

UNE THÉORIE DE L'AGENCE DES RÉGIMES COMPLÉMENTAIRES DE RETRAITE

*Patrick Mignault**

Au Québec, les régimes de retraite d'employeur, enregistrés sous la *Loi sur les régimes complémentaires de retraite*, sont administrés par des comités de retraite, à titre de fiduciaires, composés de représentants des parties prenantes au régime, soit l'employeur, les participants et les bénéficiaires. Dans cet article, ces régimes de retraite sont présentés comme un carrefour de contrats marqués par une relation d'agence fondamentale entre le comité de retraite (l'agent), l'employeur, ainsi que les participants et les bénéficiaires (les principaux).

Cette relation d'agence, dite multiple, soulève des problèmes de transfert de risque dans les régimes à prestations déterminées. Il en ressort que lorsque l'employeur se retrouve en situation de détresse financière, s'il jouit d'une représentation majoritaire sur le comité de retraite, une politique de placement à haut risque peut être mise en place pour diminuer ses cotisations au régime. En cas de déficit de régime, un transfert de risque s'opère lorsque l'employeur ne détient pas les fonds suffisants pour combler la valeur manquante pour répondre à sa promesse de rente.

Cette relation d'agence met aussi de l'avant des problèmes de surveillance et de contrôle dont l'ampleur varie avec le type de régime (prestations ou cotisations déterminées). Les participants et les bénéficiaires, bien qu'ils aient un intérêt significatif et constant dans la gestion de la caisse de retraite, ne sont assurés, en vertu de la loi, que d'une représentation minimale sur le comité de retraite. Si cette représentation s'avère insuffisante, la composition de ce comité constitue une condition de travail sujette à la négociation du contrat de travail ou de la convention collective. Compte tenu de la concentration des pouvoirs entre les mains du fiduciaire, peu de place est autrement laissée à la participation des participants et bénéficiaires dans le processus décisionnel.

In Quebec, employer-sponsored pension plans registered under the *Supplemental Pension Plans Act* are administered by pension committees. These committees act as trustees, and are composed of representatives of pension plan stakeholders; namely, employers, members of the pension plan, and beneficiaries. In this article, pension plans are presented as a nexus of contracts marked by a fundamental relationship of agency between the pension committee (the agent), the employer, and members and beneficiaries of the plan (the principals).

This relationship of multiple agency raises risk transfer problems in defined benefit plans. In such cases, when an employer with majority representation on the pension committee finds itself in financial difficulty, it can reduce its contributions to the pension plan through the implementation of a high-risk investment strategy. In the case of a plan deficit, a transfer of risk occurs when an employer has insufficient funds to meet its pension contribution promise.

This relationship of agency also raises surveillance and control problems, which vary in severity with the type of pension plan (defined benefit or defined contribution). Even where members and beneficiaries of the pension plan have a significant and constant interest in the management of the fund, they are only guaranteed minimum representation on the pension committee under the law. If this minimum representation proves insufficient, the composition of the committee can be modified through the negotiation of working conditions as part of their employment contract or collective agreement. Given the concentration of power in the hands of the trustee, there is little space left for members and beneficiaries of the pension plan in the decision-making process.

* L'auteur est avocat et professeur à la Faculté de droit de l'Université de Sherbrooke. Il est également chercheur au Groupe pour la Prévention et le Règlement des Différends de l'Université de Sherbrooke (www.g-prd.org) et chercheur-associé à la Chaire en gouvernance et droit des affaires de l'Université de Montréal. Cet article est tiré en partie de sa thèse de doctorat réalisée à l'Université de Montréal sous la direction du professeur Stéphane Rousseau.

Introduction	113
I. Fondements de théorie économique sur la structure des organisations	116
<i>A. La théorie contractuelle de l'organisation</i>	116
<i>B. La théorie de l'agence</i>	119
1. La modélisation	119
2. La structure juridique des organisations de Fama et Jensen	121
II. L'analyse de la structure organisationnelle des régimes de retraite	124
<i>A. Le réseau contractuel des régimes de retraite</i>	125
<i>B. Les dispositions fondamentales des régimes de retraite à la Fama-Jensen</i>	131
1. La titularité des bénéfices résiduels	131
2. Le processus décisionnel	135
III. Les problèmes d'agence au cœur de la fiducie de retraite	137
<i>A. Le partage des risques dans les régimes de retraite à prestations déterminées</i>	137
1. La modélisation financière	138
2. Le transfert des risques financiers par la politique de placement	141
<i>B. La surveillance des comités de retraite</i>	145
1. La composition du comité de retraite	146
2. L'implication des participants et bénéficiaires au processus décisionnel	152
Conclusion	155

Introduction

Au Canada, en 2010, l'Association des comptables généraux accrédités du Canada estimait que les régimes de retraite privés au Canada administraient un actif d'environ 600 milliards de dollars¹. De cette somme, environ 50 milliards de dollars sont investis dans des régimes à cotisations déterminées, où la rente de retraite est fonction des cotisations (patronales et, le cas échéant, salariales) versées au compte du participant et du rendement réalisé sur celles-ci². Les autres 550 milliards de dollars se retrouvent au sein de régimes à prestations déterminées dans lesquels la rente de retraite correspond à un pourcentage de la rémunération et, contrairement aux régimes à cotisations déterminées, est garantie par l'employeur sur l'ensemble de son actif³.

Afin d'assurer la pérennité du système de retraite québécois, considérant les investissements en jeu, il va sans dire qu'une gestion saine et efficace des régimes de retraite constitue aujourd'hui un enjeu stratégique de taille. Pour les régimes de retraite, comme pour les entreprises, l'élaboration d'une structure et de mécanismes de bonne gouvernance est nécessaire pour l'atteinte de ses objectifs financiers. L'on entend ici par gouvernance « l'ensemble des mécanismes organisationnels qui ont pour effet de délimiter les pouvoirs et d'influencer les décisions des dirigeants, autrement dit, qui "gouvernent" leur conduite et définissent leur espace discrétionnaire » [italiques omises]⁴. Ces mécanismes s'établissent à l'intérieur de l'organisation (par exemple, les règlements internes, les politiques, les comités, la rémunération) ou sont imposés à celle-ci de l'extérieur (par exemple, le marché des biens et des services, le marché financier, l'environnement légal et réglementaire). Plus particulièrement, en matière de régimes de retraite privés, l'Organisation de coopération et de développement économique (OCDE) définit celle-ci comme

all the *relationships* between the different entities and persons involved in the functioning of the pension plan. Governance also provides the *structure* through which the objectives of a pension plan

¹ Voir Association des comptables généraux accrédités du Canada, *Regard sur l'évolution des régimes de retraite privés canadiens : le point sur la situation des régimes à prestations déterminées et à cotisations déterminées en 2010*, Burnaby (C-B), Association des comptables généraux accrédités du Canada, 2010 à la p 13 [CGA, *Régimes de retraite privés*].

² Voir *ibid.* Voir aussi *Loi sur les régimes complémentaires de retraite*, RLRQ c R-15.1, art 7 al 1 [LRQR].

³ Voir CGA, *Régimes de retraite privés*, *supra* note 1 à la p 13; LRQR, *supra* note 2, art 7 al 2, 228.

⁴ Gérard Charreaux, « Introduction générale » dans Gérard Charreaux, dir, *Le gouvernement des entreprises : corporate governance, théories et faits*, Economica, Paris, 1997, 1 à la p 1.

are set, and the means of *attaining those objectives and monitoring performance*. It is the mirror image of the corporate governance of a public limited company, which consists of the set of relationships between the company's management, board, shareholders, and other stakeholders [nos italiques].⁵

Dans la gestion d'une caisse de retraite, la gouvernance s'intéresse aux interactions stratégiques entre l'administrateur, l'employeur, les participants et les bénéficiaires, ainsi qu'avec différents intervenants (gestionnaires de portefeuille, actuaires, gardien de valeurs, etc.)⁶. Sous la *Loi sur les régimes complémentaires de retraite*⁷ (*LRCR*), l'administrateur prend la forme d'un comité de retraite, composé de représentants de l'employeur, des participants et des bénéficiaires⁸. Ce comité est investi des pouvoirs de gérer la caisse de retraite et chargé de les exercer au bénéfice exclusif des participants et bénéficiaires⁹. Cependant, il n'est pas à l'abri des pressions de l'employeur qui peut, sauf dispositions contraires au régime de retraite, désigner une majorité des membres du comité de retraite¹⁰. Avec des compositions variables, le comité de retraite doit donc concilier différents intérêts et profils de risque parmi les parties prenantes du régime, c'est-à-dire, pour les fins de cette étude, l'employeur, les participants et les bénéficiaires du régime.

⁵ OCDE, Secrétariat, *Guidelines for Pension Fund Governance*, (juillet 2002) au para 1, en ligne : <www.oecd.org/pensions/private-pensions/2767694.pdf>. Cette définition est indépendante de la structure juridique d'un régime (fiducie, fondation, société par actions, etc.).

⁶ Elle s'est développée sur la base des études effectuées en matière de gouvernance d'entreprise en procédant aux ajustements nécessaires pour tenir compte des réalités particulières à celle-ci. Différents organismes ont développé des principes de gouvernance applicables aux régimes de retraite privés, notamment l'OCDE, l'Association canadienne des organismes de contrôle des régimes de retraite (l'ACOR), le Stanford Institutional Investors Forum et le CFA Institute (voir notamment OCDE, *OECD Guidelines for Pension Fund Governance* (2009), en ligne : <www.oecd.org/daff/fin/private-pensions/34799965.pdf> [OCDE, 2009 *Guidelines*]; Association Canadienne des Organismes de contrôle des Régimes de retraite, *Ligne directrice n°4 : Lignes directrices sur la gouvernance des régimes de retraite et questionnaire d'autoévaluation*, Toronto, ACOR, 2004; Stanford Institutional Investors' Forum, *Committee on Fund Governance: Best Practice Principles*, par Peter Clapman, Stanford, SIIF, 2007; CFA Institute, *Code of Conduct for Members of a Pension Scheme Governing Body*, CFA Institute, 2015).

⁷ *Supra* note 2.

⁸ Seuls les régimes de retraite comptant moins de vingt-cinq participants peuvent être administrés par l'employeur (voir *Règlement sur la soustraction de certaines catégories de régimes de retraite à l'application de dispositions de la Loi sur les régimes complémentaires de retraite*, RLRQ c R-15.1, r 7, art 1).

⁹ Voir *LRCR*, *supra* note 2, arts 147, 151.

¹⁰ Voir *ibid*, art 147. Cet article assure une représentation minimale des participants et bénéficiaires sans autrement limiter le pouvoir de désignation de l'employeur.

En gouvernance organisationnelle, la question des interactions stratégiques entre les acteurs d'une structure juridique a été, à plusieurs reprises, analysée sous la théorie de l'agence¹¹. Cette théorie s'intéresse aux situations où une ou plusieurs personnes confient à une autre, en contexte de divergence d'intérêts et d'asymétrie d'information, une tâche quelconque impliquant la délégation d'un pouvoir décisionnel¹². Développée initialement pour les grandes sociétés publiques, elle s'applique à diverses formes juridiques. Elle a notamment été appliquée par ses théoriciens, Eugene Fama et Michael Jensen, à la société de professionnels, à la mutuelle financière et à l'organisme sans but lucratif¹³. Le professeur Robert Sitkoff s'est, pour sa part, fondé sur les travaux de Fama et Jensen pour développer une théorie de l'agence de l'institution anglo-saxonne du *trust*¹⁴. Timothy Besley et Andrea Prat l'ont également appliquée aux régimes de retraite à cotisations déterminées et à prestations déterminées¹⁵.

Dans cet article, nous proposons une théorie de l'agence des régimes de retraite qui, s'inspirant des travaux juridiques et économiques réalisés sur le sujet, tient compte du cadre légal et réglementaire particulier de la *LRCR*, où les régimes constituent des fiducies dotées d'un patrimoine d'affectation dont la gestion est confiée à un fiduciaire, le comité de retraite¹⁶. Pour ce faire, nous offrons tout d'abord un survol des fondements économiques de la structure des organisations. Nous présentons ensuite le régime de retraite comme un réseau de contrats avec une relation d'agence fondamentale impliquant les acteurs internes suivants : le comi-

¹¹ La théorie des coûts de transaction est aussi fréquemment utilisée par les économistes. Pour mieux circonscrire les frontières de cette étude, nous nous concentrons toutefois sur la théorie de l'agence, limitant ainsi la notion de coûts de transaction aux coûts d'agence.

¹² Voir Ejan Mackaay et Stéphane Rousseau, *Analyse économique du droit*, 2^e éd, Montréal, Dalloz, 2008 au para 1749.

¹³ Voir Eugene F Fama et Michael C Jensen, « Separation of Ownership and Control » (1983) 26:2 *JL & Econ* 301 à la p 301 [Fama et Jensen, « Ownership and Control »].

¹⁴ Voir Robert H Sitkoff, « An Agency Costs Theory of Trust Law » (2004) 89:3 *Cornell L Rev* 621.

¹⁵ Voir Timothy Besley et Andrea Prat, « Pension Fund Governance and the Choice Between Defined Benefit and Defined Contribution Plans » (2003) UBS Pensions Series 012, London School of Economics, Document de travail 454.

¹⁶ Dans les études réalisées sous les principes du droit américain (notamment sous l'égide de l'*Employee Retirement Income Security Act*, 29 USC ch 18 §§ 1001–1461 (2012)), la gestion du régime de retraite par un comité de retraite composé de représentants de l'employeur ainsi que des participants et bénéficiaires n'est pas considérée (voir par ex Besley et Prat, *supra* note 15; Joshua D Rauh, « Risk Shifting versus Risk Management: Investment Policy in Corporate Pension Plans » (2009) 22:7 *Rev Financial Studies* 2687).

té de retraite, l'employeur ainsi que les participants et les bénéficiaires¹⁷ (partie I). Ainsi, le comité de retraite (l'agent) se voit confier aux termes du contrat de régime de retraite son administration par les deux parties au contrat (l'employeur et les participants), agissant à titre de principaux (partie II). Nous verrons que cette relation d'agence multiple soulève deux types de problèmes : dans les régimes à prestations déterminées, des problèmes de partage des risques et, dans tous les types de régimes, des problèmes de surveillance et de contrôle (partie III).

I. Fondements de théorie économique sur la structure des organisations

Dans cette première partie, une présentation sommaire de la théorie économique sur laquelle repose notre étude est effectuée. Nous faisons le lien entre la théorie contractuelle de l'organisation (partie I-A) et la théorie de l'agence (partie I-B-1), toutes deux utilisées en gouvernance pour analyser la structure juridique des organisations et mieux comprendre les problèmes soulevés par les relations stratégiques entre les acteurs économiques (partie I-B-2).

A. La théorie contractuelle de l'organisation

Jusqu'au milieu des années 1970, la théorie micro-économique a été dominée par la théorie de l'équilibre général¹⁸ issue des travaux fonda-

¹⁷ Nous n'abordons notamment pas la relation d'agence entre le comité de retraite et son gestionnaire de portefeuille. Pour quelques réflexions sur ce sujet en contexte québécois, voir Patrick Mignault, *La réglementation des risques associés à la gouvernance des régimes complémentaires de retraite*, thèse de doctorat en droit, Université de Montréal, 2013 aux pp 206–12 [non publiée].

¹⁸ La théorie de l'équilibre général reposait sur deux piliers conceptuels : la présomption de marchés organisés et centralisés, et l'individu rationnel qui maximise son utilité (voir Kenneth J Arrow, « Limited Knowledge and Economic Analysis » (1974) 64:1 *American Economic Review* 1 aux pp 1–2; Olivier Favereau, « Qu'est-ce qu'un contrat? La difficile réponse de l'économie » dans Christophe Jamin, dir, *Droit et économie des contrats*, Paris, Librairie générale de droit et de jurisprudence, 2008, 21 à la p 23). Il découle du premier pilier que la fixation des prix des biens et services s'effectue sur les marchés selon les principes de l'offre et de la demande. Les prix sont établis par une institution, semblable à une « bourse de valeurs », qui les ajuste aussi à partir de l'information disponible (Oliver Favereau et Pierre Picard, « L'approche économique des contrats : unité ou diversité? » [1996] 4 *Sociologie du travail* 441 à la p 442). Quant au second pilier, la théorie de l'équilibre général suppose que les agents économiques agissent de façon rationnelle en maximisant leur utilité espérée sous différentes contraintes. Sur le développement de la théorie de l'équilibre général, voir Ghislain Deleplace, *Histoire de la pensée économique : du « royaume agricole » de Quesnay au « monde à la Arrow-Debreu »*, Paris, Dunod, 1999 aux pp 334–36; Favereau et Picard, *supra* note 18 aux pp 441–44.

mentaux de Léon Walras, Kenneth Arrow et Gérard Debreu¹⁹. Un équilibre dit walrasien s'obtenait par l'égalisation des fonctions agrégées d'offre et de demande assurant la maximisation de la satisfaction des agents économiques²⁰. Selon cette théorie, l'organisation était considérée comme une « boîte noire » se comportant comme un entrepreneur individuel²¹.

La compréhension de la micro-économie n'exigeait pas alors de se questionner sur les différences organisationnelles²². L'organisation n'était considérée que comme une unité de production pour un entrepreneur visant la maximisation de sa richesse²³. Les phénomènes internes n'étaient pas analysés ou étaient ignorés. La théorie de l'équilibre général ne tenait ainsi pas compte de problèmes fondamentaux soulevés par l'économie moderne relativement aux « interactions stratégiques des agents », à l'asymétrie d'information, et, de manière générale, à la « dimension institutionnelle de l'activité économique »²⁴. Cependant, au-delà des résultats du comportement économique, il importait également d'analyser les processus décisionnels conduisant à ces résultats²⁵. Pour mieux comprendre ces aspects organisationnels, une nouvelle théorie de l'organisation a fait son apparition : la théorie contractuelle de l'organisation²⁶. L'émergence de l'économie des contrats a permis d'étudier plus en profondeur les décisions des acteurs économiques, notamment les organisations.

¹⁹ Voir notamment Léon Walras, *Éléments d'économie politique pure ou théorie de la richesse sociale*, Paris, Librairie générale de droit et de jurisprudence, 1952; Kenneth J Arrow et Gerard Debreu, « Existence of an Equilibrium for a Competitive Economy » (1954) 22:3 *Econometrica* 265.

²⁰ Voir Bernard Guerrien, *Dictionnaire d'analyse économique : microéconomie, macroéconomie, théorie des jeux, etc.*, Paris, La Découverte, 1996, *sub verbo* « Équilibre général calculable ».

²¹ Robert Cobbaut, *Théorie financière*, 4^e éd, Paris, Economica, 1997 à la p 90.

²² Voir Donald A Walker, *La théorie de l'équilibre général : de nouveaux éclairages*, Paris, Economica, 1999 à la p 5; JR Hicks, *Value and Capital: An Inquiry into Some Fundamental Principles of Economic Theory*, 2^e éd, Oxford, Clarendon Press, 1946 à la p 7.

²³ Voir Mackaay et Rousseau, *supra* note 12 au para 1699.

²⁴ Cobbaut, *supra* note 21 à la p 90. Voir aussi Bernard Salanié, *The Economics of Contracts: A Primer*, London, MIT Press, 1997 à la p 2.

²⁵ Voir par ex Douglass C North, *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*, Cambridge, Cambridge University Press, 1990; Walker, *supra* note 22 à la p 7.

²⁶ Voir notamment Armen A Alchian et Harold Demsetz, « Production, Information Costs, and Economic Organization » (1972) 62:5 *American Economic Rev* 777 (reprenant la thèse de RH Coase, « The Nature of the Firm » (1937) 4:16 *Economica* 386). Voir aussi Michael C Jensen et William H Meckling, « Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure » (1976) 3:4 *J Financial Economics* 305.

Sous la théorie contractuelle, l'organisation s'est transformée en un carrefour de contrats, écrits ou non, explicites ou implicites, régissant les relations internes et externes de l'organisation²⁷. La nature de l'organisation est définie par l'ensemble des contrats la liant à ses parties prenantes : « non seulement ses salariés, mais aussi ses fournisseurs, ses clients, ses créanciers, etc. » [notre traduction]²⁸. À l'interne, les contrats spécifient notamment les droits et obligations de chacun des acteurs ainsi que les systèmes de surveillance et d'évaluation nécessaires à une bonne gouvernance²⁹. Ces différents contrats permettent d'établir un équilibre, en vue de la production de biens et de services, entre les propriétaires des ressources et les autres parties prenantes³⁰. L'auteur Jensen résume, de la façon suivante, les effets théoriques de cette conception de l'organisation :

Viewing the firm as the nexus of a set of contracting relationships among individuals also serves to make it clear that the personalization of the firm implied by asking questions such as “What should be the objective function of the firm?” or “Does the firm have a social responsibility?” is seriously misleading. *The firm is not an individual*. It is a legal fiction that serves as a focus for a complex process in which the conflicting objectives of individuals (some of whom may “represent” other organizations) are brought into equilibrium within a framework of contractual relations. In this sense the “behavior” of the firm is like the behavior of a market: the outcome of a complex equilibrium process [nos italiques].³¹

Ce concept économique de « contrat » prend toutefois un sens plus large qu'en droit. Il se rattache à une relation économique entre deux ou plusieurs agents agissant comme des individus rationnels³². Le contrat vise toute convention explicite ou implicite susceptible de sanctions judiciaires ou extrajudiciaires provenant du marché³³. Le contrat économique

²⁷ Voir Fama et Jensen, « Ownership and Control », *supra* note 13 à la p 302; Charreaux, *supra* note 4 à la p 1; Mackaay et Rousseau, *supra* note 12 aux para 1725–1726.

²⁸ Jensen et Meckling, *supra* note 26 à la p 310.

²⁹ Voir Gérard Charreaux et J-P Pitol-Belin, « La théorie contractuelle des organisations : une application au conseil d'administration » dans Jean M Guiot et Alain Beaufils, dir, *Théories de l'organisation*, Montréal, Gaëtan Morin, 1987, 31 à la p 32.

³⁰ Voir Mackaay et Rousseau, *supra* note 12 au para 1726.

³¹ Michael C Jensen, *A Theory of the Firm: Governance, Residual Claims, and Organizational Forms*, Cambridge (Mass), Harvard University Press, 2000 à la p 89.

³² Voir Deleplace, *supra* note 18 à la p 349.

³³ Voir Mackaay et Rousseau, *supra* note 12 au para 1725. Selon une approche plus technique, Favereau, *supra* note 18 à la p 444, définit, pour sa part, le contrat comme un accord qui détermine les actions à effectuer par les deux parties [...] pendant une certaine période de temps, en fonction de signaux vérifiables et de messages transmis. Sont dites « vérifiables » des variables observables non

englobe les contrats juridiques ainsi que d'autres ententes, qui peuvent être sanctionnés par les marchés. La définition économique du contrat se distingue de celle proposée par le droit en ce qu'il n'est pas nécessaire qu'il soit possible d'en forcer l'exécution par les tribunaux³⁴. Autrement, le contrat économique, comme le contrat juridique, repose sur les principes d'un accord de volonté entre les parties.

B. La théorie de l'agence

Dans le cadre des organisations contractuelles, la théorie de l'agence est utilisée pour analyser les conflits d'intérêts entre les acteurs économiques d'une organisation et les coûts qui y sont associés. Elle prête à une réflexion structurée sur les mécanismes de contrôle des conflits d'intérêts entre les décideurs et les autres parties prenantes d'une organisation. Dans l'étude des structures juridiques, cette théorie permet d'analyser, à la lumière de ses dispositions fondamentales, les problèmes d'agence soulevés par ces structures.

1. La modélisation

La théorie de l'agence s'applique aux relations entre une partie qui confie une tâche (le principal) à une autre partie qui l'accomplit (l'agent)³⁵. Au sein de cette relation, il est présumé que les parties agissent de façon rationnelle et présentent de l'aversion pour le risque. Selon ce modèle, chacune des parties prend des décisions favorisant son propre intérêt pour ainsi maximiser son utilité ou sa richesse personnelle. La théorie de l'agence considère que les intérêts des parties sont divergents et que l'agent dispose d'informations qui ne sont pas connues du principal. Cette relation s'établit donc en contexte d'asymétrie d'information. Le Tableau 1 résume les hypothèses économiques de la théorie de l'agence.

seulement par les deux parties, mais aussi par une tierce partie, ce qui permet éventuellement de faire appel aux tribunaux pour faire respecter les clauses de l'accord; sinon on parlera seulement d'« observabilité ».

³⁴ Voir Favereau, *supra* note 19 à la p 24.

³⁵ Voir Kathleen M Eisenhardt, « Agency Theory: An Assessment and Review » (1989) 14:1 *Academy Management Rev* 57 à la p 58; Jensen et Meckling, *supra* note 26 à la p 308.

Tableau 1. Hypothèses économiques sous-jacentes à la théorie de l'agence.³⁶	
Hypothèses comportementales.	- l'intérêt personnel.
	- la rationalité forte ³⁷ .
	- l'aversion au risque.
Hypothèses organisationnelles.	- le conflit d'intérêts entre les parties.
	- l'efficacité comme critère d'efficacité organisationnelle.
	- l'asymétrie d'information entre le principal et l'agent.
Hypothèses informationnelles.	- l'information est un produit de base.

Considérant les différentes hypothèses présentées, la théorie de l'agence vise à résoudre deux principaux problèmes pouvant survenir entre les parties dans l'exécution de la performance par l'agent. En premier lieu, le problème du partage des risques : l'appétence pour le risque des parties n'étant pas le même, le principal et l'agent peuvent, dans un contexte d'incertitude, préférer des actions différentes en raison de leur aversion différenciée pour le risque. En second lieu, le problème de surveillance ou de *monitoring* : étant donné que les parties ont des intérêts divergents, l'agent peut avoir intérêt à ne pas accomplir efficacement les tâches qui lui ont été confiées. Le principal est alors tenu de vérifier la réalisation des tâches assignées à l'agent, mais il ne peut le faire que difficilement et à un coût significatif.

Peu importe le type de problèmes d'agence, de tels problèmes soulèvent, pour le principal, des coûts d'agence qui doivent être assumés en raison de la délégation des tâches. Ces coûts représentent les mesures incitatives

³⁶ Voir Eisenhardt, *supra* note 35 à la p 59

³⁷ Dans le texte d'Eisenhardt, il est indiqué que la théorie de l'agence repose sur une hypothèse de rationalité limitée (*ibid*), mais cette affirmation n'est pas soutenue par tous les auteurs (voir notamment Oliver E Williamson, *The Economic Institutions of Capitalism*, New York, Free Press, 1985 à la p 45).

que le principal doit mettre en place pour aligner les choix de l'agent aux siens, ou contrôler l'asymétrie d'information entre l'agent et lui.

Lorsque plus d'une partie intervient dans une situation d'agence, soit à titre de principal ou d'agent, l'on parle d'une relation « [d']agence multiple » [notre traduction]³⁸. Il est alors possible de considérer le principal ou l'agent, ou les deux, comme des groupes de personnes ayant potentiellement des intérêts divergents. Ce cadre théorique a notamment été utilisé pour étudier les alliances stratégiques (sous diverses formes juridiques) où plusieurs partenaires confient à un agent la gestion d'un projet, ou encore les incitatifs pour les dirigeants d'une société à capital fermé à émettre les titres de la société sur les marchés financiers (par un appel public à l'épargne) pour en faire une société ouverte³⁹.

2. La structure juridique des organisations de Fama et Jensen

En s'appuyant sur la théorie de l'agence, les auteurs Fama et Jensen ont publié, dans les années 1980, deux études sur l'identification de la structure juridique optimale pour les entreprises⁴⁰. Ces travaux ont permis de circonscrire, parmi le réseau de contrats d'une organisation, deux types de contrats fondamentaux pour le contrôle des coûts d'agence. D'un côté, les contrats relatifs à la nature et la répartition des droits sur les bénéfices ou les pertes résiduels⁴¹; de l'autre, les contrats relatifs à

³⁸ John Child et Suzana B Rodrigues, « Corporate Governance and New Organizational Forms: Issues of Double and Multiple Agency » (2003) 7:4 *J Management & Governance* 337 à la p 342.

³⁹ Voir John Child et David Faulkner, *Strategies of Co-operation: Managing Alliances, Networks, and Joint Ventures*, Oxford, Oxford University Press, 1998; Jonathan D Arthurs et al, « Managerial Agents Watching Other Agents: Multiple Agency Conflicts Regarding Underpricing in IPO Firms » (2008) 51:2 *Academy Management J* 277; Robert E Hoskinsson et al, « Conflicting Voices: The Effects of Institutional Ownership Heterogeneity and Internal Governance on Corporate Innovation Strategies » (2002) 45:4 *Academy Management J* 697; Deborah Allcock et Igor Filatotchev, « Executive Incentive Schemes in Initial Public Offerings: The Effects of Multiple-Agency Conflicts and Corporate Governance » (2010) 36:3 *J Management* 663.

⁴⁰ Voir Fama et Jensen, « Ownership and Control », *supra* note 13; Eugene F Fama et Michael C Jensen, « Agency Problems and Residual Claims » (1983) 26:2 *JL & Econ* 327.

⁴¹ Le bénéfice résiduel est celui qui découle du risque résiduel encouru par l'entreprise de ses activités, soit, selon les auteurs Fama et Jensen, « the difference between stochastic inflows of resources and promised payments to agents » (Fama et Jensen, « Ownership and Control », *supra* note 13 à la p 302). Malgré que l'on réfère aux bénéfices résiduels, il appert de cette définition qu'il peut également s'agir d'une perte résiduelle. Cette différence peut, bien sûr, prendre une valeur négative; une perte se réalisera lorsque les revenus seront insuffisants pour répondre aux demandes de créanciers (voir Jensen et Meckling, *supra* note 26 à la p 308).

l'allocation des différentes étapes du processus de décision entre les agents de l'organisation⁴².

Les contrats relatifs aux droits sur les bénéfices ou pertes résiduels réfèrent aux dispositions prévalant entre l'organisation et les fournisseurs de capitaux dont le rendement sur l'investissement varie avec les flux incertains générés par l'activité économique⁴³. Dans la conduite des activités organisationnelles, les titulaires des droits sur les bénéfices et pertes résiduels en assument les risques financiers (positifs ou négatifs). Ils sont aussi appelés, à juste titre, les porteurs des risques résiduels. En cas de débâcle financière de l'organisation, les titulaires des bénéfices résiduels subissent directement les impacts pécuniaires de cette contreperformance. En effet, aux termes de l'ordre de collocation des créanciers d'une faillite, les titulaires figurent généralement en dernier, soit après le paiement des créanciers garantis, prioritaires, privilégiés ou chirographaires⁴⁴. Par ailleurs, lorsqu'ils sont personnellement responsables des dettes de l'entreprise, ils peuvent même être tenus de rembourser ses créanciers au-delà de leur apport au patrimoine social⁴⁵. Cette situation place ces investisseurs dans une position sensible à l'appétence au risque de l'organisation.

Les contrats relatifs au processus décisionnel sont des règles touchant les fonctions de décision et de contrôle au sein de l'organisation⁴⁶. Fama et Jensen identifient quatre étapes distinctes au processus décisionnel : l'initiative, la ratification, la mise en œuvre et la surveillance⁴⁷. Ces contrats influent directement sur les coûts d'agence assumés par l'organisation.

⁴² Voir Fama et Jensen, « Ownership and Control », *supra* note 13 aux pp 302–04; Gérard Charreaux et Jean-Pierre Pitol-Belin, « La théorie contractuelle des organisations : une application au conseil d'administration » dans Charreaux, *supra* note 4, 164 à la p 168 [Charreaux et Pitol-Belin, « Théorie contractuelle »]. Ces contrats sont aussi à la base de modèles d'agence plus sophistiqués en matière de financement d'entreprise telles qu'il se dégage des études de Philippe Aghion et Patrick Bolton, « An Incomplete Contracts Approach to Financial Contracting » (1992) 59:3 *Rev Economic Studies* 473; Oliver Hart, *Firms, Contracts, and Financial Structure*, Oxford, Oxford University Press, 1995; Oliver Hart et John Moore, « Default and Renegotiation: A Dynamic Model of Debt » (1998) 113:1 *QJ Econ* 1.

⁴³ Voir Mackaay et Rousseau, *supra* note 12 aux para 1752–53.

⁴⁴ Voir *Loi sur la faillite et l'insolvabilité*, LRC 1985, c B-3, arts 136 et s [LFI].

⁴⁵ Sous le *Code civil du Québec*, il s'agit notamment de la situation de l'associé d'une société en nom collectif (art 2221 CcQ) ou du commandité d'une société en commandite (art 2243 CcQ).

⁴⁶ Voir Fama et Jensen, « Ownership and Control », *supra* note 13 aux pp 303–04.

⁴⁷ Voir Mackaay et Rousseau, *supra* note 12 au para 1755.

L'analyse de ces deux types de contrats fondamentaux s'effectue en considérant le niveau de complexité de l'organisation, qui est proportionnel au degré de répartition des informations spécifiques nécessaires à la prise de décisions au sein de l'organisation⁴⁸. Le transfert de ces informations entre les agents entraîne des coûts que l'organisation doit limiter pour en garantir l'efficacité. Il existe certes une relation étroite entre la complexité d'une organisation et sa taille, mais celle-ci doit néanmoins être vérifiée au cas par cas⁴⁹. Dans un régime de retraite, le niveau de risque du régime, souvent lié à ses stratégies d'investissement et de financement, influencera la complexité de l'organisation⁵⁰.

Dans une organisation complexe, les informations spécifiques sont détenues par une multitude d'agents décisionnels. Il est alors plus judicieux pour les titulaires des droits sur les bénéfices et pertes résiduels de déléguer la fonction de décision à des agents décisionnels professionnels. Cependant, la délégation de la fonction de décision requiert également l'attribution de la fonction de contrôle à d'autres agents chargés de surveiller les actions des décideurs puisque, lorsque les décideurs n'assument pas les risques financiers de leurs décisions, ils peuvent être tentés d'agir avec opportunisme. La fonction de contrôle peut être assumée par des titulaires de droits sur les bénéfices résiduels s'ils possèdent les connaissances requises pour effectuer un contrôle adéquat des décisions prises par les agents décisionnels. Des gestionnaires spécialisés sont souvent désignés pour effectuer la surveillance et le contrôle des agents décisionnels.

À l'inverse, dans une organisation non complexe, « les informations spécifiques sont réparties entre un ou quelques agents décisionnels » [notre traduction]⁵¹. Si l'on ignore les problèmes d'agence, la réunion des fonctions de décision et de contrôle peut alors se révéler plus efficace. L'attribution aux agents décisionnels des fonctions de décision et de contrôle permet de limiter les coûts de transfert des informations spécifiques. Lorsqu'on considère les problèmes d'agence, cette solution offre peu de protection aux titulaires des droits sur les bénéfices résiduels face aux risques d'opportunisme. Une solution consiste alors à limiter la détention

⁴⁸ Voir Fama et Jensen, « Ownership and Control », *supra* note 13 à la p 305. Sur la notion de « complexité » et ses liens avec la question de l'information, Fama et Jensen réfèrent notamment aux travaux de Hayek et Williamson (voir FA Hayek, « The Use of Knowledge in Society » (1945) 35:4 *American Economic Rev* 519; Oliver E Williamson, *Markets and Hierarchies: Analysis and Antitrust Implications*, New York, Free Press, 1975 aux pp 21–24, 98–102; Oliver E Williamson, « The Modern Corporation: Origins, Evolution, Attributes » (1981) 19:4 *J Economic Literature* 1537).

⁴⁹ Voir Charreaux et Pitol-Belin, « Théorie contractuelle », *supra* note 42 à la p 169, n 14.

⁵⁰ Voir « Annotations to Guidelines for Pension Fund Governance » dans OCDE, *2009 Guidelines*, *supra* note 6, art 1.

⁵¹ Fama et Jensen, « Ownership and Control », *supra* note 13 à la p 305.

des droits sur les bénéfices résiduels aux agents décisionnels. Cependant, les propriétaires de titres n'ont pas toujours le niveau de compétence nécessaire afin d'assumer la direction de l'organisation. Face à une organisation non complexe, il faut alors soupeser l'ampleur des coûts d'agence pour évaluer si une séparation fonctionnelle s'avère essentielle.

Fama et Jensen arrivent ainsi à deux propositions fondamentales sur la structure juridique des organisations fondées sur les contrats relatifs aux droits sur les bénéfices résiduels et au processus décisionnel en liaison avec la notion de complexité. D'une part, la concentration des fonctions de décision et de contrôle entre les mains d'un nombre limité d'agents conduit à une répartition limitée des titres, qui demeurent concentrés entre les mains de ces agents; d'autre part, la séparation entre propriété et décision conduit à la séparation des fonctions de décision et de contrôle⁵². Ces deux propositions nous seront utiles dans l'analyse de la structure organisationnelle des régimes de retraite assujettis à la *LR*CR (partie II) et des problèmes d'agence qu'elle soulève (partie III).

II. L'analyse de la structure organisationnelle des régimes de retraite

La structure juridique d'un régime complémentaire de retraite relève d'abord de la *LR*CR et de ses règlements. Cette loi prévoit des dispositions que les régimes doivent impérativement respecter, à moins d'offrir des conditions plus avantageuses aux participants⁵³. Ces dispositions d'ordre public sont complétées par le chapitre sur la fiducie civile dans le titre sixième du *Code civil du Québec*⁵⁴. S'ajoutent à celles-ci les règles sur l'administration du bien d'autrui⁵⁵ et d'autres, plus générales, relatives aux obligations⁵⁶.

Dans cette partie, le régime de retraite est présenté comme un réseau de contrats comportant une relation d'agence multiple fondamentale entre, d'une part, le comité de retraite (l'agent) et, d'autre part, l'employeur (principal), ainsi que les participants et les bénéficiaires (principal). Nous étudions les relations juridiques entre les acteurs internes et externes des régimes de retraite et démontrons que ces relations, qui ne sont pas toutes de nature contractuelle en droit, constituent

⁵² Voir Charreaux et Pitol-Belin, « Théorie contractuelle », *supra* note 42 à la p 169.

⁵³ Voir *LR*CR, *supra* note 2, art 5. Ce principe n'est toutefois pas sans exception. En matière de retraite progressive, il n'est pas permis de prévoir des prestations de retraite progressive plus avantageuses que celles autorisées par la loi (voir *ibid*, art 67.5 al 2).

⁵⁴ Voir arts 1260–98 CcQ.

⁵⁵ Voir arts 1299–1370 CcQ.

⁵⁶ Voir par ex arts 7, 9, 1385 CcQ.

néanmoins des relations économiques contractuelles permettant d'appliquer la théorie contractuelle de l'organisation (partie II-A). À partir du modèle d'analyse économique des structures juridiques de Fama et Jensen, nous présentons ensuite quelques dispositions essentielles de la fiducie de retraite et les analysons quant à la titularité des bénéfices résiduels (partie II-B-1) et du processus décisionnel des régimes de retraite (partie II-B-2) pour en faire ressortir les particularités.

A. *Le réseau contractuel des régimes de retraite*

Le régime de retraite, à titre de structure fiduciaire, découle de la volonté d'une ou plusieurs personnes. Sans égard à son mode d'établissement⁵⁷, la constitution de toute fiducie s'opère par un acte ou un contrat⁵⁸. L'article 1280 du *Code civil du Québec* désigne cet acte ou contrat comme l'« acte constitutif » de la fiducie. En matière de régimes de retraite, et bien que la fiducie de retraite soit établie par la *LRCR*, sa constitution s'opère par le contrat de régime de retraite qui précise la prestation de retraite des participants et ses conditions⁵⁹. Cet accord de volonté doit d'ailleurs, en vertu de la *LRCR*, être transmis à Retraite Québec et représente une condition nécessaire à l'enregistrement du régime⁶⁰. En l'absence d'un contrat de régime de retraite, le régime de retraite ne peut exister sous la *LRCR*.

Aux termes de la *LRCR*, le contrat de régime de retraite constitue une relation contractuelle entre l'employeur et les participants au régime⁶¹. Cette relation complémente celles découlant du contrat de travail ou des relations de travail. Selon que l'entreprise opère dans un contexte de relations individuelles ou collectives de travail, le contrat de régime de re-

⁵⁷ Le mode d'établissement d'une fiducie est lié au véhicule par lequel la réalisation de la finalité de la fiducie peut être atteinte. Lorsque la fiducie est établie librement par les parties, elle est constatée par acte ou par contrat. Par contre, la structure fiduciaire peut aussi être prescrite aux parties par un jugement ou par la loi (voir art 1262 CcQ; Jacques Beaulne, *Droit des fiducies*, 3^e ed, Wilson & Lafleur, Montréal, 2015 au para 131). En matière de régimes de retraite privés, c'est la *LRCR* qui impose l'établissement d'un « patrimoine fiduciaire affecté principalement au versement des remboursements et prestations auxquels ont droit les participants et bénéficiaires » (*LRCR*, *supra* note 2, art 6 al 2).

⁵⁸ Voir Beaulne, *Droit des fiducies*, *supra* note 57 au para 131.

⁵⁹ Voir *ibid*; *LRCR*, *supra* note 2, art 6 al 1. Néanmoins, certains auteurs estiment que la fiducie de retraite sous la *LRCR* est constituée par loi (voir Diane Bruneau et Julie Loranger, « L'ABC des fiducies entre vifs : aspects civils et fiscaux » [1999] 2 CP du N 251 au para 81).

⁶⁰ Voir *LRCR*, *supra* note 2, art 14.

⁶¹ Voir *ibid*, art 6 al 1.

traite s'établit entre l'employeur et les salariés ou le syndicat⁶². Il est à noter que les retraités ne sont pas une partie au contrat de régime de retraite⁶³. Néanmoins, la *LRCR* leur accorde aujourd'hui des droits de regard concernant certaines modifications effectuées au régime quant à l'utilisation de l'excédent d'actif, puisque celles-ci peuvent être favorables aux participants actifs, mais aussi désavantageuses à l'égard des bénéficiaires du régime⁶⁴.

Chacune des parties au contrat de régime de retraite pourrait agir à titre de constituant de la fiducie de retraite⁶⁵. En effet, sous condition qu'elle transfère des biens à la caisse de retraite, toute partie à l'acte constitutif peut agir à titre de constituant de la fiducie⁶⁶. Le constituant de la fiducie peut donc être l'employeur ou les participants (le syndicat), ou les deux. Dans un régime non contributif, le constituant est, en principe, l'employeur puisque les salariés (ou le syndicat) ne contribuent pas au patrimoine fiduciaire⁶⁷. Dans un régime contributif, le syndicat ou les salariés peuvent agir à titre de constituant de la fiducie puisque, par définition, des cotisations salariales sont versées à la caisse de retraite⁶⁸.

⁶² Voir Jean Paul Albert, *Guide sur les régimes de retraite et les avantages sociaux au Québec*, 3^e éd, Brossard, CCH, 2011 à la p 335.

⁶³ Voir Claude Tardif, « Les droits des retraités à l'intérieur des rapports collectifs de travail? » dans Service de la formation continue du Barreau du Québec, *Développements récents en droit du travail*, vol 293, Cowansville (Qc), Yvon Blais, 2008 à la p 287; *Association provinciale des retraités d'Hydro-Québec c Hydro-Québec*, 2005 QCCA 304 aux para 42–43, [2005] RJQ 927 [Hydro-Québec]; *Dayco (Canada) Ltd c TCA-Canada*, [1993] 2 RCS 230 à la p 274, 102 DLR (4^e) 609 [Dayco].

⁶⁴ Voir *LRCR*, *supra* note 2, arts 146.4–146.9.1. Ces articles ont été ajoutés à la loi suite à l'arrêt *Association provinciale des retraités d'Hydro-Québec*, *supra* note 63, où les retraités d'Hydro-Québec avaient contesté la décision de l'employeur de bonifier les droits de retraite des participants actifs à partir de l'excédent d'actif de la caisse de retraite. Ils avaient alors sans succès tenté de démontrer que l'employeur ne pouvait faire bénéficier les participants actifs à l'excédent d'actif, à moins que les retraités puissent également en profiter (voir *ibid* aux para 5–6, 21, 104–05).

⁶⁵ Il est à noter que la *LRCR* ne fait toutefois aucune référence au terme « constituant » au sens employé au chapitre sur la fiducie du *Code civil du Québec*. Comme l'adoption de la *LRCR* est antérieure à celle du *Code*, la formulation de la *LRCR* n'intègre pas le nouveau langage de la fiducie civile (voir Madeleine Cantin Cumyn et Michelle Cumyn, *L'administration du bien d'autrui*, 2^e éd, Cowansville, Yvon Blais, 2014 à la p 121, n 364). Voir aussi John B Claxton, « Language of the Law of the Trust » (2002) 62:2 R du B 273.

⁶⁶ Voir art 1260 CcQ; Beaulne, *Droit des fiducies*, *supra* note 57 au para 184.

⁶⁷ Ultimentement, une contribution nominale pourrait être transférée au patrimoine fiduciaire pour conférer aux participants (ou au syndicat) le statut de constituant.

⁶⁸ Voir *LRCR*, *supra* note 2, art 8 (« [l]e régime de retraite est contributif si le participant y verse des cotisations salariales »).

Le fiduciaire, qui sera chargé de l'administration du régime, n'est pas une partie essentielle au contrat de régime de retraite. Cette position est notamment celle de l'auteur John Claxton, qui affirme :

There is no provision of law that states the trustee must be a party to the constituting act. In trust established by will he never is. As with the acceptance of a gift by the beneficiary, the trustee's acceptance is often by an act that is extrinsic to the act instituting the trust. He is rarely a party to the instrument establishing a pension fund trust, although it invariably provides for trustees, their qualifications, their appointment or election and their replacement.⁶⁹

En droit civil québécois, il n'est également pas exigé que le fiduciaire ou le bénéficiaire soient une partie à l'acte constitutif de la fiducie. Seule l'acceptation par le fiduciaire est nécessaire à l'existence de la fiducie. Dans l'arrêt *Banque de Nouvelle-Écosse c. Thibault*, la Cour suprême a établi que trois éléments sont essentiels à la constitution d'une fiducie : « le transfert de biens du patrimoine d'une personne à un patrimoine d'affectation, l'affectation des biens à une fin particulière et l'acceptation par un fiduciaire »⁷⁰. En somme, malgré que l'acceptation par un fiduciaire soit fondamentale à la constitution de la fiducie, il n'est pas nécessaire qu'il soit une partie à l'acte constitutif⁷¹.

La structure fiduciaire n'est d'ailleurs pas « une source de rapports juridiques entre personnes »⁷², notamment entre le fiduciaire et le constituant ou les bénéficiaires. Une fois la fiducie constituée, le fiduciaire administre le patrimoine de la fiducie à titre d'administrateur du bien d'autrui⁷³. L'acceptation de la charge oblige le fiduciaire à veiller à l'affectation des biens de la fiducie ainsi qu'à leur administration⁷⁴. Dans l'exercice de ses fonctions, il n'agit pas à titre de mandataire du constituant ou des bénéficiaires. Contrairement au mandataire, le fiduciaire n'est pas investi de pouvoirs de représentation d'origine contractuelle : l'article 1278 du *Code civil du Québec* établit les pouvoirs du fiduciaire sur les biens de la fiducie en tant qu'administrateur du bien d'autrui⁷⁵.

⁶⁹ Claxton, *supra* note 65 à la p 294. Voir aussi Albert, *supra* note 62 à la p 336.

⁷⁰ *Banque de Nouvelle-Écosse c Thibault*, 2004 CSC 29 au para 31, [2004] 1 RCS 758.

⁷¹ Si l'acte constitutif de la fiducie peut être un acte unilatéral du constituant, l'existence de la fiducie demeure subordonnée à l'acceptation de son administration par un fiduciaire (voir Beaulne, *Droit des fiducies*, *supra* note 57 au para 153).

⁷² Madeleine Cantin Cumyn, « La fiducie, un nouveau sujet de droit? » dans Jacques Beaulne, dir, *Mélanges Ernest Caparros*, Montréal, Wilson & Lafleur, 2002, 129 à la p 137.

⁷³ Voir arts 1278, 1299 et s CcQ.

⁷⁴ Voir art 1265 CcQ.

⁷⁵ Voir Cantin Cumyn et Cumyn, *supra* note 65 aux pp 133–34.

Sous la théorie contractuelle de l'organisation, il n'est pas nécessaire d'établir, en droit, un lien contractuel entre, d'une part, les membres du comité de retraite, et d'autre part, l'employeur ou les participants et bénéficiaires. Le concept économique de contrat, faut-il le rappeler, n'exige pas l'existence, entre les parties, d'obligations juridiques ou le transfert d'un droit réel⁷⁶. Il suffit qu'il existe, entre deux acteurs, une convention implicite susceptible de sanctions extrajudiciaires. Ce contrat économique se définit également comme « une entente caractérisée par des attentes et des comportements réciproques, lesquels sont dictés et orientés par un intérêt mutuel dans la réalisation d'un bénéfice commun »⁷⁷.

De la même manière, cette théorie est appliquée à la structure corporative pour expliquer la relation d'agence entre les actionnaires et les dirigeants sans qu'il existe entre eux un lien juridique contractuel⁷⁸. Les dirigeants sont des mandataires de la personne morale, et non des actionnaires⁷⁹. Sous la théorie de l'agence, les actionnaires et dirigeants sont néanmoins liés par un contrat économique. Tout en reconnaissant la fiction juridique de la personne morale, la théorie économique contractuelle se concentre sur les relations entre les individus (fournisseurs de capitaux, actionnaires, administrateurs, dirigeants)⁸⁰, dont la sanction, en cas de défaut, proviendra peut-être des tribunaux, mais surtout des marchés (par exemple le marché de l'emploi, le marché des prises de contrôle, etc.).

D'ailleurs, même si le fiduciaire n'est pas le mandataire du constituant ou des bénéficiaires, le *Code civil du Québec* tient compte, dans l'administration de la fiducie, de leurs intérêts économiques : le fiduciaire « doit [...] agir [...] dans le meilleur intérêt du bénéficiaire »⁸¹. Sous le *Code civil du Québec*, le fiduciaire est, par ailleurs, responsable de ses actions tant à l'égard du constituant que du bénéficiaire. Les articles 1290 et 1291 prévoient, en diverses circonstances, des recours judiciaires à leur intention permettant le contrôle de l'action du fiduciaire. Ces recours sont mêmes ouverts à tout intéressé, qu'il soit ou non un acteur interne de la

⁷⁶ Pour une définition juridique du contrat, voir Hubert Reid, *Dictionnaire de droit québécois et canadien*, 3^e éd, Montréal, Wilson & Lafleur, 2004, *sub verbo* « contrat »; Sitkoff, *supra* note 14 à la p 635 (« [a]gency cost theories of the firm model organizations as webs of express, implied, and metaphorical contracts among individuals with conflicting interests »). Comparer art 1378 CcQ.

⁷⁷ Mackaay et Rousseau, *supra* note 12 au para 1725.

⁷⁸ Voir Jensen et Meckling, *supra* note 26 aux pp 305–09, 327–28.

⁷⁹ Voir arts 312, 321, 2138 CcQ; *Loi sur les sociétés par actions*, RLRQ c S-31.1, art 119; Raymonde Crête et Stéphane Rousseau, *Droit des sociétés par actions*, 3^e éd, Montréal, Thémis, 2011 aux para 849–52.

⁸⁰ Voir Jensen, *supra* note 31 aux p 88–89.

⁸¹ Art 1309 al 2 CcQ.

fiducie. Le droit reconnaît ainsi, à sa manière, l'intérêt des parties prenantes à la bonne administration de la fiducie.

Ainsi, l'on peut conceptualiser la fiducie de retraite comme un vaste et complexe réseau de contrats économiques. Ce réseau s'établit d'abord à l'interne par les relations fondamentales unissant les différents acteurs de la fiducie : le(s) constituant(s), le(s) fiduciaire(s) et le(s) bénéficiaire(s)⁸². À ces relations internes peuvent s'ajouter d'autres liens entre le(s) fiduciaire(s) et les tiers (acteurs externes) : clients, fournisseurs, prestations de services, mandataires, etc. Par exemple, dans un régime de retraite, on trouve notamment le gestionnaire de portefeuille, le gardien de valeurs, l'actuaire, le comptable ou l'avocat, lesquels interviennent tous dans l'administration de la caisse de retraite.

Les relations entre l'employeur, les participants, les bénéficiaires et le comité de retraite répondent également à la définition d'une relation d'agence, soit lorsqu'un principal confie à un agent l'exécution d'une tâche en situation de conflits d'intérêts et d'asymétrie d'information. L'employeur, les participants et les bénéficiaires (principal) délèguent au comité de retraite (agent) l'administration de la caisse de retraite qui doit opérer dans un contexte d'opposition des intérêts et d'asymétrie d'information.

Cette relation tripartite entre l'employeur, les participants et les bénéficiaires⁸³ et le comité de retraite est marquée par une divergence des intérêts financiers⁸⁴. D'une part, les participants et les bénéficiaires veulent maximiser la valeur de leur rente de retraite. Cette volonté de maximiser leurs rentes est balisée par leur aversion pour le risque ou leur appétence pour le risque. D'autre part, l'employeur désire minimiser ses cotisations au régime de retraite. Dans les régimes à prestations déterminées, où la rente de retraite est garantie par l'employeur, ce conflit d'intérêt soulève des problèmes critiques affectant la saine gestion de la caisse de retraite. Cette divergence des intérêts sera au cœur des débats du comité de retraite entre les membres représentant l'employeur et ceux désignés par les participants et bénéficiaires. Le comité de retraite, bien qu'il doive administrer le régime de retraite dans l'intérêt des participants et bénéfi-

⁸² Voir Sitkoff, *supra* note 14 aux pp 638–40.

⁸³ Nous regroupons ici les participants et les bénéficiaires, puisqu'ils présentent généralement des intérêts similaires

⁸⁴ Voir Sitkoff, *supra* note 14 à la p 640. Toutefois, en certaines circonstances, ces intérêts peuvent diverger (voir par ex *Hydro-Québec*, *supra* note 63, quant à l'utilisation de l'excédent d'actif).

ciaires⁸⁵, ne sera pas à l’abri des pressions de l’employeur—souvent fortement représenté—dans sa prise de décision.

Une fois que l’employeur, les participants et les bénéficiaires (les parties non-informées) ont confié au comité de retraite (la partie informée) la gestion du régime, ils ne peuvent observer qu’imparfaitement les actions prises par celui-ci. Bien qu’il soit tenu légalement de rendre compte de son administration, le comité de retraite détient de vastes pouvoirs discrétionnaires sur la gestion de l’actif de retraite⁸⁶. L’asymétrie d’information accentue les problèmes d’aléa moral puisqu’il sera, pour les principaux, difficile de les contrôler à faible coût⁸⁷. Elle ouvre la porte aux actes opportunistes permettant aux membres du comité d’exercer leurs fonctions de manière à en tirer un avantage personnel ou en faire profiter un tiers à leur avantage. Notamment, les membres désignés par l’employeur peuvent trouver un avantage financier personnel à favoriser les intérêts de l’employeur au détriment des participants et des bénéficiaires⁸⁸.

Cette relation tripartite soulève des difficultés spécifiques en théorie de l’agence. Contrairement à la structure corporative, où les dirigeants d’une société sont seulement les agents des actionnaires, le comité de retraite doit répondre aux pressions de deux groupes d’intérêts agissant à titre de principal. Il se révèle à la fois l’agent de l’employeur, des participants et des bénéficiaires. Il y a donc une relation d’agence où plusieurs acteurs avec des intérêts divergents confient une tâche à un agent, c’est-à-dire une relation d’agence multiple⁸⁹. Le comité de retraite doit donc arbitrer les conflits d’intérêts entre les principaux. Pour ce faire, à titre d’agent, les membres du comité de retraite, désignés par l’employeur, le syndicat ou les participants et les bénéficiaires doivent gérer le régime en délaissant leur intérêt personnel au profit de l’intérêt commun. Bien que la *LRCR* exige du comité de retraite qu’il administre dans l’intérêt des participants et bénéficiaires, il sera fréquemment invité à concilier leurs intérêts avec ceux de l’employeur.

⁸⁵ Voir *LRCR*, *supra* note 2, art 151.

⁸⁶ Voir la partie II-B-2, ci-dessous.

⁸⁷ Voir Gordon L Clark, « Pension Fund Governance: Expertise and Organizational Form » (2004) 3:2 *J Pension Economics & Finance* 233 à la p 237.

⁸⁸ Par ailleurs, un fiduciaire pourrait faire de l’activisme en utilisant les fonds de la fiducie pour défendre des positions personnelles d’une nature politique, économique ou sociale (voir David Hess et Gregorio Impivado, « Governance of Public Pension Funds: Lessons from Corporate Governance and International Evidence » dans Alberto R Musalem et Robert J Palacios, dir, *Public Pension Fund Management: Governance, Accountability, and Investment Policies*, Washington, World Bank, 2004, 49 à la p 59).

⁸⁹ Voir *ibid* aux pp 639–40. Sur la notion de relation d’agence multiple, voir la partie I-B-1, ci-dessus.

Bien sûr, d'autres relations d'agence pourraient être identifiées dans le réseau contractuel du régime de retraite. Notamment, la relation entre le gestionnaire de portefeuille et le fiduciaire peut soulever des conflits d'agence⁹⁰. Cependant, pour les fins de cette étude, nous limiterons nos propos à la relation d'agence mettant en cause l'employeur, les participants, les bénéficiaires et le comité de retraite.

B. Les dispositions fondamentales des régimes de retraite à la Fama-Jensen

Le régime de retraite, à titre de patrimoine fiduciaire, présente certains attributs de la personnalité juridique sans constituer une personne morale⁹¹. Il répond cependant à une forme juridique qui, comme la personne morale, offre un « régime de propriété et d'administration [...] complètement autonome »⁹². Sous la théorie de l'agence, nous avons vu que l'étude de l'efficacité économique d'une structure juridique exige une analyse des dispositions relatives à la titularité des bénéfices résiduels et au processus décisionnel⁹³. Dans cette perspective, les dispositions fondamentales de la fiducie de retraite seront étudiées en soulignant les particularités des régimes de retraite à cotisations déterminées ou à prestations déterminées. Ces particularités pourront ensuite nous aider à mieux comprendre certains problèmes d'agence soulevés par les régimes de retraite.

1. La titularité des bénéfices résiduels

Selon la théorie de l'agence, les titulaires des bénéfices résiduels présentent un intérêt supérieur à la conduite des affaires d'une organisa-

⁹⁰ Voir généralement Guido Palazzo et Lena Rethel, « Conflicts on Interest in Financial Intermediation » (2008) 81:1 *J Business Ethics* 193; Raphaëlle Bellando, « Le conflit d'agence dans la gestion déléguée de portefeuille : une revue de littérature » (2008) 118:3 *Rev économie politique* 317; Mignault, *supra* note 17 aux pp 206–12.

⁹¹ Le *Code civil du Québec* n'accorde la personnalité juridique qu'aux personnes physiques ou morales (voir arts 1, 298 CcQ; Roderick A Macdonald, « The Security Trust: Origins, Principles and Perspectives » dans *Les sociétés, les fiducies et les entités hybrides en droit commercial contemporain*, Conférences Meredith Lectures 1997, Université McGill, 1997, 155 aux pp 190–91).

⁹² Charlaïne Bouchard, « L'exploitation d'une entreprise par une fiducie : une alternative intéressante? » (2000) 102:1 *R du N* 87 à la p 93 [Bouchard, « L'exploitation d'une entreprise »]. Sur le thème de l'utilisation de la fiducie comme forme juridique d'entreprise, voir aussi André Morrissette, « Utilisation des fiducies dans un contexte commercial » (1996) 18:4 *RPF* 925 aux pp 944–46; Mario Naccarato et Audrey Létourneau, « La fiducie comme véhicule d'exploitation d'une entreprise » dans Charlaïne Bouchard, dir, *Droit des PME*, Cowansville (Qc), Yvon Blais, 2011, 145.

⁹³ Voir la partie I-B-2, ci-dessus.

tion⁹⁴. Il s'agit donc pour le régime de retraite de déterminer parmi ses parties prenantes qui de l'employeur ou des participants et des bénéficiaires sont les titulaires des bénéfices ou pertes résiduelles. Nous verrons que la réponse à cette question dépend du type de régime de retraite (cotisations ou prestations déterminées) et des dispositions sur la propriété de l'excédent d'actif.

Au sein de la fiducie civile, les bénéficiaires sont les titulaires de bénéfices résiduels, c'est-à-dire les titulaires du bénéfice d'exploitation, après désintéressement de tous les autres créanciers. Selon les articles 1261 et 1284 du *Code civil du Québec*, les bénéficiaires détiennent un droit personnel, et non réel, sur la fiducie. L'article 1284 mentionne notamment que

[p]endant la durée de la fiducie, le bénéficiaire a le droit d'exiger, suivant l'acte constitutif, soit la prestation d'un avantage qui lui est accordé, soit le paiement des fruits et revenus et du capital ou de l'un d'eux seulement.⁹⁵

Comme dans le cas des actionnaires d'une société par actions, les droits des bénéficiaires d'une fiducie s'apparentent à un droit de créance résiduel. Ce droit s'exerce sur la fiducie et non sur ses biens. Sous le *Code civil du Québec*, le législateur n'utilise toutefois plus l'expression « droit de créance », mais plutôt « droit aux avantages » pour considérer également les droits de nature non pécuniaire qu'un bénéficiaire serait en droit d'exiger de la fiducie⁹⁶.

Les droits des bénéficiaires sont subordonnés à ceux des créanciers de la fiducie qui détiennent des droits sur les biens de la fiducie⁹⁷. La fiducie, comme tout patrimoine, ne comprend pas seulement un actif, mais également un passif⁹⁸. Le droit au revenu d'un bénéficiaire s'applique sur le revenu net, c'est-à-dire au bénéfice après prise en compte des dépenses applicables⁹⁹. Il en est de même du droit au capital qui doit être établi après

⁹⁴ Voir Jensen et Meckling, *supra* note 26 aux pp 308–09, 327–30; Besley et Prat, *supra*, note 15 à la p 3.

⁹⁵ *LRCR*, *supra* note 2, art 1284.

⁹⁶ Beaulne, *Droit des fiducies*, *supra* note 57 aux para 249, 250.

⁹⁷ Voir Albert Bohémier, « Application of the *Bankruptcy and Insolvency Act* to the Trust of the *Civil Code of Québec* » (2003) 37:1-2 RJT 113 à la p 128; Mark Schrager et Denis Ferland, « L'insolvabilité des fiducies de revenu : comment prévenir et guérir » Conférence présentée à l'Institut Canadien, Montréal, 17 mars 2005 à la p 33, en ligne : <https://www.dwpv.com/~media/Files/PDF_EN/2014-2007/InsolvabiliteDesFiduciesDeRevenu.ashx>.

⁹⁸ Voir Schrager et Ferland, *supra* note 97 à la p 7.

⁹⁹ Voir arts 1346, 1348 CcQ; Louis Ménard et al, *Dictionnaire de la comptabilité et de la gestion financière*, 2^e éd, Toronto, Institut Canadien des Comptables Agréés, 2004 *sub verbo* « residual net income ».

avoir pris en compte les obligations du patrimoine fiduciaire. Si ce patrimoine est déficitaire, les bénéficiaires ne peuvent en réclamer aucun avantage¹⁰⁰. Ainsi, advenant la faillite de la fiducie, les bénéficiaires possèdent une créance résiduelle semblable à celle des actionnaires d'une société par actions. Les propos du professeur Roderick Macdonald sont d'ailleurs clairs à cet égard :

Should the trust become bankrupt, the residuary rights of the settlor and the rights of the beneficiary will, in principle, be similar to those of a shareholder of a corporation. The beneficiary will take only after all creditors of the trust—secured, privileged and unsecured—have been fully paid. Some suggest that the beneficiary is an ordinary, unsecured creditor of the trust who should rank *pari passu* with other unsecured creditors, but this would be to mischaracterize the relationship of the beneficiary to the trust patrimony. The beneficiary does not have a personal right as a creditor against the trust since the trust is not a legal person.¹⁰¹

Dans un régime de retraite privé, les bénéficiaires sont, d'abord, les participants et les bénéficiaires du régime. Aux fins de la *LRCR*, l'affectation principale du patrimoine fiduciaire consiste à verser « des remboursements et prestations auxquels ont droit les participants et bénéficiaires »¹⁰². Toutefois, pour les régimes à prestations déterminées, le statut de créancier résiduel des participants et bénéficiaires est plus ambigu. D'une part, on ne peut affirmer que les participants assument seuls les risques de perte de la caisse de retraite. Selon les termes de la *LRCR*, l'employeur est responsable des déficits de la caisse de retraite jusqu'à concurrence de sa propre solvabilité¹⁰³. En fait, ce n'est qu'en cas de faillite de l'employeur que les participants subiront directement les effets d'un manque à gagner dans la caisse de retraite par une diminution de leur rente¹⁰⁴.

D'autre part, l'employeur, s'il s'est réservé des droits sur l'excédent d'actif du régime, peut aussi être, en droit civil, un bénéficiaire de la fiducie puisqu'il détient alors des droits sur le capital de la fiducie. Lors de la terminaison du régime, après le paiement des promesses de rente, il peut réclamer le solde du capital au patrimoine fiduciaire. De même, lorsque le régime le permet, en cas de surplus, l'employeur peut prendre des congés

¹⁰⁰ Voir Bohémier, *supra* note 97 à la p 128.

¹⁰¹ Macdonald, *supra* note 91 à la p 215. Ce passage est par ailleurs cité par le professeur Bohémier (voir Bohémier, *supra* note 97 à la p 128).

¹⁰² *LRCR*, *supra* note 2, art 6 al 2.

¹⁰³ Voir *LRCR*, *supra* note 2, art 228. Sur la question de la responsabilité de l'employeur, voir Lyne Duhaime, *Les aspects juridiques des régimes de retraite*, Brossard, CCH, 2011 aux pp 263–64.

¹⁰⁴ Voir Duhaime, *supra* note 103 à la p 264.

de cotisations¹⁰⁵. Ainsi, l'employeur peut également participer aux gains résiduels de la caisse de retraite. Le *Code civil du Québec* n'empêche d'ailleurs pas le cumul des statuts de constituant et de bénéficiaire d'une fiducie¹⁰⁶.

S'il est facile d'identifier les participants et les bénéficiaires comme étant les titulaires des bénéfices résiduels dans un régime à cotisations déterminées, il en va autrement des régimes à prestations déterminées. Dans ce cas, aucune des parties au contrat ne peut être clairement identifiée comme le porteur unique des risques résiduels. Il existe un transfert des risques entre les parties selon lequel l'employeur assume le risque financier du régime tant qu'il demeure solvable. Sous la *LRRCR*, cette garantie ne s'accompagne pas de sûretés additionnelles sur l'actif de l'employeur¹⁰⁷. Toutefois, en cas de faillite, la *Loi sur la faillite et l'insolvabilité (LFI)* accorde, depuis 2008, aux participants et bénéficiaires une superpriorité sur l'actif de l'employeur, ayant préséance sur les créanciers garantis¹⁰⁸. Elle ne vise cependant que les cotisations non versées par l'employeur des participants et les cotisations patronales non versées ou, dans le cas d'un régime à prestations déterminées, la différence entre les coûts normaux¹⁰⁹ du régime liés au service courant des participants (à l'exclusion des paiements spéciaux, dont ceux requis pour un déficit actuariel) et les cotisations salariales. Par conséquent, le déficit de solvabilité du régime n'est pas visé, dans son entièreté, par la superpriorité de la *LFI*. Si le régime présente un manque à gagner total de 15 millions de dollars, seule la portion de ce déficit relative au service courant sera protégée par la *LFI*. Pour le reste, le régime ne bénéficie que d'un statut de créancier ordinaire dans l'ordre de collocation de la faillite relativement à un déficit d'actif.

¹⁰⁵ Voir *LRRCR*, *supra* note 2, arts 14(17), 14(18). Il doit également respecter certaines dispositions impératives de la *LRRCR* (*ibid*, arts 146.1–146.9.4).

¹⁰⁶ Voir art 1281 CcQ.

¹⁰⁷ Voir *LRRCR*, *supra* note 2, art 228.

¹⁰⁸ Voir *LFI*, *supra* note 44, arts 81.5, 81.6; Philippe H Bélanger et Sylvain Rigaud, *La réforme en matière d'insolvabilité : nouveautés et codification de pratiques existantes*, Cowansville (Qc), Yvon Blais, 2009 aux pp 28–32; Ronald B Davis, *Is Your Defined-Benefit Pension Guaranteed? Funding Rules, Insolvency Law and Pension Insurance*, IRPP Study, vol 16, Montréal, Institute of Research on Public Policy, 2011 aux pp 13–14; Stephanie Ben-Ishai, *Bankruptcy Reforms*, Toronto, Thomson Carswell, 2008 aux pp 100 et s.

¹⁰⁹ Voir *Règlement de 1985 sur les normes de prestation de pension*, DORS/87-19, art 2(1), *sub verbo* « coûts normaux » [RNPP].

2. Le processus décisionnel

Dans un régime de retraite privé, la *LR* confie au comité de retraite, à titre de corps collégial, la tâche de gérer la caisse de retraite¹¹⁰. Ce comité de retraite est l'organe directeur chargé de l'administration exclusive du patrimoine fiduciaire. Il assume notamment les tâches suivantes : l'administration, le financement du régime et la gestion de l'actif¹¹¹. Certes, les fonctions du comité de retraite varient avec le type de régimes de retraite. Par exemple, il n'y a pas de financement à faire dans un régime à cotisations déterminées. Aussi, lorsque le comité de retraite délègue de ses fonctions à l'externe, telle la sélection des titres financiers permettant d'opérationnaliser la politique de placement, il répond du soin avec lequel il choisit ce délégataire et lui donne des instructions¹¹².

À titre de fiduciaire, le comité de retraite détient la maîtrise et l'administration exclusive du patrimoine fiduciaire et assume les pouvoirs d'un administrateur du bien d'autrui chargé de sa pleine administration¹¹³. Cela implique qu'il doive non seulement veiller à la conservation du bien, mais aussi à le faire fructifier en vue d'accroître le patrimoine. La gestion de la caisse de retraite est, en effet, « orientée vers la fructification des biens, la réalisation d'une plus-value, l'augmentation de la valeur du patrimoine sous gestion »¹¹⁴. La pleine administration du bien d'autrui est ainsi axée sur la rentabilité et non sur la seule protection de l'actif¹¹⁵.

Il en découle que le comité de retraite, à titre de fiduciaire, est investi de vastes pouvoirs discrétionnaires sur les biens de la fiducie¹¹⁶. En l'absence de disposition contraire, le fiduciaire peut effectuer tout acte à titre onéreux qu'il juge avantageux pour la fiducie et ses bénéficiaires¹¹⁷. De même, il peut faire toutes espèces de placements qu'il estime appropriés pour l'atteinte de ces objectifs, sous réserve de certaines restrictions

¹¹⁰ Voir *LR*, *supra* note 2, art 147.

¹¹¹ Voir Albert, *supra* note 62 à la p 151.

¹¹² Voir *LR*, *supra* note 2, art 154. S'il agit de bonne foi en se fondant sur l'avis d'un expert, le comité de retraite est présumé agir avec prudence et diligence (voir *ibid*, art 151.1).

¹¹³ Voir arts 1278, 1299 et s CcQ.

¹¹⁴ Lise I Beaudoin, « Les conventions relatives à l'administration du bien d'autrui » dans Denys-Claude Lamontagne, dir, *Droit spécialisé des contrats*, vol 3, Cowansville (Qc), Yvon Blais, 2001, 317 à la p 327.

¹¹⁵ Voir Aldé Frenette, « La gestion des biens des incapables » (1987) 18 RDUS 81 à la p 87; Ginette Lauzon, « L'administration du bien d'autrui dans le contexte du nouveau *Code civil du Québec* » (1993) 24:1 RGD 107 à la p 115.

¹¹⁶ Voir *LR*, *supra* note 2, arts 6, 147 et 150; Diane Bruneau, « La fiducie et le droit civil » (1996) 18:4 RPFS 755 à la p 772.

¹¹⁷ Voir Beaudoin, *supra* note 114 à la p 327.

imposées par la *LRCR*¹¹⁸. Dans sa stratégie de placement, le comité de retraite n'est toutefois pas limité aux placements présumés sûrs, contrairement à l'administrateur chargé de la simple administration¹¹⁹.

Au sein d'une fiducie, il n'existe par ailleurs *ab initio* aucune séparation des pouvoirs de décision et de contrôle. Les auteures Madeleine Cantin Cumyn et Michelle Cumyn observent au sujet du fiduciaire que

[s]a situation, qui fait de lui une partie intégrante de la structure de la fiducie, est analogue à celle des organes d'une personne morale, à la différence que le fiduciaire est en même temps l'organe qui décide et celui qui exécute.¹²⁰

Dans la fiducie, le fiduciaire assume des fonctions analogues à celles du conseil d'administration dans une société par actions¹²¹. Cependant, il ne délègue habituellement pas une partie de ses pouvoirs, comme le fait le conseil d'administration d'une société par actions, à des dirigeants. En l'absence d'une structure décisionnelle à deux niveaux (décision et contrôle), il appartient donc au fiduciaire d'établir des mécanismes internes permettant un contrôle de ses propres décisions.

Selon les travaux de Fama et Jensen, la concentration des fonctions de décision et de contrôle soulève des conflits d'agence significatifs lorsque ceux qui les exercent ne détiennent pas une part importante des titres. Or, sans égard à sa composition, les membres du comité de retraite n'assument personnellement qu'une partie infime des coûts associés à une mauvaise gestion de l'organisation. Cette séparation entre propriété et décision au sein de la fiducie devrait conduire à une séparation des fonctions de décision et de contrôle reflétant le niveau de complexité du régime¹²². Ici, l'on peut établir un lien étroit entre le concept de complexité proposé par Fama et Jensen et le niveau de risque. Il faut s'attendre à ce que découle d'un niveau de risque élevé une gestion de la caisse de retraite plus complexe. Lorsque dans une structure telle que la fiducie il n'existe pas *a priori* de séparation entre les fonctions de décision et de contrôle, il demeure toujours possible d'établir contractuellement une structure décisionnelle à deux niveaux¹²³. Par exemple, un régime de re-

¹¹⁸ Voir *LRCR*, *supra* note 2, arts 168 et s.

¹¹⁹ Voir arts 1304, 1307 et 1339 CcQ.

¹²⁰ Cantin Cumyn et Cumyn, *supra* note 65 à la p 134.

¹²¹ Voir Bouchard, « L'exploitation d'une entreprise », *supra* note 92 à la p 101.

¹²² Voir « Annotations to Guidelines for Pension Fund Governance » dans OCDE, *2009 Guidelines*, *supra* note 6, art 1.

¹²³ Voir Cantin Cumyn et Cumyn, *supra* note 65 à la p 134; Mark Gillen, « A Comparison of Business Income Trust Governance and Corporate Governance: Is There a Need for Legislation or Further Regulation? » (2006) 51:2 McGill LJ 327 aux pp 351–54. Gillen

traite, qui adopte une stratégie d'investissement complexe, peut former un sous-comité chargé de l'investissement afin d'assumer des tâches opérationnelles¹²⁴. Le comité de retraite pourra alors se limiter à assumer à cet égard des fonctions de surveillance ou de contrôle.

III. Les problèmes d'agence au cœur de la fiducie de retraite

Dans le réseau contractuel de la fiducie de retraite, la relation d'agence multiple entre l'employeur, les participants et les bénéficiaires du régime ainsi que le fiduciaire se retrouve au cœur des conflits d'intérêts affectant l'administration des régimes de retraite. Le comité de retraite, auquel la *LRCR* confie des pouvoirs exclusifs d'administration du régime, est appelé, dans sa prise de décision, à concilier les intérêts contradictoires des parties prenantes. En contexte d'asymétrie d'information, il réalise cet exercice de conciliation en étant soumis à une obligation légale d'agir « avec honnêteté et loyauté dans le meilleur intérêt des participants ou bénéficiaires »¹²⁵. Toutefois, bien que le devoir d'honnêteté et de loyauté offre une certaine protection aux participants et aux bénéficiaires, ces derniers ne sont pas à l'abri des actes opportunistes des membres du comité de retraite.

Dans cette troisième partie, nous présentons deux types de problèmes d'agence que soulève l'administration des régimes de retraite, soit le partage des risques et la surveillance et le contrôle.

A. Le partage des risques dans les régimes de retraite à prestations déterminées

Dans les régimes à cotisations déterminées, nous avons vu que les participants et les bénéficiaires supportent seuls les risques financiers du régime. Il en va toutefois autrement pour les régimes à prestations déterminées où l'employeur, les participants et les bénéficiaires partagent ensemble les risques financiers. Malgré que l'employeur soit responsable d'assurer le financement de la promesse de rente, les participants et les bénéficiaires peuvent subir les contrecoups d'une mauvaise performance

souligne que cette solution était d'ailleurs fréquemment utilisée dans les fiducies de revenus : « [b]usiness income trust declarations of trust mimic [...] corporate law provisions concerning the powers of the board of directors. They give trustees powers to manage or supervise the management of the trust, appoint officers for the trust, delegate duties to the officers, and create committees of trustees and delegate duties to them » (*ibid* à la p 354).

¹²⁴ Voir « Annotations to Guidelines for Pension Fund Governance » dans OCDE, 2009 *Guidelines*, *supra* note 6, art 1.

¹²⁵ *LRCR*, *supra* note 2, art 151 al 1.

financière du régime si l'employeur se retrouve en situation d'insolvabilité¹²⁶.

Dans la structure du régime à prestations déterminées, ce partage des risques financiers soulève des opportunités de transfert des risques de l'employeur vers les participants et les bénéficiaires. Il en est ainsi lorsque le comité de retraite est contrôlé par une majorité de membres désignés par l'employeur : ces membres peuvent favoriser les intérêts de l'employeur (s'ils sont alignés avec leurs propres intérêts) et ce, au détriment des participants et des bénéficiaires. La politique de placement du régime est l'un des principaux outils par lequel le comité de retraite peut effectuer un transfert des risques. À titre d'exemple, nous verrons qu'en certaines circonstances, une politique de placement à haut risque peut être mise en place et s'avérer défavorable aux participants et aux bénéficiaires qui présentent, en général, plus d'aversion pour le risque que l'employeur.

1. La modélisation financière

Pour expliquer cette problématique du partage des risques dans les régimes à prestations déterminées, le modèle économique de la créance résiduelle sera utilisé afin de mettre en évidence les conflits d'intérêts potentiels entre l'employeur d'une part, et, d'autre part, les participants et les bénéficiaires¹²⁷. Selon ce modèle, les régimes de retraite à prestations déterminées ne constituent pas uniquement un salaire différé¹²⁸. Ils offrent aussi des mesures de protection contre le risque ou encore de

¹²⁶ Voir la partie I-B-1, ci-dessus.

¹²⁷ Voir Walter Bagehot, « Risk and Reward in Corporate Pension Funds » (1972) 28:1 *Financial Analysts J* 80; Willam F Sharpe, « Corporate Pension Funding Policy » (1976) 3:3 *J Financial Economics* 183; Robert C Merton, commentaire de « Insurance Aspects of Pensions » de Peter A Diamond et James A Mirrlees dans David A Wise, dir, *Pensions, Labor, and Individual Choice*, Chicago, University of Chicago Press, 1985, 343; David Blake, « Pension Schemes as Options on Pension Fund Assets: Implications for Pension Fund Management » (1998) 23 *Insurance: Mathematics & Economics* 263 [Blake, « Pension Schemes »].

¹²⁸ L'économiste Alan Blinder a démontré que la théorie du salaire différé peut s'expliquer en prenant appui sur les travaux concernant la politique d'endettement de l'entreprise de Modigliani et Miller (voir Alan S Blinder, « Private Pensions and Public Pensions: Theory & Fact » (1981) Cinquième conférence WS Woytinsky, décembre 1981, University of Michigan, 1983; Franco Modigliani et Merton H Miller, « The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment » (1958) 48:3 *American Economic Rev* 261; Franco Modigliani et Merton H Miller, « Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction » (1963) 53:3 *American Economic Rev* 433; Dennis E Logue, *Legislative Influence on Corporate Pension Plans*, Washington, American Enterprise Institute for Public Policy Research, 1979 aux pp 18–19).

l'assurance¹²⁹. Ces mesures protectrices permettent de mieux comprendre les intérêts financiers de chacune des parties à un régime de retraite. Nous nous limiterons ici à distinguer les régimes à cotisations déterminées des régimes à prestations déterminées.

Dans un marché parfait¹³⁰, un employeur constitue un fonds de retraite pour y déposer les cotisations dues au titre du régime. Ces contributions forment l'actif du régime, qui s'accumulera selon le rendement obtenu sur les marchés (« A »). Pour les régimes de retraite à cotisations déterminées, la valeur actualisée de la rente de retraite dépend uniquement de A. Les participants assument alors complètement les risques du marché financier.

Pour les régimes de retraite à prestations déterminées, la valeur actualisée de la rente de retraite est égale à la promesse de rente formulée par l'employeur aux termes du régime de retraite (« L »). Lorsque A est inférieur à L, il appartient à l'employeur de combler l'écart pour assurer le versement de la rente à la retraite. En posant initialement l'hypothèse que l'employeur est, en contrepartie, le titulaire d'un éventuel excédent d'actif¹³¹, la valeur actualisée de la rente d'un régime de retraite à prestations déterminées est équivalente à la somme :

- d'une position longue ou acheteur dans A;
- d'une position longue ou acheteur dans une option de vente sur A, soit une option de vente émise par l'employeur en faveur des participants et bénéficiaires à un prix d'exercice L (« P »). Par cette option, l'employeur garantit, sur sa propre solvabilité, qu'il comblera le manque à gagner à la caisse de retraite pour payer la rente des participants et bénéficiaires; et
- d'une position courte ou vendeur dans une option d'achat sur A, soit une option d'achat émise par les participants et bénéficiaires en faveur de l'employeur à un prix d'exercice L

¹²⁹ Voir David Blake, *Pension Economics*, West Sussex, John Wiley & Sons, 2006 à la p 60 [Blake, *Pension Economics*].

¹³⁰ Plusieurs hypothèses sont sous-jacentes au concept de marché parfait : (1) l'investisseur a un comportement rationnel; (2) l'investisseur ne peut, à lui seul, exercer une influence sur les prix du marché; (3) l'information est complète; (4) il existe un taux sans risque auquel il est possible de prêter et d'emprunter; (5) la distribution de probabilité du rendement des titres est connue des investisseurs; (6) l'horizon économique est d'une seule période; (7) les placements sont parfaitement divisibles; (8) aucune réglementation ne soumet les opérations à des conditions restrictives; (9) le marché financier n'est pas segmenté; et (10) les investisseurs ont des anticipations homogènes des variations du taux d'intérêt (voir Cobbaut, *supra* note 21 aux pp 218–219).

¹³¹ Un régime de retraite présente un excédent d'actif lorsqu'il est capitalisé à plus de 100%.

(« C »). Cette option attribue à l'employeur la propriété d'un éventuel excédent d'actif en contrepartie de l'assurance offerte aux participants et bénéficiaires¹³².

Il en ressort que la valeur d'un régime à prestations déterminées (PD) est égale à :

$$PD = L = A + (P - C)$$

Comme la valeur d'un régime à cotisations déterminées (CD) correspond à la valeur de la caisse de retraite (A), il est possible, à l'aide de l'équation précédente, d'établir la relation suivante entre le régime à cotisations déterminées et le régime à prestations déterminées :

$$PD = L = A + (P - C) = CD + (P - C)$$

Dans un régime à prestations déterminées, l'employeur offre aux participants et aux bénéficiaires une assurance dont la valeur est égale à la différence entre les valeurs d'une option de vente et d'une option d'achat sur l'actif. Cette assurance présente donc une valeur qui varie avec celle des options de vente (P) et d'achat (C); elle n'est donc pas obligatoirement positive. Par ailleurs, il faut rappeler que cette égalité ne tient que si l'employeur détient les droits sur l'excédent d'actif. Dans le cas contraire, c'est-à-dire, celui où les participants et les bénéficiaires détiennent les droits sur les surplus de la caisse de retraite, la valeur du régime de retraite à prestations déterminées est majorée de la valeur de l'option d'achat (C) avec un prix d'exercice (L), puisqu'aux termes du régime, les participants n'ont pas consenti à l'employeur une option d'achat sur A :

$$PD = CD + P$$

Il est à noter que cette assurance présente une valeur tant que l'employeur est solvable et qu'il dispose de ressources financières suffisantes pour pallier à un déficit de solvabilité du régime. En d'autres termes, P ne tient pas compte du risque de défaut de l'employeur ou du risque de contrepartie. Or, si l'employeur devient insolvable, il ne lui sera plus possible de pallier à l'insuffisance de l'actif pour assurer le versement de la rente. Dans ce cas, lorsque les droits sur l'excédent d'actif sont détenus par les participants et bénéficiaires, la valeur du régime s'approche de celle d'un régime à cotisations déterminées :

$$PD = CD^{133}$$

¹³² Voir Blake, « Pension schemes », *supra* note 127 aux pp 264–65.

¹³³ Si les droits sur l'excédent d'actif sont plutôt détenus par l'employeur, nous avons alors $PD = CD - C$.

2. Le transfert des risques financiers par la politique de placement

À partir de ce modèle économique, il est possible d'analyser les conflits d'intérêts financiers entre les parties à un régime de retraite pour identifier des situations où un transfert de risque est probable en utilisant la stratégie de placements. Dans un régime à cotisations déterminées, le problème de transfert de risque est limité ou inexistant. La valeur future de la rente de retraite n'est fonction que des actifs financiers de la caisse de retraite (A). Comme l'employeur n'a pas l'obligation d'assurer l'approvisionnement du régime de retraite, il n'assume pas directement les résultats de la performance financière du régime. L'employeur ne supporte donc pas directement les risques financiers de la gestion de la caisse de retraite et n'a pas intérêt à en transférer le fardeau aux participants et aux bénéficiaires. Dans ce contexte, les motivations financières de l'employeur résident davantage dans des considérations de gestion qui ne sont pas captées par cette modélisation financière. Quant aux participants et aux bénéficiaires, ils souhaitent pour leur part maximiser la valeur de leur rente au moment de la retraite et ce, en respectant leur profil de risque. À cette fin, dans un régime à cotisations déterminées, il est offert à chacun des participants différentes options de placements permettant d'adapter la stratégie d'investissement à leur goût du risque¹³⁴.

Dans un régime à prestations déterminées, la situation est différente. La stratégie collective de placements ne tient pas compte des différents profils individuels de risque des participants et des bénéficiaires. La politique de placement s'établit plutôt selon le type de régime, ses caractéristiques et son passif actuariel¹³⁵. Dans ce contexte, la préoccupation centrale des participants et des bénéficiaires n'est plus tant de maximiser leur rente en fonction de leur appétence au risque, que de s'assurer que la rente promise par l'employeur soit pleinement financée et versée lors de la retraite. Une fois cette rente sécurisée, en présence d'un excédent d'actif, ils souhaiteront également profiter d'une distribution des surplus sous la forme d'une amélioration de la rente ou de prestations accessoires.

Pour sa part, l'employeur a un intérêt particulier à minimiser la valeur de P , c'est-à-dire à limiter le coût de l'assurance offerte aux participants. S'il parvient à minimiser celui-ci, il diminue les possibilités de se voir contraint de verser à la caisse de retraite des cotisations spéciales

¹³⁴ Voir *LRCR*, *supra* note 2, art 168.

¹³⁵ Voir *ibid*, art 169. L'article 169 stipule également que la politique de placement doit aussi tenir compte de la politique de financement du régime. Toutefois, cette obligation sera en vigueur seulement lorsque le règlement sur la politique de financement aura été adopté (voir *Retraite Québec*, « Modifications à la Loi sur les régimes complémentaires de retraite entrées en vigueur le 1^{er} janvier 2016 » (2016) 31 La lettre 1 à la p 4, n 5).

pour combler un déficit actuariel¹³⁶. Cependant, lorsque l'employeur est titulaire de l'excédent d'actif, la valeur de P est diminuée de la valeur d'une option d'achat sur l'actif (C) :

$$PD = A + (P - C)$$

L'employeur souhaite également maximiser la valeur de C et ainsi augmenter la valeur de l'excédent d'actif qu'il pourrait retirer à la terminaison du régime.

Tableau 2. Effet sur la valeur d'une option de l'accroissement d'une variable lorsque les autres demeurent fixes.¹³⁷		
Variable	Option d'achat (C)	Option de vente (P)
Valeur de l'actif (A)	+	-
Valeur de la promesse de rente (L)	-	+
Volatilité (risque)	+	+

Compte tenu des informations présentées au Tableau 2, l'identification d'une stratégie d'investissement permettant de maximiser la valeur de C et de minimiser celle de P paraît difficile. Il ressort d'abord que les valeurs des options d'achat et de vente varient de façon opposée à l'accroissement de la valeur de l'actif. Une augmentation de la valeur de l'actif augmente aussi la valeur de C et diminue celle de P. Ainsi, une stratégie de placement visant à hausser le risque pourrait, au premier abord, s'avérer une option favorable à l'employeur. Elle permet d'espérer une progression de la valeur de l'actif (par une augmentation des rendements réalisés par la caisse de retraite) tout en haussant la valeur de C et en diminuant celle de P. Cependant, une hausse du risque (ou de la volatilité de l'actif) entraîne à la fois une augmentation de la valeur de l'option d'achat et de vente, ce qui n'est pas a priori la volonté de l'employeur. Intuitivement, ce résultat s'explique par le fait qu'une hausse de la volatilité augmente la probabilité que la valeur de l'actif prenne des valeurs extrêmes positives, mais aussi des valeurs extrêmes négatives. Une aug-

¹³⁶ Voir *LRCR*, *supra* note 2, arts 130–39.

¹³⁷ Ce tableau est tiré, en partie, du volume de John C Hull, *Options, Futures & Other Derivatives*, 4^e éd, Upple Saddle River, Prentice Hall, 2000 à la p 169 (Tableau 7.1).

mentation du budget de risque peut certes conduire à des gains plus importants, mais aussi à des pertes plus importantes.

À première vue, une stratégie d'investissement trop risquée n'apparaît donc pas favorable à l'employeur. Malgré qu'en situation de croissance des marchés financiers une politique de placement agressive permette généralement de diminuer les cotisations de l'employeur, à l'inverse, en cas de chute des marchés, une telle politique peut le contraindre à augmenter ses cotisations. Si l'employeur jouit d'une bonne situation financière, il n'a pas avantage à opter pour une stratégie de placement à haut risque, à moins que la caisse de retraite présente un excédent d'actif. Dans ce dernier cas, il peut, si le régime de retraite le permet, augmenter le risque de la caisse de retraite pour potentiellement diminuer ses cotisations, et ce, sans avoir à répondre financièrement du risque de perte tant que le régime reste solvable. Pour les participants et pour les bénéficiaires, cette situation va à l'encontre de leurs intérêts s'ils sont, aux termes du régime, les titulaires des surplus du régime en partie ou en totalité.

Par ailleurs, lorsque l'employeur est lourdement endetté, la valeur de la promesse de rente diminue puisque la solvabilité de l'employeur diminue aussi en raison de l'incertitude entourant sa capacité à remplir ses engagements¹³⁸. La valeur de la garantie offerte par l'employeur tend vers une valeur nulle. L'employeur a alors intérêt à augmenter le niveau de risque du régime en vue de diminuer la valeur de ses cotisations au régime et, s'il est titulaire de l'excédent d'actif, bénéficiaire d'un surplus majoré¹³⁹. En effet, considérant sa situation financière difficile, si la valeur de l'actif diminue et la valeur de l'option de vente sur l'actif du régime augmente, l'employeur peut toujours opter pour la faillite¹⁴⁰. Même s'il n'est pas titulaire de l'excédent d'actif, il peut toujours profiter d'une baisse de ses cotisations en conservant la possibilité de se déclarer failli si sa situation financière se détériore.

Dans ce contexte, un employeur peut-il avoir un avantage à augmenter significativement le risque de l'actif de la caisse de retraite? Le modèle théorique permet d'identifier concrètement des situations où l'employeur a un intérêt économique à opérer des transferts de risques par la stratégie d'investissement.

¹³⁸ Voir Jack L Treynor, « The Principles of Corporate Pension Finance » (1977) 32:2 J Finance 627 aux pp 629–31.

¹³⁹ Voir João F Cocco et Paolo F Volpin, « Corporate Governance of Pension Plans: The U.K. Evidence » (2007) 63:1 Financial Analysts J 70 à la p 71.

¹⁴⁰ Voir David C Webb, « Sponsoring Company Finance, Investment and Pension Plan Funding » (2007) 117:520 Economic J 738 aux pp 739–40.

Lorsque l'employeur est en bonne position financière et que le régime est en position excédentaire, il peut favoriser une augmentation du risque de l'actif pour diminuer ses cotisations et profiter de l'excédent d'actif pour couvrir le risque de perte. Dans ce cas, s'il n'est pas le seul bénéficiaire du surplus d'actif, il est possible d'opérer un transfert de risque de l'employeur vers les participants et les bénéficiaires en augmentant le risque de la politique de placement à son profit. L'employeur présente habituellement une appétence pour le risque supérieure à celle des participants et des bénéficiaires¹⁴¹.

Lorsque l'employeur se retrouve en situation de détresse financière, il peut favoriser une augmentation du risque de l'actif sans avoir à répondre pleinement du risque de perte s'il décide de se déclarer failli. Il est à noter qu'une situation d'insolvabilité (même sérieuse) de l'employeur n'entraînera pas la terminaison et la liquidation du régime, à moins qu'il ne soit conduit à la faillite¹⁴². Dans ces circonstances, les recours des participants et bénéficiaires s'avèrent limités. Comme nous l'avons vu, les lois sur la faillite et l'insolvabilité ne protègent que très partiellement les participants et les bénéficiaires contre les déficits accumulés dans les régimes à prestations déterminées¹⁴³.

Pour réaliser ce transfert de risque, l'employeur doit miser sur un comité de retraite composé majoritairement de représentants dont les intérêts sont alignés avec les siens. Bien sûr, l'obligation d'agir dans l'intérêt des participants et bénéficiaires constitue un incitatif économique significatif pour encourager les membres des comités de retraite à ne pas favoriser les intérêts de l'employeur. L'efficacité des recours judiciaires dépend toutefois des chances de succès des participants et bénéficiaires. Il est certes possible de s'adresser aux tribunaux pour obtenir une compensation financière par le biais d'un recours collectif¹⁴⁴. Cependant, malgré que le devoir d'agir dans l'intérêt des participants et des bénéficiaires soit clai-

¹⁴¹ Voir Blake, *Pension Economics*, supra note 129 aux pp 53–54.

¹⁴² Sur les conditions de terminaison des régimes, voir *LRRC*, supra note 2, arts 198–240.4.

¹⁴³ Voir la partie II-B-1, ci-dessus.

¹⁴⁴ Voir *Langlois c Roy*, 2006 QCCS 297, 55 CCPB 17 [*Langlois QCCS*], confirmée en appel 2006 QCCA 825, 149 ACWS (3^e) 957 (pour l'autorisation d'exercer un recours collectif). En 2010, ce litige s'est terminé par une transaction de 7,5 millions de dollars approuvée par le tribunal (voir *Langlois c Roy*, 2010 QCCS 1610 au para 20 (disponible sur CanLII)). De la même manière, la Cour supérieure a autorisé le recours collectif dans *Syndicat général des professeures et professeurs de l'Université de Montréal c Gourdeau*, 2007 QCCS 4531 au para 137, 62 CCPB 105 [*Gourdeau QCCS*]. Ce litige s'est conclu par une transaction huit ans plus tard (voir *Syndicat général des professeures et professeurs de l'Université de Montréal c Gourdeau*, 2015 QCCS 2496 aux paras 34–36, 20 CCPB (2^e) 289).

rement prévu par la loi¹⁴⁵, la preuve qu'une politique de placement viole ce devoir n'est pas aisée à démontrer devant un tribunal.

Il est à noter que la nouvelle provision de stabilisation de la *LR*CR, introduite en 2015, viendra diminuer les incitatifs à hausser le risque de la politique de placement en vue de diminuer les cotisations de l'employeur¹⁴⁶. Au-delà des objectifs de pleine capitalisation du régime de la *LR*CR, cette provision se veut un coussin supplémentaire (qui devrait être d'environ 15% du passif actuariel pour un régime typique) « [p]our réduire le risque lié aux fluctuations de la situation économique et démographique »¹⁴⁷. Le niveau de provision sera établi par règlement et dépendra notamment du niveau de risque de la politique de placement¹⁴⁸. Plus la portion de l'actif du régime investie dans des titres risqués sera élevée, plus la valeur de la provision de stabilisation sera importante. Ainsi, une augmentation du niveau de risque de la politique de placement haussera les cotisations liées à la provision de stabilisation.

B. La surveillance des comités de retraite

Selon la théorie de l'agence, nous avons vu qu'un contrôle des régimes de retraite privés exercé par les créanciers résiduels favorise une meilleure gestion des caisses de retraite¹⁴⁹. Étant donné qu'ils assument directement les risques associés à la performance financière de la caisse de retraite, les titulaires des bénéfices résiduels présentent un incitatif supplémentaire à veiller à la bonne administration des affaires. Dans les régimes à cotisations déterminées, les participants et les bénéficiaires supportent seuls les risques financiers du régime. Toutefois, nous avons vu que, dans les régimes à prestations déterminées, les risques financiers sont partagés entre l'employeur, les participants et les bénéficiaires et leur répartition dépend des dispositions du régime relatives aux droits sur l'excédent d'actif.

Nous verrons maintenant que la structure juridique des régimes de retraite soulève des problèmes de surveillance et de contrôle, notamment en raison de la participation limitée au processus décisionnel actuellement offerte aux participants et bénéficiaires. Cette faible participation a

¹⁴⁵ Voir *LR*CR, *supra* note 2, arts 151, 169.

¹⁴⁶ Voir *ibid.*, art 125.

¹⁴⁷ *Retraite Québec*, *supra* note 135 à la p 2.

¹⁴⁸ Voir *Règlement modifiant le Règlement sur les régimes complémentaires de retraite*, (2016) GOQ II, 1745 aux pp 1745–47.

¹⁴⁹ Voir la partie II-B-1, ci-dessus. Voir aussi Jensen et Meckling, *supra* note 26 aux pp 307–09, 327–30; Besley et Prat, *supra*, note 15 à la p 3.

deux sources : d'une part, le mode de désignation des membres sur le comité de retraite et, d'autre part, la mise à l'écart des participants et des bénéficiaires dans la prise des décisions importantes pour le régime.

1. La composition du comité de retraite

Dans un régime de retraite, le mode de désignation des membres du comité de retraite est prévu par le texte du régime¹⁵⁰. L'article 14(2) *LRCR* mentionne que le texte du régime doit indiquer

le nombre de membres que doit comporter le comité de retraite chargé d'administrer le régime ainsi que les conditions et délais applicables à leur désignation ou remplacement.¹⁵¹

La composition du comité de retraite est l'un des éléments du contrat de régime de retraite devant s'établir de manière consensuelle entre les parties. Ainsi, même si l'employeur est le seul constituant de la fiducie de retraite, cet élément demeure un sujet de négociation avec les salariés ou le syndicat quant au nombre de fiduciaires, des conditions et des délais de désignation ou de remplacement.

Le pouvoir de négociation des participants ne leur permet toutefois pas toujours de s'assurer une représentation adéquate sur le comité de retraite. La *LRCR* intègre donc des règles de composition du comité de retraite visant à éviter que l'employeur désigne unilatéralement tous les membres du comité de retraite sans égard aux intérêts des participants et des bénéficiaires. L'article 147 *LRCR* énonce :

Tout régime de retraite doit, à compter de son enregistrement, être administré par un comité de retraite composé au moins d'un membre qui, désigné dans les conditions et délais prévus au régime, n'est ni partie au régime ni un tiers à qui l'article 176 interdit de consentir un prêt, et des membres suivants :

1° un membre désigné par les participants actifs lors de l'assemblée tenue en application de l'article 166 ou, à défaut de telle désignation, un participant désigné dans les conditions et délais prévus au régime;

2° un membre désigné par les participants non actifs et les bénéficiaires lors de cette assemblée ou, à défaut de telle désignation, un participant ou un bénéficiaire désigné dans les conditions et délais susmentionnés.¹⁵²

¹⁵⁰ Voir Albert, *supra* note 62 à la p 339.

¹⁵¹ *LRCR*, *supra* note 2, art 14(2).

¹⁵² *Ibid*, art 147.

La *LRCR* n'impose pas un principe de représentativité stricte des parties au régime sur le comité de retraite; elle n'assure aux participants et aux bénéficiaires qu'une représentation minimale. Cette représentation semble d'ailleurs d'une efficacité discutable puisque leur rôle est souvent réduit à des tâches procédurales et que leur intervention est ainsi marginalisée¹⁵³.

La *LRCR* n'empêche pas l'employeur de désigner une majorité des membres du comité de retraite. Une fois qu'il a satisfait aux exigences de l'article 147 *LRCR*, l'employeur peut en effet nommer un nombre illimité de membres, notamment ses administrateurs et ses dirigeants, et ce, afin de s'accorder une représentation majoritaire. En l'absence de stipulation contraire, l'employeur est, par ailleurs, libre de choisir lui-même le membre tiers ou de fixer sa rémunération, le cas échéant. La *LRCR* ne prévoit aucune disposition procédurale encadrant la désignation du membre externe¹⁵⁴.

En somme, le pouvoir des participants et des bénéficiaires de se négocier une juste représentation sur le comité de retraite dépend du rapport de force avec l'employeur. En contexte de relations individuelles de travail, le texte du régime de retraite est habituellement rédigé unilatéralement par l'employeur¹⁵⁵. Il y a souvent peu de place à l'exercice de la liberté contractuelle par le salarié et celle-ci se limite à adhérer ou non au régime, sans la possibilité d'en négocier les dispositions contractuelles¹⁵⁶. Au-delà de la protection légale offerte, les salariés sont alors tributaires de la bonne foi de l'employeur, qui lui seul peut s'assurer que les termes du régime de retraite soient équitables pour les deux parties¹⁵⁷. En milieu

¹⁵³ Sur la participation des participants et bénéficiaires aux comités de retraite, voir notamment Tom Schuller et Jeff Hyman, « Trust Law and Trustees: Employee Representation in Pension Schemes » (1983) 12:1 *Indus LJ* 84; Johanna Weststar et Anil Verma, « What Makes for Effective Labor Representation on Pension Boards? » (2007) 32:4 *Labor Studies J* 382; Anil Verma et Johanna Weststar, « Token Presence or Substantive Participation? A Study of Labor Trustees on Pension Boards » (2011) 32:1 *J Labor Research* 39.

¹⁵⁴ Une procédure plus rigoureuse pourrait être mise en place sur le mode de nomination du membre externe. Voir l'exemple du régulateur fédéral pour encadrer la désignation des représentants des participants et des retraités au comité de retraite : *RNPP*, *supra* note 109, art 5.

¹⁵⁵ Voir *Hydro-Québec*, *supra* note 63 au para 42.

¹⁵⁶ Voir *TSCO of Canada Ltd c Châteauneuf*, [1995] RJQ 637, 68 CAQ 1 [avec renvois au RJQ]. Dans ces cas, le régime de retraite est qualifié comme un contrat d'adhésion auquel s'appliquent certaines règles d'interprétation spécifiques prévues au Code civil (voir *ibid* à la p 648, juge LeBel et à la p 764, juge Baudouin). Voir aussi arts 1379, 1432, 1435–37 CcQ; *Hydro-Québec*, *supra* note 63 au para 42.

¹⁵⁷ Voir *Schmidt c Air Products Canada Ltd*, [1994] 2 RCS 611 à la p 646, 115 DLR (4e) 631.

syndiqué, le contrat de régime de retraite s'intègre à la convention collective¹⁵⁸. Son contenu est alors sujet à la négociation collective entre l'employeur et le syndicat, comme pour les autres conditions de travail des salariés¹⁵⁹. Chacune des modifications au régime est alors librement négociée entre les parties de sorte que l'employeur ne peut unilatéralement imposer sa volonté.

Dans une perspective économique, le pouvoir de désignation de l'employeur n'est pas sans soulever d'interrogations. En principe, et en raison de leur intérêt prépondérant dans la bonne gestion de l'organisation, la théorie de l'agence appuie l'idée que les titulaires des bénéfices résiduels sont les mieux placés pour assurer un contrôle efficace des décisions prises par les gestionnaires¹⁶⁰. Ils devraient ainsi profiter d'un rôle important dans la désignation des gestionnaires de la caisse de retraite qui cumuleront les fonctions de décision et de contrôle. Toutefois, dans la structure fiduciaire, le pouvoir de désignation n'est pas une fonction du support des risques. Pour corriger cette particularité du régime fiduciaire, des aménagements peuvent être apportés par les parties au régime de retraite.

Comme mentionné précédemment, pour identifier les titulaires des bénéfices résiduels dans les régimes de retraite, il faut distinguer les régimes à cotisations déterminées des régimes à prestations déterminées. Dans le cas des régimes à cotisations déterminées, les participants et les bénéficiaires détiennent les droits sur les bénéfices résiduels. Cependant, dans les régimes à prestations déterminées, l'identification du titulaire des bénéfices résiduels est plus complexe. Étant donné que l'employeur garantit, sur sa propre solvabilité, le versement de la rente de retraite aux participants, l'employeur ne peut être ignoré lorsque les droits aux bénéfices ou pertes résiduels sont mis en cause. Il faut alors analyser le contrat de régime de retraite pour comprendre la répartition des bénéfices ou pertes résiduels entre les parties.

La théorie de la créance résiduelle a démontré l'intérêt financier de l'employeur aux termes d'un régime à prestations déterminées. Selon ce

¹⁵⁸ Voir *Hydro-Québec*, *supra* note 63 au para 43. Voir aussi *Hémond c Coopérative fédérée du Québec*, [1989] 2 RCS 962 à la p 975, 27 CAQ 185; *Dayco*, *supra* note 63 aux pp 273–74.

¹⁵⁹ La négociation collective peut aujourd'hui porter sur toutes conditions de travail qui ne sont pas « contraire[s] à l'ordre public ou prohibée[s] par la loi » (*Code du travail*, RLRQ, c C-27, art 62). Sur la signification des termes « conditions de travail », voir notamment Fernand Morin, Jean-Yves Brière et Dominic Roux, *Le droit de l'emploi au Québec*, 3^e éd, Montréal, Wilson & Lafleur, 2006 aux pp 1016 et s.

¹⁶⁰ Comparer Jensen et Meckling, *supra* note 26 aux pp 307–09, 327–30; Besley et Prat, *supra*, note 15 à la p 3.

modèle théorique, la situation de l'employeur varie selon qu'il possède ou non des droits sur l'excédent d'actif. Il est pertinent de rappeler qu'un régime à prestations déterminées peut s'évaluer de la façon suivante :

$$PD = L = A + (P - C)$$

Dans un régime à prestations déterminées, la valeur de l'assurance offerte par l'employeur s'ajoute à la valeur de l'actif du régime (A). Cet engagement est égal à la différence entre les valeurs d'une option de vente (P) et une option d'achat (C) sur l'actif. Lorsque l'employeur détient les droits sur les surplus de la caisse (C), cela vient diminuer la valeur de sa promesse de rente (L). Les droits des parties relatifs à l'excédent d'actif sont prévus au régime¹⁶¹.

Dans un régime à cotisations déterminées, les participants et les bénéficiaires devraient jouir d'une forte représentation sur le comité de retraite. L'employeur peut certes y participer, mais il serait difficile de justifier, sous la théorie de l'agence, qu'il y désigne une majorité de membres sur le comité. La situation des régimes à prestations déterminées exige une analyse plus approfondie. Bien que l'employeur absorbe les pertes résiduelles jusqu'à concurrence de sa propre solvabilité, les deux parties au contrat peuvent être titulaires des bénéfices résiduels. L'attribution de l'excédent d'actif relève d'abord de la volonté des parties¹⁶².

Un exemple permettra de mieux comprendre l'enjeu des surplus des caisses de retraite sur la composition du comité de retraite. Supposons que l'employeur garantisse à son employé à T₂ le versement d'un montant de 100\$¹⁶³. Considérant que les parties souhaitent obtenir un rendement espéré de 10%, une contribution de 90,90 \$ à T₁ est versée à sa caisse de retraite¹⁶⁴. Toutefois, la valeur du fonds de retraite à T₂ est une variable aléatoire puisque son rendement varie selon le rendement réalisé par la caisse de retraite. Selon différents états de la nature, le Tableau 3 présente des valeurs de la caisse de retraite à T₂ et les résultats qui y sont associés pour chacune des parties. Dans le tableau, les résultats de l'employeur et des participants sont subdivisés en deux colonnes, l'une où les surplus sont attribués à l'employeur, l'autre aux participants.

¹⁶¹ Voir *LRCR*, *supra* note 2, arts 14(16)–(18).

¹⁶² Voir *ibid.* L'attribution de l'excédent d'actif doit être prévue au contrat de régime de retraite comme l'exigent ces articles.

¹⁶³ Cet exemple est tiré de James A Wooten, « Who Should Own a Pension Surplus: Employer or Employees? An Assessment of Arguments about Asymmetry of Risks and Rewards and Deferred Wages in Pension Plans » (2008) Ontario Expert Commission on Pensions, Document de travail No 2008-14 aux pp 58–60.

¹⁶⁴ 100\$ = 90,90 \$ * (1+10%).

Tableau 3. Répartition des gains et pertes de la caisse de retraite selon que l'excédent d'actif appartient à l'employeur ou aux participants¹⁶⁵.

Valeur du fonds de retraite à T ₂	Résultat pour le participant selon que l'excédent d'actif est attribué à :		Résultat pour l'employeur selon que l'excédent d'actif est attribué à :	
	Employeur	Participants	Employeur	Participants
130 \$	100 \$	130 \$	30 \$	0 \$
120 \$	100 \$	120 \$	20 \$	0 \$
110 \$	100 \$	110 \$	10 \$	0 \$
100 \$	100 \$	100 \$	0 \$	0 \$
90 \$	100 \$	100 \$	-10 \$	-10 \$
80 \$	100 \$	100 \$	-20 \$	-20 \$
70 \$	100 \$	100 \$	-30 \$	-30 \$

D'abord, les résultats présentés dans ce tableau invitent à faire une remarque générale sur l'attribution de l'excédent d'actif. En accordant l'excédent d'actif à l'employeur, nous obtenons un « jeu équitable » pour les deux parties au contrat, c'est-à-dire que chaque partie présente une espérance actualisée de gain nul¹⁶⁶. Considérant que le participant détient une créance de rente acquise de 90,90\$ à T₁, il ne perçoit toujours que la valeur espérée à T₂ (100\$). Pour l'employeur, il peut réaliser un gain ou une perte selon l'état de la nature. Toutefois, son espérance de gain est aussi nulle¹⁶⁷. Il en découle que, lorsque les droits des participants à un régime de retraite à prestations déterminées se limitent à la valeur de la rente promise, cela assure une certaine stabilité contractuelle entre les parties.

Dans cette situation, l'employeur apparaît en bonne position pour assurer un contrôle optimal de la gestion du régime. L'employeur assume non seulement les risques de pertes du régime, mais il s'approprie également les gains. Son intérêt ne se limite pas à éviter les pertes du régime

¹⁶⁵ Voir *ibid* à la p 59.

¹⁶⁶ Un « jeu équitable » est une propriété des martingales qui établit que l'espérance mathématique de gain à $t+1$, considérant la somme d'argent possédée à t , est nulle (voir Cobbaut, *supra* note 21 à la p 298). Autrement dit, en considérant les différents états de la nature possibles, l'espérance mathématique de gain d'une partie est égale à 0.

¹⁶⁷ Nous considérons implicitement que la valeur du fonds de retraite est une variable normalement distribuée.

de retraite; il peut profiter des gains générés à partir de l'actif du régime. Il est, par ailleurs, encouragé à cotiser au régime, au-delà du niveau minimal d'approvisionnement, puisque, si les marchés financiers sont favorables, il profitera de l'excédent d'actif¹⁶⁸. Tant que l'employeur demeure solvable, cette situation semble favorable à une saine administration du régime.

Il en est autrement lorsque l'excédent d'actif est accordé aux participants. Le tableau démontre que les participants sont assurés d'un gain supérieur ou égal à la promesse de rente, soit 100\$. Si les marchés financiers performant mieux que les anticipations des parties, ils encaissent la totalité du gain supplémentaire. Dans le cas contraire, ils perçoivent néanmoins la somme promise à T_2 . En contrepartie, l'espérance de gain de l'employeur est nécessairement négative puisqu'il assume seulement le risque de perte. Il en découle un jeu inéquitable pour les parties au contrat, lequel encourage la partie pénalisée à faire défaut. Ainsi, en attribuant l'excédent d'actif aux participants et aux bénéficiaires, l'employeur a peu d'avantages à assurer un financement du régime au-delà de 100% et ainsi prémunir celui-ci contre les fluctuations des marchés financiers. Le législateur peut toutefois, comme il a fait en 2015 sous la *LRCR* avec la provision de stabilisation¹⁶⁹, imposer un financement supplémentaire, soit au-dessus de la pleine capitalisation.

En attribuant le surplus d'actif aux participants et bénéficiaires, l'employeur se retrouve dans une position difficile afin de veiller sur l'administration de la caisse de retraite. Toutefois, comme les participants n'assument pas le risque de perte, l'attribution des droits de contrôle aux participants peut, selon le degré de solvabilité de l'employeur, conduire à des positions financières sous-optimales. Par exemple, lorsque l'employeur est en excellente santé financière, il peut s'avérer intéressant d'augmenter le niveau de risque de l'actif pour profiter d'une potentielle hausse de l'actif tout en étant protégé contre les risques de perte. Dans ce contexte, la composition du comité de retraite s'avère complexe puisqu'il devient difficile de traduire cette réalité en termes de représentation des parties. Le contrat attribue les gains à l'une des parties et fait subir à l'autre les pertes. Au sein du comité de retraite, il faut alors favoriser le débat sur les intérêts divergents des parties au régime de retraite.

Dans le *Rapport D'Amours*, le Comité d'experts aborde cette situation comme un problème d'asymétrie entre la prise de risque et le bénéfice de la prise de risque :

¹⁶⁸ Dans le respect des lois fiscales, il peut faire des cotisations excédentaires au régime.

¹⁶⁹ Voir *LRCR*, *supra* note 2, art 125.

Le problème est le suivant : lorsqu'un excédent d'actif apparaît dans un régime, la pratique consiste à partager l'excédent entre l'employeur, les participants et les bénéficiaires. Par contre, en cas de déficit, seul l'employeur en assume les conséquences financières.¹⁷⁰

Pour le comité, il s'agit d'un « véritable vice de construction »¹⁷¹. Pourtant, cette asymétrie reste encouragée par le législateur qui a, au cours des dernières années, imposé de nouvelles limites au droit de l'employeur de prendre des congés de cotisations ou d'utiliser autrement l'excédent d'actif¹⁷².

Selon la formulation de l'obligation de loyauté, l'on pourrait s'attendre à ce que les participants et les bénéficiaires, eux-mêmes ou par le biais de leurs représentants légaux, puissent désigner une majorité des membres du comité de retraite. Dans un régime à cotisations déterminées, une telle règle respecterait le partage des risques financiers du régime. Cependant, dans un régime à prestations déterminées, elle soulève des difficultés pratiques. Cette dernière analyse a permis de conclure que l'employeur, lorsqu'il détient les droits sur l'excédent d'actif, se retrouve en bonne position pour surveiller la gestion du régime de retraite, à moins qu'il ne soit plongé en situation de détresse financière¹⁷³. Si le régime ne lui attribue pas les droits sur l'excédent d'actif, la position de l'employeur, malgré son intérêt à limiter les pertes, demeure plus ambiguë. La représentation des parties devrait respecter les termes du partage des risques entre les joueurs. Dans ce cas, il demeure préférable de laisser aux parties le soin de trouver entre elles le niveau de représentation optimal. Et ce, même si, en l'absence d'un syndicat, il subsiste certaines difficultés, qui ne sont pas insurmontables, dans le fait de négocier une juste représentation des participants et bénéficiaires.

2. L'implication des participants et bénéficiaires au processus décisionnel

Nous avons vu précédemment que le comité de retraite, à titre de fiduciaire (et d'administrateur du bien d'autrui chargé de la pleine administration), dispose de vastes pouvoirs discrétionnaires dans l'administration du régime¹⁷⁴. Les participants et les bénéficiaires sont peu ou ne sont pas

¹⁷⁰ Québec, Comité d'experts sur l'avenir du système de retraite québécois, *Innovier pour pérenniser le système de retraite : un contrat social pour renforcer la sécurité financière de tous les travailleurs québécois*, Québec, Gouvernement du Québec, 2013 à la p 57.

¹⁷¹ *Ibid.*

¹⁷² Voir *ibid.*

¹⁷³ Voir la partie III-A, ci-dessus.

¹⁷⁴ Voir la partie II-B-2, ci-dessus.

impliqués dans le processus de décision du régime de retraite. Ils n'interviennent principalement que lors de la mise en place du régime et ensuite, si l'employeur souhaite apporter des modifications à celui-ci¹⁷⁵. Les participants et les bénéficiaires sont informés *a posteriori* des décisions prises par le comité de retraite en raison de son obligation de rendre compte.

Au cours de son administration, le fiduciaire n'a, en droit civil, qu'à présenter annuellement un sommaire non vérifié des transactions¹⁷⁶. Cette liberté d'action du fiduciaire accroît son pouvoir discrétionnaire sur les biens de la fiducie. Comme le font remarquer les professeurs Raymonde Crête et Stéphane Rousseau,

[d]ans une société par actions, en comparaison, les lois particulières prévoient un ensemble de règles détaillées concernant l'élection des administrateurs par les actionnaires, l'obligation de tenir une assemblée annuelle des actionnaires, l'envoi de documents d'information aux actionnaires, l'approbation et la présentation des états financiers, la nomination d'un vérificateur et l'approbation des décisions importantes par les actionnaires.¹⁷⁷

Sous la *LR*CR, il est prévu, au-delà du droit civil, des mécanismes de contrôle sur la gestion du comité de retraite. La *LR*CR reprend notamment des mesures que l'on retrouve dans l'encadrement des sociétés par actions, telles l'obligation de tenir une assemblée annuelle, l'envoi de documents d'information et la préparation d'un rapport financier vérifié¹⁷⁸.

Pendant, bien que la *LR*CR prévoie la tenue d'une assemblée annuelle, elle n'a pas pour objectif d'intégrer les participants et les bénéficiaires au processus décisionnel de la fiducie de retraite, même pour les décisions importantes. Elle vise plutôt à informer les participants et les bénéficiaires quant à la gestion du régime de retraite¹⁷⁹ : lors de cette assemblée, le comité de retraite rend compte de son administration¹⁸⁰ et informe les participants et les bénéficiaires de la situation financière du régime¹⁸¹. C'est aussi l'occasion de soumettre aux membres de l'assemblée les indications portées au registre des conflits d'intérêts au comité de retraite¹⁸². Selon le cas, l'ordre du jour peut aborder d'autres thèmes, tels

¹⁷⁵ Voir par ex *LR*CR, *supra* note 2, arts 13–23.

¹⁷⁶ Voir arts 1351–52 CcQ; Naccarato et Létourneau, *supra* note 92 aux pp 161–62.

¹⁷⁷ Crête et Rousseau, *supra* note 79 au para 34.

¹⁷⁸ Voir *LR*CR, *supra* note 2, arts 166, 111 et s, 161.

¹⁷⁹ Voir *ibid*, art 166(1).

¹⁸⁰ Voir *ibid*, art 166 al 4.

¹⁸¹ Voir *ibid*, art 166(1).

¹⁸² Voir *ibid*, arts 166(1), 159.

que « les modifications apportées au régime (depuis la dernière assemblée annuelle) », la « désignation par les participants des membres du comité de retraite », ou l'« intention de ne pas faire auditer le rapport financier »¹⁸³.

Comme le souligne Charlaïne Bouchard, la structure fiduciaire peut, en certaines circonstances, exiger des modifications au régime de droit commun, notamment en favorisant une plus grande participation des bénéficiaires¹⁸⁴. De la même manière, la *LRCR* ou le contrat de régime de retraite pourraient favoriser une plus grande participation des participants et des bénéficiaires à la prise de décision et ainsi accroître la surveillance exercée sur le comité de retraite pour, entre autres, minimiser les transferts de risque. Dans le texte du régime, on pourrait développer des mécanismes d'approbation des décisions importantes par les participants et les bénéficiaires, et ce, afin de régler certains aspects sensibles de la gouvernance des régimes de retraite.

Par exemple, l'auteure Julie Loranger propose que le comité de retraite fasse approuver la politique de placement par les participants et les bénéficiaires du régime¹⁸⁵. Selon elle, une telle initiative pourrait prévenir les risques de litige tels l'affaire *Syndicat général des professeures et professeurs de l'Université de Montréal c. Gourdeau*, où la Cour supérieure a, en 2007, autorisé un recours collectif contre certains administrateurs du Régime de retraite de l'Université de Montréal suite à un placement dans un fonds de couverture qui, selon le Syndicat général des professeures et professeurs de l'Université de Montréal, contrevenait à la politique de placement¹⁸⁶. Il pourrait également en être ainsi eu égard à l'établissement de la politique de fonctionnement et de gouvernance qui encadre notamment les fonctions et obligations du comité de retraite, la fréquence des réunions du comité de retraite, les mesures à prendre pour gérer les risques, les contrôles internes ainsi que la rémunération des représentants et prestataires de services¹⁸⁷. Actuellement, le comité de retraite est souverain quant à l'élaboration des termes de ses politiques, et ce, de la même manière qu'en gouvernance des sociétés le conseil d'administration (à titre d'organe de contrôle) est responsable d'établir sa structure de gou-

¹⁸³ Retraite Québec, *Régime complémentaire de retraite : guide de la déclaration annuelle de renseignements 2015*, Québec, Retraite Québec, 2015 aux pp 9–10.

¹⁸⁴ Voir Bouchard, « L'exploitation d'une entreprise », *supra* note 92 aux pp 108–09.

¹⁸⁵ Voir Julie Loranger, « Le fiduciaire : entre le tyran et le serviteur » dans Service de la Formation continue du Barreau du Québec, *Développements récents en successions et fiducies*, vol 324, Cowansville (Qc), Yvon Blais, 2010, 69 à la p 92.

¹⁸⁶ Voir *Gourdeau QCCS*, *supra* note 144 aux paras 4–5, 137.

¹⁸⁷ Voir *LRCR*, *supra* note 2, arts 151.2.

vernance¹⁸⁸. Toutefois, il ne faut pas perdre de vue que le comité de retraite, en principe, est à la fois un organe de décision et un organe de contrôle. Il peut s'avérer délicat pour lui d'identifier les normes de contrôle de ses propres décisions.

Pour les parties au contrat de régime de retraite, une plus grande intégration des participants et les bénéficiaires par l'assemblée annuelle représente une option intéressante. Au-delà du contrôle judiciaire, ils pourraient jouir d'un plus grand contrôle sur l'administration du comité de retraite¹⁸⁹. Néanmoins, une procédure d'approbation par les participants et les bénéficiaires n'est pas sans soulever de difficultés. Dans les régimes à prestations déterminées, une plus grande intégration des participants et des bénéficiaires exigerait des efforts d'éducation financière pour ceux qui en présentent le besoin. Pour la politique de placement d'un régime à prestations déterminées, un amalgame complexe de facteurs doit être considéré : sa maturité, ses engagements financiers et, bientôt, sa politique de financement... Il ne faut pas que le mécanisme d'approbation vienne paralyser la gestion du régime. Compte tenu de l'expertise limitée que l'on retrouve au sein de la population en matière de placement¹⁹⁰, les participants et les bénéficiaires pourraient exiger, dans plusieurs cas, d'être conseillés ou représentés par un expert. Dans un régime à cotisations déterminées, l'approbation par les participants et bénéficiaires semble soulever moins de difficultés. Enfin, dans les modalités de participation des participants actifs, il faut également respecter le rôle et les responsabilités des syndicats à l'intérieur des relations de travail.

Conclusion

Cette étude permet de mieux identifier et comprendre les conflits d'agence que soulève l'administration des régimes de retraite. Ces problèmes d'agence varient avec le type de régime de retraite (régimes à cotisations déterminées ou prestations déterminées). Si dans les régimes à cotisations déterminées, les problèmes d'agence se limitent essentiellement à la surveillance et au contrôle du comité de retraite, les régimes à prestations déterminées, où l'employeur garantit la promesse de rente, présentent également des problèmes de transfert de risque. Lorsque le régime se retrouve en situation déficitaire, la détresse financière de l'employeur

¹⁸⁸ Voir *ibid.*

¹⁸⁹ Voir Bouchard, « L'exploitation d'une entreprise », *supra* note 92 à la p 108.

¹⁹⁰ Voir généralement Cécile Carpentier et Jean-Marc Suret, « Connaissance financière et rationalité des investisseurs : une étude canadienne » (2011) Centre interuniversitaire de recherche en analyse des organisations, Document de travail 2011RP-10.

peut conduire à une prise de risques sur les marchés financiers plus élevée et défavorables aux participants et aux bénéficiaires¹⁹¹.

Les solutions à ces problèmes d'agence relèvent d'abord des parties prenantes, à l'interne, des régimes de retraite (les employeurs, les participants, les bénéficiaires et les administrateurs de régimes). Il ressort de cette étude que, pour une meilleure surveillance de la gestion des régimes de retraite, une plus grande place devrait être faite aux participants et aux bénéficiaires qui détiennent un intérêt financier significatif dans celui-ci. Cette participation devrait toutefois tenir compte du type de régime de retraite et du niveau de risque assumé par les participants et bénéficiaires. Notamment, la composition du comité de retraite devrait répondre au partage des risques prévu par le régime de retraite. De même, des modifications au régime de retraite peuvent également être aménagées pour soumettre certaines décisions à l'approbation des participants et des bénéficiaires. Dans plusieurs régimes, la mise en place de ces mesures de participation devrait s'accompagner de mesures d'éducation financière favorisant la prise de décisions collectives éclairées. Ces mesures pourraient, selon le cas, être financées par l'employeur ou le régime de retraite.

Pendant, dans le contrôle des transferts de risques, une plus large implication du régulateur (Retraite Québec), au-delà des exigences en matière de capitalisation, pourrait être envisagée pour améliorer la surveillance de la gestion des régimes déficitaires. En modifiant au besoin la *LRCR*, Retraite Québec pourrait être investi d'une tâche de surveillance accrue à l'égard des régimes à risque (soit les régimes déficitaires dont les employeurs sont en situation de détresse financière), en intervenant, lorsque cela est nécessaire, dans leur gestion. Lorsque la stratégie de placements pour ces régimes s'avère trop risquée, il pourrait s'agir ultimement d'une situation donnant ouverture à une administration provisoire par Retraite Québec, une fois le comité de retraite avisé¹⁹². Cette piste mériterait d'être explorée plus en profondeur afin d'évaluer si elle peut s'avérer être un rempart administratif efficace aux problèmes de partage des risques, tout en tenant compte de la situation financière de l'employeur.

¹⁹¹ Voir par ex *Langlois QCCS*, *supra* note 144 au para 61.

¹⁹² Voir *LRCR*, *supra* note 2, arts 183 et s.