Par exemple *Ainley, succession c. Ogilvy, Renault*, préc., note 118.

compétence, contrairement au fiduciaire ordinaire qui n'est pas supposé avoir de compétences particulières²³⁸.

113. On ne peut donc pas conclure qu'un comité de retraite fautif serait nécessairement exonéré en l'absence de faute lourde. Malgré tout, ce courant permet de constater la difficulté de poursuivre un fiduciaire, étant donné que les tribunaux font preuve de retenue à leur égard.

5.2.1.4. *Les présomptions applicables*

114. La L.R.C.R. prévoit à l'article 151.1 qu'un « comité de retraite est présumé agir avec prudence s'il agit de bonne foi en se fondant sur l'avis d'un expert ». De plus, en vertu du Code, un fiduciaire sera présumé avoir agi prudemment s'il a fait des placements présumés sûrs et s'il a respecté les prescriptions de l'article 1340 C.c.Q. (obligation de recherche de rendement et de diversification) (art. 1339, 1343 C.c.Q.).

115. Ces présomptions peuvent rendre plus difficile la poursuite contre un comité de retraite, car si un comité base son choix d'adopter une politique d'ISR sur des opinions d'experts (ce qui sera presque nécessairement le cas, vu son devoir de compétence), s'il a respecté la liste des placements présumés sûrs, si le portefeuille de la caisse est diversifié de façon adéquate et si les placements ont d'abord été faits en fonction du rendement, le fardeau de la preuve du poursuivant sera théoriquement plus lourd, quoiqu'en pratique, il n'y a pas réellement de différence, puisqu'il s'agit de présomptions simples et que les poursuivants ont déjà le fardeau de prouver la faute²³⁹.

5.2.2. **Le lien de causalité**

116. Pour qu'un comité de retraite soit tenu responsable d'une perte subie par la caisse de retraite, il ne suffit pas de prouver qu'il a commis une faute; il faut aussi démontrer un lien de causalité entre la faute reprochée et le préjudice subi²⁴⁰. Il existe plusieurs théories concernant ce lien :

238. Voir J. B. CLAXTON, *op. cit.*, note 19, p. 422-425, 558-559, 569, 570; M. CANTIN CUMYN, *loc. cit.*, note 56, p. 214.

239. M. CANTIN CUMYN, *op. cit.*, note 48, n° 277, p. 234.

240. J.-L. BAUDOIN, P. DESLAURIERS, *op. cit.*, note 211, n° 603-604, p. 615-616.

l'équivalence des conditions (qui sanctionne tout acte ayant contribué au préjudice), la causalité adéquate (une faute qui accroît le risque de survenance du préjudice), la causalité immédiate (qui ne retient que la dernière cause adéquate) et la prévision raisonnable des conséquences (qui sanctionne la faute dont le préjudice était la conséquence prévisible)²⁴¹.

117. Toutefois, selon la Cour suprême, l'établissement du lien de causalité reste une question de faits²⁴²; dans la pratique, les juges tenteront de vérifier si la preuve factuelle permet de conclure que la faute a causé le préjudice²⁴³. Les tribunaux essaient également d'« éviter que l'adoption de l'un ou de l'autre des systèmes théoriques ne se fasse aux dépens d'une victime innocente »²⁴⁴, c'est-à-dire que les tribunaux pourraient privilégier la théorie permettant à la victime d'obtenir réparation, dans le but d'éviter qu'une victime ne puisse obtenir justice. Également, plus la faute est lourde, moins les tribunaux s'embarrasseront de la question du lien de causalité²⁴⁵.

118. Selon Jean-Louis Baudouin et Patrice Deslauriers, « la seule constante véritable de toutes les décisions est la règle selon laquelle le dommage doit avoir été la conséquence logique, directe et immédiate de la faute »²⁴⁶. Selon une décision de la Cour d'appel datant de 1985, il faut prouver une « relation directe de cause à effet entre la gestion [du fiduciaire] et le préjudice subi par les [bénéficiaires] »²⁴⁷. Ainsi, « la jurisprudence exclut le dommage par ricochet, ne retient pas dans l'ensemble la théorie classique de l'équivalence des conditions, adopte la causalité adéquate en y adjoignant le critère de prévision raisonnable et attache enfin une importance considérable à la rupture du lien de causalité »²⁴⁸.

119. Comme le fait remarquer Sparkes, il est très difficile de comparer les rendements d'un portefeuille employant des méthodes d'ISR avec ceux qu'aurait rapportés un portefeuille

241. *Id.*, n° 608-616, p. 618-622.

242. *St-Jean c. Mercier*, [2002] 1 R.C.S. 491.

243. J.-L. BAUDOUIN, P. DESLAURIERS, *op. cit.*, note 211, n° 618, p. 622-623.

244. *Id.*, n° 619, p. 623.

245. *Id.*, n° 620, p. 623-624.

246. *Id.*, n° 622, p. 624-625.

247. *Goedeke-Molitor c. Crown Trust Co.*, préc., note 233, par. 123.

248. J.-L. BAUDOUIN, P. DESLAURIERS, *op. cit.*, note 211, n° 622, p. 624-625.

n'utilisant pas ces méthodes, tout en remontant dans le temps pour comparer les résultats de ces deux portefeuilles (*back-testing*). Pour expliquer cet état de fait, l'auteur avance qu'il est très difficile d'établir la cause exacte des différences entre les rendements obtenus. Comme l'explique l'auteur, « [s]tock market returns are driven by a complex system of interrelationships, including profitability (return on capital), earning growth, a risk premium and interest rates. The dynamic system of multicausality relationship makes it extremely difficult to identify genuine links between individual factors »²⁴⁹. Cela rend donc la technique du *back-testing* très hasardeuse et, plus généralement, cela démontre la difficulté d'isoler la cause d'une perte.

120. Étant donné que le rendement d'un portefeuille est la résultante d'une multitude de facteurs, il est difficile de prouver une relation directe de cause à effet entre l'implantation d'une politique d'ISR et les pertes. Cette difficulté a d'ailleurs été abordée par les auteurs Baudouin et Deslauriers : « si l'on admet le principe de la pluralité des causes, et si l'on adopte donc la théorie de la causalité adéquate, la victime peut obtenir du [fiduciaire], en cas de concours entre la faute et la force majeure, une indemnité correspondant à sa participation dans l'acte fautif et calculée, selon une certaine partie seulement de la jurisprudence, de la même façon que dans le cas de la faute contributoire »²⁵⁰.

121. Dans l'affaire *Fonds Lancer*, la Cour a d'ailleurs considéré dans son jugement sur la requête en autorisation d'exercer le recours collectif que le lien de causalité entre les fautes de gestion alléguées et les pertes subies pouvait être prouvé *prima facie*²⁵¹. Il semble donc difficile, mais tout à fait possible de prouver le lien de causalité en cas de faute liée à l'implantation de pratiques d'ISR.

249. R. SPARKES, *op. cit.*, note 2, p. 243-244.

250. J.-L. BAUDOUIN, P. DESLAURIERS, *op. cit.*, note 211, n° 667, p. 653.

251. *Syndicat général des professeures et professeurs de l'Université de Montréal c. Gourdeau*, préc., note 196, par. 106-108; Voir à propos de cette affaire les points « 4.1. L'obligation de prudence » et « 4.2. L'obligation de diligence ».

5.2.3. Le préjudice

122. Baudouin et Deslauriers rappellent que seul un préjudice direct (art. 1607 C.c.Q.) peut être indemnisé; « il ne peut être question d'indemniser toute personne, quelle qu'elle soit, des conséquences même lointaines d'un acte fautif »²⁵². Le demandeur n'a pas toutefois à en être la victime immédiate²⁵³. Le préjudice doit aussi être certain (et non pas hypothétique). Par contre, cela ne l'empêche pas d'être futur²⁵⁴. « Il suffit [...] de démontrer que le dommage réclamé se produira selon toute probabilité »²⁵⁵.

123. Les tribunaux appliquent le principe *restitutio in integrum* dans leur évaluation du préjudice subi par une fiducie ou ses bénéficiaires, c'est-à-dire qu'ils visent à replacer les victimes dans la position où elles se seraient trouvées si le fiduciaire n'avait pas manqué à ses obligations²⁵⁶. L'article 1318 C.c.Q. précise que l'étendue de la responsabilité des administrateurs sera évaluée selon les circonstances²⁵⁷.

124. En matière de responsabilité fiduciaire, ce préjudice se traduira la plupart du temps par une diminution du rendement. Même si la littérature financière ne semble pas démontrer que l'ISR constitue une pratique entraînant généralement une baisse de rendement²⁵⁸, il est possible que la sélection des placements sur la base de cette politique résulte, après coup, en un taux de rendement moins élevé qu'une autre sélection de placements qui n'aurait pas été influencée par des critères extrafinanciers.

125. Le préjudice peut aussi résulter d'une augmentation des frais de gestion. Ces coûts supplémentaires peuvent être liés aux heures supplémentaires consacrées par les employés à la mise en place de la politique, aux expertises nécessaires à cette mise en place, à la formation des employés ou encore à

252. J.-L. BAUDOUIN, P. DESLAURIERS, *op. cit.*, note 211, n° 327, p. 328-329.

253. *Id.*, n° 323-327, p. 325-329.

254. *Id.*, n° 346-353, p. 352-357.

255. *Id.*, n° 347, p. 352-353.

256. J. V. O'DONNELL, A. OLIVIER, *loc. cit.*, note 157, p. 30.

257. J. BEAULNE, *op. cit.*, note 19, n° 293, p. 263.

258. Voir, entre autres, UNEP FINANCE INITIATIVE ASSET MANAGEMENT WORKING GROUP, MERCER, *op. cit.*, note 15.

l'exercice des droits de vote, etc.²⁵⁹. Il est possible que ces coûts outrepassent les gains réalisés à la suite de ces dépenses.

126. En cas de pertes et d'un manquement à ses obligations, un comité peut donc s'exposer à un recours de la part de bénéficiaires²⁶⁰. S'il s'agit d'un régime à prestations déterminées, le préjudice subi par les bénéficiaires sera moins facile à déterminer : il pourrait s'agir de l'augmentation possible des cotisations pour éponger les pertes. La jurisprudence a confirmé que le fait d'être en présence d'un régime à prestations déterminées ne constituait pas un obstacle insurmontable à un recours collectif²⁶¹. Évidemment, la perte sera plus évidente en cas de terminaison d'un régime à cotisations déterminées, alors que les bénéficiaires verraient leurs prestations diminuer²⁶².

127. Pour évaluer le *quantum* des pertes, on pourrait comparer le rendement obtenu à la moyenne des rendements obtenus par des régimes de retraite comparables, ou à des indices boursiers, ou encore à la performance d'un fonds généré aléatoirement à partir de tous les titres disponibles sur le marché.

128. Peut-on poursuivre un comité pour des pertes réalisées sur un seul investissement, même si le rendement global de la caisse est demeuré satisfaisant? La théorie moderne du portefeuille semble avoir été intégrée par la législation québécoise. « Selon cette théorie, la seule chose qui compte vraiment, c'est l'équilibre du rapport rendement-risque de l'ensemble du portefeuille. »²⁶³ (Nos italiques) En conséquence, si on considère le portefeuille dans son ensemble et que son rendement atteint les objectifs fixés par les actuaires pour permettre au comité en question de remplir ses obligations présentes et futures, il serait difficile de prétendre à une perte réelle, même si un investissement a un rendement

259. James GIFFORD (dir.), *PRI Report on Progress 2008*, Secrétariat PIR et UNEP FI, 2009, p. 9, [En ligne]. http://www.unpri.org/files/2008PRI_Report_on_Progress.pdf (Page consultée le 25 mai 2009).

260. Voir art. 999-1051 C.p.c.

261. *Syndicat général des professeurs et professeurs de l'Université de Montréal c. Gourdeau*, préc., note 196, par. 79.

262. *Langlois c. Roy*, préc., note 167, par. 128.

263. C. LOCKHEAD, C. NORMAND, J.-J. PELLETIER, M. VEILLEUX, *op. cit.*, note 44, p. 66.

néгатif. Le même raisonnement peut s'appliquer si le rendement global du portefeuille est comparable à celui d'autres caisses de retraite comparables. En effet, si un investissement obtient un rendement négatif, alors que l'ensemble du portefeuille a donné de bons résultats, cette perte sera absorbée par les rendements supérieurs d'autres investissements; c'est la base du principe de diversification et de la théorie moderne du portefeuille.

129. Qui plus est, « bien malin qui [peut] prédire les fluctuations du marché boursier »²⁶⁴, comme le faisait remarquer la Cour d'appel en 1997. Certains auteurs prétendent en effet qu'il est difficile de considérer des pertes dans un portefeuille de valeurs mobilières comme étant certaines et liquides, surtout si ces valeurs restent dans le patrimoine fiduciaire. J. Vincent O'Donnell et Alain Olivier mentionnent que « lorsqu'il conserve ses valeurs, le client [d'un gestionnaire de portefeuille] ne cristallise pas ses pertes, ce qui rend difficile l'évaluation de celles-ci, puisque la reprise des cours boursiers peut effacer ces pertes à court, moyen ou long terme »²⁶⁵. Le jugement rendu dans l'affaire *Vaillancourt* illustre les problèmes liés à l'évaluation du préjudice en matière d'investissement. En effet, le juge y déclare que « ce n'est pas parce que le capital a diminué au cours des derniers mois qu'il faut en inférer que cette tendance va se maintenir. En cette matière, il faut davantage analyser les résultats à long terme »²⁶⁶. William Hesler abonda dans le même sens : « si l'on conserve les titres, [...] l'on peut se trouver dans une situation où la Cour considère la perte comme trop hypothétique pour être quantifiée. Normalement, nos tribunaux n'accepteront pas un calcul basé sur le cours des titres à une date choisie arbitrairement, telle que la date des procédures »²⁶⁷.

130. Face à ces obstacles potentiels, il est intéressant de citer la juge Sylvie Devito de la Cour supérieure dans son

264. *Bélanger c. Geoffrion, Leclerc Inc.*, [1997] R.J.Q. 797, 802 (C.A.).

265. J. V. O'DONNELL, A. OLIVIER, *loc. cit.*, note 157, p. 31.

266. *Vaillancourt (Succession de) c. Trust Banque Nationale*, préc., note 149, par. 12.

267. William HESLER, « La responsabilité du courtier en valeurs mobilières au service du particulier », dans J.-L. BAUDOUIN, P. DESLAURIERS (dir.), *La responsabilité civile des courtiers en valeurs mobilières et des gestionnaires de fortune : aspects nouveaux*, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 1999, p. 85.

jugement autorisant le recours collectif dans l'affaire *Fonds Lancer*. Le litige oppose le Syndicat général des professeurs et professeures de l'Université de Montréal et les membres d'un comité de placement de leur régime de retraite (à prestations déterminées), en raison de pertes substantielles de la caisse du régime à la suite des investissements importants dans les Fonds Lancer. Il faut toutefois garder à l'esprit que ce jugement n'avait pas à décider du fond du litige, car il ne faisait qu'évaluer s'il y avait ou non apparence sérieuse de droit²⁶⁸ :

En outre, le Tribunal est d'avis qu'il n'est pas nécessaire que chaque membre du groupe ait une créance certaine, liquide et exigible à faire valoir contre le patrimoine fiduciaire. Si ce dernier demeure incomplet en raison des violations reprochées aux intimés, c'est seulement à la fin de leur participation ou à la fin de la fiducie elle-même que les membres connaîtront leur préjudice individuel. Dans l'intervalle, la perte de la Caisse est consommée. Le recours envisagé est un recours direct en responsabilité civile, fondé sur la violation alléguée d'obligations et de devoirs de la part des fiduciaires, mais à l'acquit de la Caisse, dans laquelle les bénéficiaires ont intérêt à ce qu'elle contienne tout ce qu'elle doit contenir. En l'espèce, s'il fallait attendre que des dommages individuels se cristallisent, la réparation recherchée deviendrait illusoire.²⁶⁹

131. Le raisonnement de la juge dans cette affaire ne remet pas en cause la théorie moderne du portefeuille; en effet, même si les membres du comité de retraite sont poursuivis pour les pertes résultant d'un seul investissement (fait en cinq tranches totalisant de près de cent millions de dollars), les demandeurs reprochent plutôt aux membres la mauvaise diversification du portefeuille (l'investissement dans les fonds Lancer était trop important) et le non-respect de la politique de placement du régime²⁷⁰. Les demandeurs dans l'affaire

268. *Syndicat général des professeures et professeurs de l'Université de Montréal c. Gourdeau*, préc., note 196, par. 108-109.

269. *Id.*, par. 79.

270. *Id.*, par. 3-5.

*Mine Jeffrey*²⁷¹ attaquent également la politique de placement adoptée par leur comité de retraite²⁷².

132. Aussi, la Cour d'appel dans l'affaire *Albatros*, où un administrateur du bien d'autrui était poursuivi pour les pertes résultant de certains investissements, a considéré qu'une « objection, fondée sur le rendement positif total du portefeuille, doit être repoussée. La notion de réparation implique une indemnisation pour la perte subie et le gain manqué (art. 1611 C.c.Q.) [...]. Si la proportion de titres juniors n'avait pas été aussi grande, le capital aurait pu être investi dans des titres plus sûrs donnant un rendement plus élevé »²⁷³. La Cour d'appel a donc considéré que la ventilation du portefeuille a causé un dommage en comparaison d'un portefeuille ventilé autrement. Ce raisonnement n'entre pas non plus en conflit direct avec la théorie moderne du portefeuille, comme le juge considère que le rendement aurait été meilleur, n'eût été la faute du défendeur.

5.2.4. Conclusion concernant les risques de poursuite

133. Comme on peut le voir, il est possible de faire la preuve d'une faute liée à des pratiques d'ISR, commise par un comité de retraite. Il est aussi possible de prouver que cette faute a été la cause des pertes subies par la caisse de retraite qu'il gère. Ses membres peuvent donc être poursuivis personnellement et solidairement pour les pertes encourues par leur faute (art. 1334 C.c.Q., 156 et 180 L.R.C.R.). Il faut savoir que la solidarité suppose que le créancier pourra réclamer la totalité du montant de dédommagement obtenu contre les membres d'un comité à un seul d'entre eux, libérant de ce fait tous les autres membres (débiteurs)²⁷⁴. L'issue du recours collectif intenté dans l'affaire *Fonds Lancer* sera des plus pertinentes pour confirmer ou infirmer nos conclusions.

134. Plus particulièrement, les risques de poursuite en cas d'investissement éthique sont bien réels, étant donné que ce

271. *Langlois c. Roy*, préc., note 167.

272. Voir à propos de ces deux affaires les points « 4.1. L'obligation de prudence » et « 4.2. L'obligation de diligence ».

273. *Groupe Albatros c. Financière MacLario*, préc., note 94, par. 30.

274. J.-L. BAUDOUIN, P.-G. JOBIN, *op. cit.*, note 215, n° 642, p. 631.

type d'investissement peut potentiellement entraîner un manquement aux obligations d'un comité, si une personne raisonnable ayant la compétence et l'expérience nécessaires à sa fonction (ou appuyée par un expert) pour administrer le bien d'autrui et placée dans les mêmes circonstances n'avait pas commis cette faute.

135. Toutefois, en cas d'investissement responsable, les risques de poursuites semblent beaucoup plus faibles, puisque ce type d'investissement ne semble pas causer a priori de problèmes eu égard aux obligations d'un comité. En l'absence de faute, une poursuite ne peut réussir.

5.3. LES AUTRES RISQUES DE SANCTIONS DUES À L'APPLICATION D'UNE POLITIQUE D'INVESTISSEMENT SOCIALEMENT RESPONSABLE

5.3.1. Les sanctions civiles

136. Selon Madeleine Cantin Cumyn, la principale sanction de l'acte déloyal ou constitutif d'un détournement de pouvoir est la nullité relative (art. 1416, 1419 C.c.Q.), et ce, même en l'absence de préjudice causé aux bénéficiaires ou à la fiducie. L'article 1422 C.c.Q. explique qu'un acte juridique frappé de nullité est réputé ne jamais avoir existé. Donc, la nullité entraîne la restitution des prestations (art. 1699-1707 C.c.Q.). L'acte fait sans pouvoirs pourra par contre être ratifié, contrairement à la donation, qui ne peut être ratifiée²⁷⁵. On pourra demander également des dommages-intérêts en cas de pertes, selon les règles de la responsabilité civile (l'acte déloyal étant la faute). L'ISR, s'il est fait de façon déloyale, pourrait donc entraîner un tel recours en nullité.

137. Aussi, l'article 1366, al. 2 C.c.Q. dispose que l'administrateur qui a utilisé les biens sans y être autorisé doit indemniser les bénéficiaires ou la fiducie pour la perte encourue. Il faut savoir également que les membres du comité qui ont autorisé un placement en violation de la loi sont solidairement

275. M. CANTIN CUMYN, *loc. cit.*, note 56, p. 216; M. CANTIN CUMYN, *op. cit.*, note 48, n° 286-294, 329-332, 338-350, p. 243-250, 282-285, 289-302; voir également L. I. BEAUDOUIN, *loc. cit.*, note 48, n° 40-43, p. 317-353; J. BEAULNE, *op. cit.*, note 19, n° 328-329, p. 294-296.

responsables des pertes encourues sans avoir besoin de prouver une faute de leur part (art. 180 L.R.C.R.)²⁷⁶. La même règle s'applique aux actes exécutés en fraude du patrimoine fiduciaire (art. 1292 C.c.Q.). Cela semble moins être problématique vis-à-vis l'ISR. Cela concerne plutôt les restrictions aux investissements imposées par la loi (sur les conflits d'intérêts principalement) ou le texte du régime.

138. Dans un tout autre ordre d'idée, on peut également demander une injonction²⁷⁷ à l'encontre du comité de retraite pour l'empêcher de mettre en œuvre une politique d'ISR qui pourrait causer un préjudice à la fiducie ou, plus généralement, qui ne serait pas dans le meilleur intérêt des bénéficiaires. Le recours en injonction peut être joint au recours en dommages et intérêts, par exemple, pour forcer les membres d'un comité à modifier leur comportement fautif et à indemniser leur caisse de retraite pour le préjudice qu'ils ont causé. La Régie des rentes peut également demander une injonction à l'encontre d'un comité de retraite contrevenant à ses obligations prévues à la L.R.C.R. (art. 255).

5.3.2. Les sanctions administratives et pénales découlant de la L.R.C.R.

139. La L.R.C.R. dispose à l'article 257 que quiconque contrevient, notamment, aux articles 158 (portant sur la prohibition des conflits d'intérêts), 168 (qui prévoit que seul un comité est habile à placer les fonds de la caisse et qu'il doit le faire conformément à la loi et à la politique de placement), 169 (obligation d'un comité de se doter d'une politique de placement écrite), 171.1 (obligation d'un comité de diversifier son portefeuille) et 172 à 176 (restrictions concernant certains types de placements) est passible d'une amende de 500 à 25 000 \$. Ces amendes seraient imposées par la Régie des rentes du Québec. La personne qui instaure une politique ISR entraînant une mauvaise diversification serait donc en théorie passible d'une telle amende. À ce titre, une politique

276. La présomption de l'art. 1343, al. 2 C.c.Q. ne s'applique pas à l'administrateur du bien d'autrui, sauf si ses pouvoirs sont limités par l'acte constitutif: J. B. CLAXTON, *op. cit.*, note 19, p. 543-544.

277. Art. 751-761 C.p.c.

d'investissement responsable semble poser moins problème qu'une politique d'investissement éthique excluant du portefeuille certains types d'investissement.

140. Aussi, la Régie des rentes peut émettre des ordonnances prescrivant à un comité de prendre toute mesure régulatrice qu'elle indique, si elle est d'avis que la conduite du comité est contraire à de saines pratiques financières (art. 248 (1) L.R.C.R.) ou encore que son administration n'est pas conforme à la L.R.C.R. (art. 248 (5) L.R.C.R.). En cas de non-respect de ces ordonnances, les membres d'un comité peuvent se voir imposer des amendes de 500 à 25 000 \$ (art. 257 (3) L.R.C.R.). Il s'agit d'un pouvoir très large. En cas de mauvaise administration, par exemple si une politique d'ISR entraîne des pertes ou des risques très élevés de pertes, il est possible qu'un comité fasse l'objet de mesures (ordonnances diverses) visant à redresser la situation.

5.3.3. Les sanctions criminelles

141. L'utilisation par un comité de la caisse de retraite pour son propre profit peut entraîner la responsabilité criminelle de ses membres, puisqu'il s'agit vraisemblablement d'un fiduciaire au sens du *Code criminel*²⁷⁸. En effet, le C.cr. prévoit à l'article 336 :

Est coupable d'un acte criminel et passible d'un emprisonnement maximal de quatorze ans quiconque, étant fiduciaire d'une chose quelconque à l'usage ou pour le bénéfice, en totalité ou en partie, d'une autre personne, ou pour un objet public ou de charité, avec l'intention de frauder et en violation de sa fiducie, détourne cette chose, en totalité ou en partie, à un usage non autorisé par la fiducie.

142. La jurisprudence démontre que cette prohibition concerne principalement l'appropriation des fonds de la fiducie par le fiduciaire pour son usage personnel (payer ses dettes de jeu, par exemple); dans certaines affaires, on

278. *Code criminel*, L.R.C. 1985, c. C-46, art. 2 (ci-après cité « C.cr. »).

qualifie cette infraction de vol aux dépens de la fiducie²⁷⁹. Plus fondamentalement, « the criminal breach of trust offence is basically the offence of fraud that has the additional element of a breach of trust by means of that fraud »²⁸⁰. Les éléments constitutifs de cette infraction sont les suivants : l'existence d'une fiducie, l'utilisation non autorisée des fonds de la fiducie, la connaissance que cet usage des fonds n'est pas autorisé par l'acte de fiducie et l'intention de frauder la fiducie²⁸¹. Évidemment, si l'usage des fonds est autorisé par l'acte de la fiducie, aucune condamnation n'est possible²⁸².

143. Les risques de poursuites en vertu de l'article 336 C.cr. pour la mise en place d'une politique d'ISR semblent minimales; il ne s'agit ni d'un vol ni d'une fraude.

CONCLUSION

144. Après cette analyse des différentes formes d'investissement socialement responsable et après les avoir confrontées aux obligations des comités de retraite et avoir analysé de quelle manière la responsabilité de ces derniers pouvait être engagée, force est de conclure qu'il s'agit d'un sujet très vaste et somme toute encore peu balisé au Québec. Comme on a pu le constater, l'ISR de base pose divers problèmes, tant eu égard aux obligations de prudence que celles de loyauté. L'ISR élargi, plus particulièrement l'investissement responsable intégrant les risques ESG, semble au contraire ne poser aucun problème réel, dans la mesure où on ne se sert de ces critères que pour éviter certains risques ayant un impact financier à moyen ou long terme. Finalement, l'investissement économiquement ciblé semble également possible au

279. *Collins c. Canada (Citoyenneté et Immigration)*, 2002 CanLII 47123 (C.I.S.R.); *R. v. Armstrong*, 2001 ABPC 106; *R. v. Barber*, 2005 ABPC 229; *R. v. Bracegirdle*, 2004 ABCA 252; *R. v. Gopher*, 2005 SKQB 243; *R. v. Headrick*, 2005 ABPC 185; *R. v. Lucardie*, 2002 ABPC 27; *R. v. Matheson*, 2001 NSSC 78; *R. v. McTighe*, 2005 ABCA 30; *R. v. Reshke*, (2004) 358 A.R. 63 (Alta. Q.B.); *R. v. Sevcik*, [2005] A.J. n° 664 (Alta. C.A.); *Teller, Re*, 1997 CanLII 1049 (ON L.S.D.C.).

280. *R. v. Gopher*, préc., note 279; *R. v. Sopko*, (1991) 74 Man. R. (2nd) 34 (Q.B.).

281. *R. v. Abramenko*, 2008 ABPC 23; *R. v. Gopher*, préc., note 279.

282. *R. v. Abramenko*, préc., note 281.

Québec, sauf si on adopte une vision très stricte de l'obligation de loyauté. Même si la poursuite d'un comité de retraite pour ses fautes en matière d'investissement semble très ardue, on a pu constater que cela restait tout à faire possible et donc qu'un manquement d'un comité à ses obligations pouvait le placer dans une position très risquée.

145. La rigidité et la vétusté des règles du C.c.Q. et de la L.R.C.R. (déjà!) par rapport aux problèmes financiers contemporains se font malgré tout sentir. Le capitalisme financier²⁸³ moderne dans lequel nous vivons fait en sorte que les grands investisseurs institutionnels (comme les caisses de retraite) sont les détenteurs d'un capital considérable et qu'ils ont donc un pouvoir économique très important²⁸⁴, en contrôlant le capital à investir.

146. L'absence de balises, comme celles que l'on retrouve en Angleterre, nous semble être une omission du législateur québécois qui doit être corrigée. À notre avis, le législateur québécois devrait même faire un pas de plus et réglementer les différentes pratiques d'ISR. Ce vide juridique s'explique de plus en plus mal, alors que la littérature financière sur le sujet foisonne et que plusieurs investisseurs québécois s'y adonnent déjà, notamment la Caisse de dépôt et placement du Québec. Les comités des caisses de retraite québécoises y gagneraient la certitude juridique d'agir de bon droit en intégrant des pratiques socialement responsables à leur gestion. Une législation à ce sujet permettrait non seulement d'assurer la légalité de ces pratiques, mais aussi de forcer une certaine uniformisation et régularisation de ce qui constitue actuellement l'ISR au Québec.

147. La réforme des pratiques dans le monde des finances est actuellement la source de débats importants à travers le

283. Nous n'utilisons pas cette expression dans son sens péjoratif. Cette expression désigne ici un type d'économie dans lequel l'économie financière prend une place très importante au regard de l'économie réelle. Cette expression est employée entre autres dans Benjamin J. RICHARDSON, « Putting Ethics into Environmental Law: Fiduciary Duties for Ethical Investment », (2008) 46 *Osgoode Hall L.J.* 243, n° 8.

284. Voir Simon ROMANO, Neil GUTHRIE, « The Power of Institutional Investors », dans Anita I. ANAND, William F. FLANAGAN, *Conflicts of Interest in Capital Market Structures*, Queen's Annual Business Law Symposium, 2003, Kingston, p. 151-172.

monde. La tourmente économique que nous traversons est en partie due à ces mauvaises pratiques de gestion qui ne visent qu'à créer de la richesse à très court terme. En effet, cette course aux rendements a dévoilé son côté le plus sombre avec la crise des *subprimes* (prêts hypothécaires à haut risque) à la fin de l'année 2008.

148. Toutefois, nous oublions souvent que notre système économique et financier produit des récessions (ou alors de fortes baisses des marchés) de manière cyclique. En effet, Bouvier remarquait que, au cours des 100 dernières années, il y a eu 54 baisses de plus de 10 % des valeurs boursières, soit un peu plus d'une tous les 2 ans. De ces 54 baisses des marchés boursiers, 14 furent de plus de 25 %; de telles baisses se sont donc produites environ tous les 6 ans dans le dernier siècle²⁸⁵.

149. La finance responsable peut constituer une piste de solution vis-à-vis de ces préoccupations et de ces changements si nécessaires. Comme on l'a vu, l'ISR se veut une nouvelle manière d'aborder la finance, en encourageant les investisseurs institutionnels à jouer leur rôle de vecteur économique. À l'ère du capitalisme financier, ces investisseurs doivent en effet assumer leur rôle socioéconomique. Ils se doivent d'adopter une vision de l'économie à plus long terme et donc de favoriser la stabilité économique, pour leur propre bénéfice et celui de la société. Également, alors que notre société se trouve à la croisée des chemins à plusieurs égards (pensons aux questions environnementales, par exemple), ils ne peuvent plus choisir de représenter l'immobilisme, alors que leurs clients, individuellement, auraient probablement investi d'une manière plus responsable et éthique qu'eux en tant qu'institution gérant les fonds qui leur sont confiés.

[L]es questions de gouvernance et d'éthique, qui peuvent apparaître à première vue plus « idéologiques » ou morales, se révèlent l'un des principaux déterminants de la rentabilité des investissements. Se soucier de gouvernance et d'éthique financière, ce n'est donc pas une mission supplémentaire

285. Pierre BOUVIER, « Gestion d'une caisse de retraite : enjeux et défis », présenté dans le cadre du colloque *La gouvernance des régimes de retraite en période de crise financière*, Institut sur la gouvernance d'organisations privées et publiques et Régie des rentes du Québec, 31 mars et 2 avril 2009, p. 32.

qu'un comité pourrait se donner au nom d'objectifs moraux ou sociaux; c'est une partie intégrante de sa responsabilité fiduciaire de voir à la bonne gestion financière de la caisse du régime.²⁸⁶

150. L'investissement responsable vise un changement vers des pratiques d'investissement axées non pas sur la morale, mais sur le développement d'une économie rentable et durable à long terme²⁸⁷. Nos investisseurs institutionnels devraient, d'après nous, suivre cette voie.

Jérôme Paradis
1, avenue du Sous-Bois
Lac-Delage (Québec) G3C 5E3
Téléphone : 418 848-1846
jerome.paradis@hotmail.com

Note de l'auteur : Ce texte a été rédigé dans le cadre du cours « Recherche dirigée I », sous la direction des professeurs Raymonde Crête et Mario Naccarato de la Faculté de droit de l'Université Laval. L'auteur remercie particulièrement M^e Constant Deniger, directeur aux affaires juridiques et à la gouvernance du Régime de retraite de l'Université du Québec, pour ses précieux conseils.

Ce texte est à jour au 5 septembre 2010, sauf pour le suivi de l'affaire *Langlois c. Roy*, 2006 QCCS 297; 2010 QCCS 1610.

Une bibliographie concernant l'aspect financier du sujet est disponible auprès de l'auteur.

286. C. LOCKHEAD, C. NORMAND, J.-J. PELLETIER, M. VEILLEUX, *op. cit.*, note 44, p. 718.

287. Michael JANTZI, *Jantzi Research Commentary : The Market Crisis and its Impact on Socially Responsible Investing*, Jantzi Research Social Investment analysis, 2008.

Annexe I : L'investissement socialement responsable au Canada de 2000 À 2008

**Tableau : Récapitulatif des actifs de l'ISR au Canada (G\$)
Revue 2008 de l'investissement socialement au Canada²⁸⁸**

	2008	2006	2004	2002	2000
Stratégies d'ISR de base					
Gestionnaires de fonds appliquant des filtres sociaux et environnementaux ¹	27 564	36 493	21 217	16 730	11 300
Fonds de placement destinés aux particuliers	22 186	18 141	14 809	9 940	10 350
Investissements communautaires et finance sociale	1 397	0 809	0 546	0 069	0 085
Prêts socialement responsables	3 021	1 939	1 288	0 127	ND
Total - ISR de base	54 168	57 389	37 860	26 866	21 735
Stratégies d'ISR élargies					
Gestionnaires de fonds prenant en compte les facteurs ESG ²	10 287	12 708	ND	ND	ND
Caisses de retraite prenant en compte les facteurs ESG, exerçant leurs votes par procuration en fonction de critères ESG, initiant des démarches d'engagement auprès des entreprises ou ayant des investissements économiquement ciblés	544 131	433 066	25 445	24 100	27 200
Activisme des actionnaires ³	ND	ND	2 100	0 453	1 000
Capital de risque soutenant le développement durable	0 641	0 449	0 052	ND	ND
Total - Stratégies d'ISR élargies	555 059	446 223	27 597	24 553	28 200
Total - ISR de base et élargi	609 227	503 612	65 457	51 419	49 935

1. Excluant les actifs investis dans des fonds communs de placement socialement responsables.

2. Cette catégorie a été créée en 2006. Les enquêtes antérieures ne différenciaient pas les investisseurs appliquant des filtres de ceux prenant en compte les facteurs ESG. Certains actifs d'investisseurs prenant en compte les facteurs ESG peuvent avoir été inclus dans les actifs filtrés dans les études précédentes. Excluant les actifs investis dans des fonds communs de placement prenant en compte les facteurs ESG.

3. Les actifs associés aux initiatives d'activisme actionnarial d'ISR étaient inclus dans les actifs d'investisseurs prenant en compte les facteurs ESG en 2006 et en 2008.

288. ASSOCIATION POUR L'INVESTISSEMENT RESPONSABLE, *Revue 2008 de l'investissement socialement responsable au Canada, op. cit.*, note 14, p. 6.