

ANNEXE I

[Voir la page 58]

LA PRUDENCE DANS LE PLACEMENTS DE FIDUCIAIRE

rédigé par Peter J. M. Lown, c.r.
Alberta Law Reform Institute

Table des matières

HISTORIQUE DE LA LISTE LÉGALE	238
PROBLÈMES POSÉS PAR LA LISTE LÉGALE	240
FORMULES DE RÉFORME	243
A. Réforme de la liste légale	243
1. Mise à jour de la liste légale	243
2. Modification de la liste légale	243
3. Modification de la loi de la Saskatchewan dite <i>Trustee</i> <i>Investment Act</i>	243
B. La règle de l'investisseur prudent	243
1. Loi modèle des commissaires à l'uniformisation des lois ..	243
2. National Conference of Commissioners on Uniform State Laws	244
FORMULES DE RÉFORME	244
A. Réforme de la liste légale	244
1. Mise à jour de la liste légale	244
2. Modification de la liste légale	244
3. La liste modifiée de la Saskatchewan	245
4. La liste légale et le problème des exclusions	247
B. La règle de l'investisseur prudent	248
RECOMMANDATIONS	251
EXEMPLES DE DISPOSITIONS LÉGISLATIVES SUR L'INVESTISSEUR PRUDENT	251

HISTORIQUE DE LA LISTE LÉGALE^{1,2}

C'est la Cour de la chancellerie qui, à la fin du XVIII^e siècle, instaure la formule de la liste légale pour réglementer les placements de fiduciaire et c'est le Parlement britannique qui la codifie au milieu du siècle suivant. Cette nouveauté est l'aboutissement de l'« Affaire des mers du Sud », survenue au milieu du XVIII^e siècle. Jusque-là, ces placements ne font l'objet d'aucune restriction et, au fil de l'essor commercial de la première partie du XVIII^e siècle, les fiduciaires placent les fonds qui leur sont confiés dans des entreprises profitables mais très risquées. L'« Affaire des mers du Sud » a des effets semblables à ceux de la débâcle boursière de 1929, entraînant la perte de grosses sommes d'argent et jetant dans l'indigence nombre de bénéficiaires de fiducies.

Cette affaire et d'autres catastrophes financières convainquent la Cour de la chancellerie d'imposer des restrictions aux fiduciaires et de déclarer que placer dans des entreprises commerciales est de la spéculation et qu'aucun fiduciaire n'a le droit de spéculer avec l'argent d'autrui. Le devoir du fiduciaire est plutôt, selon la Cour, de rechercher les titres stables et les placements solidement garantis. L'apparition des valeurs d'État, ces prêts consentis au gouvernement et garantis par le Trésor public, rend possibles les placements qui, tout en procurant un revenu, garantissent les fonds en fiducie.

Tels sont les titres dans lesquels la chancellerie place les fonds qui lui sont confiés, au nom des bénéficiaires, et les conseils demandés à la Cour l'amènent à recommander aux fiduciaires de se conformer à cette pratique. Par la suite, les fiduciaires tenus responsables de pertes se voient reprocher des pertes qui, s'ils avaient suivi les recommandations de la Cour, n'auraient pas eu lieu ou qui, même s'ils ne l'avaient pas fait, n'auraient pas été attribuées à un manque de prudence et de diligence raisonnables³ de leur part.

¹ La présente note a été rédigée avec l'apport compétent de l'étudiant Don Masson, chercheur auprès du Alberta Law Reform Institute et actuellement en stage à la Cour d'appel de l'Alberta.

² L'historique qui suit est tiré en grande partie de D.W.M. Waters, *Law of Trusts in Canada*, 2d ed. (Toronto: Carswell, 1984) 766-775.

³ *Supra* note 2, p. 767.

ANNEXE I

L'essor de l'industrie et du commerce, au XIX^e siècle, amène à vouloir étendre l'éventail des placements de fiduciaire au-delà des valeurs d'État. En 1859, par suite des pressions de fiduciaires désireux d'avoir plus de latitude en matière de placements, le gouvernement britannique adopte la loi dite *Trustee's Relief Act*⁴, qui donnera naissance à la liste légale. Même si, au début, les placements autorisés se limitent aux valeurs de la Banque d'Angleterre et d'Irlande et à celles des Indes orientales, au fil du XVIII^e siècle la liste est étendue aux actions des compagnies de chemin de fer, aux valeurs des services publics et à d'autres formes de placements sûrs⁵.

Au Canada, on suit le modèle anglais et les gouvernements adoptent ou bien la loi anglaise ou bien une loi propre qui s'en inspire. Pendant plusieurs décennies, les listes canadiennes épousent la loi britannique et subissent des changements au gré des modifications apportées par le Parlement de Grande-Bretagne⁶. La liste est donc modifiée et élargie, mais son caractère fondamental ne change pas : elle reste un moyen sûr et fiable de préserver le capital d'une fiducie, tout en procurant un revenu suffisant aux bénéficiaires.

Au moment de la mise en oeuvre de la liste, l'Angleterre ne connaît pas l'inflation et un rendement de 3 p. 100 du capital investi suffit à procurer un revenu satisfaisant aux bénéficiaires de fiducies. Cependant, les suites des deux guerres mondiales, d'une crise catastrophique, de taux d'inflation élevés et d'autres facteurs économiques rendent impraticable la liste légale, auparavant viable, dans la conjoncture économique du XX^e siècle. En dépit de ces changements, la liste demeure sensiblement la même, ce qui amènera de plus en plus de testateurs et de constituants, soucieux de laisser toute latitude à leurs fiduciaires, à rendre inopérantes les listes légales, notamment au lendemain de la Seconde Guerre mondiale.

Conscients de ce revirement, les commissaires à l'uniformisation des lois entreprennent en 1951 de réexaminer la liste. Six ans plus tard, ils adoptent un

⁴ 1859 (U.K.) 22 & 23 Vict., c. 35, art. 32.

⁵ *Supra* note 1, p. 768.

⁶ Manitoba Law Reform Commission, *Report on Investment Provisions Under "The Trustee Act"*: Report #50 (Winnipeg: 1982), p. 3.

CONFÉRENCE POUR L'HARMONISATION DES LOIS AU CANADA

modèle qui offre aux fiduciaires des possibilités de placement plus nombreuses, dont celle d'investir dans des actions privilégiées, mais non dans des actions ordinaires. Même si plusieurs provinces modifient leurs listes, incluant les actions privilégiées et ordinaires dans bien des cas, la loi modèle de 1957 ne bénéficie toujours pas, au milieu des années 60, de l'appui escompté de la part des provinces, de sorte que les commissaires décident de réexaminer le problème des placements de fiduciaire.

La différence entre les efforts des années 50 et ceux de la décennie suivante est que, au lieu de chercher à modifier les listes légales, les commissaires énoncent une « règle de la personne prudente », suivant l'orientation prise aux États-Unis où, dès le milieu des années 60, sensiblement plus de la moitié des États américains ont substitué une telle règle à la liste légale⁷. La loi modèle est adoptée en 1970 et promulguée pour la première fois au Nouveau-Brunswick l'année suivante⁸. Cette année-là, les Territoires du Nord-Ouest adoptent, eux aussi, la nouvelle loi modèle⁹, imités par le Yukon en 1980¹⁰ et par le Manitoba trois ans plus tard¹¹. À ce jour, aucune autre province n'a adopté la règle de la personne prudente, même si presque tous les États américains l'ont fait¹².

PROBLÈMES POSÉS PAR LA LISTE LÉGALE

Le fiduciaire a plusieurs objectifs à atteindre lorsqu'il place des fonds en fiducie. Tout d'abord, il doit assurer la sécurité du capital et le préserver pour les fins visées. Il en découle que la spéculation n'est pas appropriée, sauf si le

⁷ *Ibid.*, p. 5.

⁸ L.N.B. 1971, c. 73, art. 2 (maintenant L.R.N.B. 1973, c. T-15, art. 2).

⁹ O.N.W.T. 1971, c. 20 (maintenant R.O.N.W.T. 1974, c. T-8, art. 3).

¹⁰ O.Y.T. 1980, c. 33, par. 1(1) (maintenant C.O.Y.T. 1976, c. T-6, version modifiée des art. 3 et 4).

¹¹ L.M. 1982-83, c. 38, art. 5 (maintenant C.P.L.M., c. T160, art. 68).

¹² John H. Martin, "The Preface to the Prudent Investor Rule" (Nov. 1993) *Trusts and Estates* 42, p. 42. Les règles ontariennes du type dit "investisseur prudent" ne s'appliquent que selon des dispositions de la *Loi sur la prise de décisions au nom d'autrui*.

ANNEXE I

testateur ou le constituant l'a expressément sanctionnée. Ensuite, on attend ordinairement du fiduciaire qu'il place les fonds de manière à procurer un revenu constant au bénéficiaire ou à les accumuler pour une fin précise, comme l'éducation de celui-ci¹³. Le but du fiduciaire est de parvenir à un juste équilibre entre ces deux objectifs et de maximiser le rendement du capital investi tout en minimisant les risques courus par celui-ci. La liste légale permet d'atteindre ce dernier objectif, mais pas le premier.

En 1966, les commissaires à l'uniformisation des lois signalent ce problème, déclarant que la formule de la liste légale met trop l'accent sur la préservation des fonds en fiducie au détriment de l'objectif, tout aussi important, de procurer un revenu. Comme l'affirmaient L.P. Pigeon, c.r. (à ce moment-là), et J.W. Durnford :

Cela donne lieu à une liste restreinte de placements admissibles... dont la principale caractéristique est la « sécurité » du fait que la valeur nominale des placements n'est pas censée diminuer.

En substituant la conception de l'État à celle que se fait le fiduciaire d'un placement prudent, par l'adoption d'une liste légale, on ne contribue cependant pas à préserver la véritable valeur des fonds. En réalité, celle-ci diminuera inmanquablement, au fil du temps, en raison d'un certain nombre de facteurs¹⁴. [traduction]

Le problème fondamental que pose le modèle de liste légale fondée sur le contrôle des placements de fiduciaire est qu'il s'agit d'un outil statique qui ne peut évoluer au fil des besoins changeants en matière de placements dans une économie moderne. Pour l'adapter à ces besoins, il faut modifier la loi et, comme le mentionnait la Commission manitobaine de réforme du droit à la page 6 de son rapport de 1981 intitulé *Instrument Provisions Under the "Trustees Act"*, l'assemblée législative a souvent des problèmes plus urgents à régler.

¹³ Law Reform Commission of Saskatchewan, *Consultation Paper on the Law of Trust #2: The Investment Powers of Trustees* (Saskatoon: College of Law, University of Saskatchewan, March 1995), p. 3.

¹⁴ Louis-Philippe Pigeon, Q.C. and J.W. Durnford, "Trustee Investments" *Proceedings of the Forty-Eighth Annual Meeting of the Conference of Commissioners on Uniformity of Legislation in Canada*, 1966, 106, p. 106. (Le facteur primordial était l'inflation, d'après les commissaires du Québec.)

CONFÉRENCE POUR L'HARMONISATION DES LOIS AU CANADA

À un moment donné, la liste légale permettait de réaliser ces deux objectifs. À la fin du XIX^e siècle et au début du XX^e, période où l'inflation était inconnue, les placements autorisés dans la liste légale pouvaient, avec un rendement de 3 p. 100, fournir une généreuse allocation de subsistance aux bénéficiaires. Tel n'est plus le cas aujourd'hui. La Commission manitobaine de réforme du droit notait en 1981 que:

les investisseurs soucieux d'atteindre un juste équilibre entre préserver le capital investi et atteindre un niveau de revenu souhaitable doivent être souples et énergiques, et recourir à des méthodes sophistiquées. Il faut en outre tenir compte du fait que le marché est dynamique. Dans ces conditions, la gestion d'une fiducie est une entreprise active. Au fil de l'évolution du marché, le fiduciaire doit être capable de modifier la stratégie de placement de la fiducie, ce qui exige de la souplesse¹⁵. [traduction]

À l'heure actuelle, la liste légale n'offre pas la souplesse dont ont besoin les fiduciaires pour être en mesure d'atteindre l'important équilibre entre la production d'un revenu et la préservation des fonds en fiducie.

La Commission manitobaine de réforme du droit a cerné un autre problème posé par la formule de la liste légale. Celle-ci, affirme-t-elle, peut inciter les fiduciaires mal informés à croire qu'ils s'acquittent de leur devoir d'investir avec prudence s'ils se conforment à cette liste. Cependant, en période d'inflation élevée, le fiduciaire peut rendre un mauvais service au bénéficiaire en plaçant les fonds en fiducie dans des valeurs mobilières portant intérêt à long terme qui répondent aux exigences de la liste provinciale¹⁶. La Commission manitobaine a établi qu'un fiduciaire peut être trouvé coupable de mauvaise gestion même s'il s'est conformé à la liste dans toutes les transactions effectuées. Elle affirmait en outre ce qui suit:

Un fiduciaire incompétent est un fiduciaire incompétent et il le demeure quelles que soient les lois de sa province. Le but premier de la liste légale était de protéger les bénéficiaires des fiducies, et non les fiduciaires incompétents¹⁷. [traduction]

¹⁵ *Supra* note 6, p. 7.

¹⁶ *Supra* note 13, p. 12.

¹⁷ *Supra* note 6, p. 10.

ANNEXE I

FORMULES DE RÉFORME

Dans la recherche de la formule optimale de réforme des placements de fiduciaire, plusieurs possibilités s'offrent. Elles peuvent se répartir en deux grandes catégories : A) Réforme de la liste légale et B) La règle de l'investisseur prudent.

A. Réforme de la liste légale

Si l'on maintient la liste légale, il est possible de faire taire ceux pour qui elle fournit les directives permettant aux fiduciaires de placer les fonds qui leur sont confiés dans des valeurs sûres capables de préserver ceux-ci. Tout en demeurant dans le cadre de la liste légale, il existe plusieurs façons de la réformer :

1. Mise à jour de la liste légale

Mettre à jour la liste légale de manière à tenir compte des stratégies de placement des années 90 et à permettre aux fiduciaires de les employer.

2. Modification de la liste légale

Il serait possible de modifier la liste légale pour élargir l'éventail des possibilités de placement par les fiduciaires, et de revoir les lois sur les fiduciaires de manière qui permettrait d'effectuer ces changements en prenant un décret plutôt qu'en modifiant la loi.

3. Modification de la loi de la Saskatchewan dite *Trustee Investment Act*

Se fondant sur la loi anglaise dite *Trustee Investment Act*, la Saskatchewan Law Reform Commission a proposé de modifier la liste légale de façon à permettre d'investir une partie des fonds en fiducie dans un vaste éventail de placements, et le reste dans des valeurs traditionnelles sûres prévues dans la liste.

B. La règle de l'investisseur prudent

1. Loi modèle des commissaires à l'uniformisation des lois

CONFÉRENCE POUR L'HARMONISATION DES LOIS AU CANADA

Cette loi modèle, que la Conference of Commissioners on Uniformity of Legislation (commissaires à l'uniformisation des lois) in Canada a adoptée en 1970, a été promulguée par le Nouveau-Brunswick et par les Territoires du Nord-Ouest dès le début des années 70 et a jeté les bases des lois respectives du Yukon et du Manitoba sur l'investisseur prudent.

2. National Conference of Commissioners on Uniform State Laws

Il s'agit d'une mise à jour de la règle américaine de la personne prudente, que la NCCUSL a adoptée en 1994 aux États-Unis et qui énonce pour la première fois la théorie du portefeuille de placements de fiduciaire. L'inclusion de cette théorie améliore cette règle de façon marquante. C'est une raison importante de revoir la Loi uniforme canadienne.

FORMULES DE RÉFORME

A. Réforme de la liste légale

1. Mise à jour de la liste légale

Cette formule de réforme pourrait être plus justement qualifiée de formule de non-réforme. Elle requerrait plutôt une analyse des besoins modernes en matière de placements en vue d'arrêter une liste légale répondant bien aux besoins de l'investisseur d'aujourd'hui. Telle fut l'approche, guère fructueuse, des commissaires à l'uniformisation des lois tout au long des années 50.

En dernière analyse, cette formule ne pourra jamais être qu'une solution provisoire. Par sa nature même, le processus de révision de la liste en vue de l'harmoniser avec la réalité économique du jour fait qu'elle sera dépassée demain. Il devrait être permanent et viser à épouser les changements rapides dans l'économie mondiale moderne.

2. Modification de la liste légale

Cette formule consisterait simplement à mettre à jour et à élargir la liste légale de manière à offrir aux fiduciaires la latitude nécessaire pour investir dans des types de placements plus variés. Cette façon de faire et la possibilité de

ANNEXE I

changer la liste par décret, au lieu de devoir modifier la loi même, offriraient une souplesse qui permettrait peut-être d'échapper aux contraintes de la liste légale.

Tout comme la première formule, celle-ci ne règle pas les problèmes fondamentaux que pose la liste légale. Même si on formulait la liste en termes très généraux, elle demeurerait un outil statique qui ne permet pas de faire face aux changements rapides et, même si la possibilité de la modifier par décret permettait de réagir plus rapidement, le législateur ne saurait prévoir tous les changements requis. De plus, l'un des problèmes signalés par la Commission manitobaine de réforme du droit demeure toujours sans solution : le législateur aura souvent des préoccupations plus pressantes que celle de modifier la liste en temps opportun. Ce délai existe indépendamment de la question de principe, à savoir si un tel paternalisme peut toujours se justifier.

3. La liste modifiée de la Saskatchewan

La Law Reform Commission of Saskatchewan préconise d'adopter l'orientation britannique au sujet des placements de fiduciaire, moyennant certains changements¹⁸. Selon cette proposition, le principe de la liste légale est maintenu. Cependant, celle-ci est subdivisée en deux catégories de placements, l'une restreinte et l'autre vaste. Aux termes de la loi anglaise dite *Trustee Investment Act, 1961*¹⁹, un fiduciaire qui y est assujéti peut investir jusqu'à la moitié des fonds en fiducie dans une « gamme étendue de placements » comprenant ceux considérés comme trop spéculatifs dans l'ancienne liste légale, par exemple, les actions ordinaires de sociétés ayant une capacité reconnue de verser des dividendes. Le reste des fonds en fiducie demeurerait investi dans une « gamme étroite de placements » apparentés à ceux à l'ancienne liste légale.

La Law Reform Commission of Saskatchewan préconise l'adoption du principe général qui sous-tend l'approche anglaise, assorti de certaines modifications. Elle propose de ne pas restreindre le pourcentage des fonds en fiducie qu'il est possible d'investir dans une gamme étendue de valeurs mobilières. Le fiduciaire ne pourrait toutefois pas opter pour ces types de placements sans obtenir au

¹⁸ *Supra* note 13.

¹⁹ 9&10 Eliz . II, c. 62.

CONFÉRENCE POUR L'HARMONISATION DES LOIS AU CANADA

préalable l'avis écrit d'un conseiller financier reconnu. On estime que, de cette façon, le fiduciaire aurait la latitude requise dans le contexte actuel d'investissement et la sécurité offerte par la liste légale serait maintenue²⁰.

Bien que la proposition de la Saskatchewan semble s'écarter à première vue de l'approche fondée sur la liste légale, un examen plus attentif montre qu'elle demeure assujettie aux restrictions imposées par celle-ci. Même si la gamme étendue de placements laisse plus de latitude au fiduciaire, elle le confine quand même aux placements approuvés par règlement. Aussi les critiques sur le caractère statique de la liste et sur le décalage entre la nécessité de la modifier et

²⁰ *Supra* note 13, p. 24. Voici la recommandation de la Law Reform Commission of Saskatchewan :

(traduction)

POUVOIRS EN MATIÈRE DE PLACEMENTS

1. Les placements autorisés à l'égard des fiduciaires assujettis à la loi dite *The Trustee Act* se répartissent en deux catégories :

a) les valeurs d'État (titres d'emprunt municipaux, provinciaux et fédéraux et diverses valeurs de sociétés étrangères) actuellement comprises dans la liste des placements autorisés en vertu de la loi dite *Trustee Act*; les hypothèques de premier rang et les valeurs garanties par de telles hypothèques ou par un acte de fiducie; les dépôts garantis auprès d'institutions financières; les valeurs garanties par les gouvernements;

b) toutes les autres valeurs émises dans le public et celles approuvées par voie de règlement.

2. Les fiduciaires devraient être tenus d'investir les fonds en fiducie en tenant compte de la nature et des objectifs de celle-ci, de maintenir un juste équilibre entre le rendement et le capital, et de combler les besoins de la fiducie en matière de sécurité et de croissance.

3. Le fiduciaire ne devrait pas être autorisé à investir dans des valeurs de la catégorie b) sans obtenir au préalable l'avis écrit d'un conseiller financier reconnu. Cette recommandation devrait valoir pour les fiduciaires qui sont autorisés à faire des placements non compris dans la liste approuvée et pour ceux qui se sont vu octroyer des pouvoirs discrétionnaires en matière de placements.

4. Le fiduciaire ne devrait pas être autorisé à demander au tribunal l'autorisation de faire un placement non approuvé par ailleurs.

ANNEXE I

l'adoption des mesures législatives voulues s'appliquent-elles également à cette proposition.

4. La liste légale et le problème des exclusions

L'un des motifs invoqués par la Law Reform Commission of Saskatchewan pour changer la liste légale est la proportion élevée de fiduciaires dont les décisions touchant le placement des fonds en fiducie ne sont soumises à aucune prescription législative. Le professeur Waters estime que plus de 90 p. 100 des actes de fiducie rédigés par des professionnels confèrent expressément un pouvoir de faire des placements qui donne aux fiduciaires toute latitude pour choisir le type de placements qu'ils jugent à propos²¹. Cette proportion remarquablement élevée d'actes de fiducie conférant expressément un tel pouvoir tient vraisemblablement à l'insatisfaction générale à l'égard de la liste légale²². Aussi existe-t-il un grand nombre de fiduciaires qui ne sont pas assujettis aux exigences de la loi, mais qui sont plutôt habilités à faire des placements conformes aux dispositions de l'instrument créant la fiducie.

Cette forte proportion de fiducies soustraites à l'application de la loi pose des problèmes. Ainsi, un fiduciaire investi d'un tel pouvoir de faire des placements pourra se heurter à la difficulté de devoir faire la preuve qu'il était habilité à faire un placement qui sera par la suite contesté. À cette fin, il doit être sûr que l'intention du constituant est claire. Même si les termes employés par celui-ci semblent clairs, son intention peut ne pas l'être. Le professeur Waters illustre son propos en citant le cas d'un acte de fiducie dans lequel le constituant déclare que les fonds « doivent être placés suivant la discretion de mon fiduciaire ». Le constituant se contente-t-il ainsi de reprendre la loi qui laisse au fiduciaire la liberté de choisir, parmi les types de placements autorisés dans la liste légale, ceux dans lesquels investir les fonds, ou habilite-t-il son fiduciaire à opter pour des formes de placements qui n'y sont pas prévues²³? D'autres difficultés, comme celles de définir « placement » et de déterminer les cas où le fiduciaire est tenu

²¹ *Supra* note 2, p. 775.

²² *Supra* note 13, p. 4.

²³ *Supra* note 2, p. 776. Voir dans Waters 775-780 l'examen approfondi des problèmes suscités par le pouvoir conféré expressément en matière de placements.

CONFÉRENCE POUR L'HARMONISATION DES LOIS AU CANADA

de *ne pas* suivre les directives de placement du constituant, peuvent aussi découler de l'octroi exprès d'un pouvoir en matière de placements.

Pour résoudre ce problème, la Law Reform Commission of Saskatchewan a recommandé que tous les fiduciaires soient tenus, avant d'investir dans des placements de la « gamme étendue », de solliciter l'avis écrit d'un conseiller financier reconnu. Cette disposition vaudrait pour tous les fiduciaires, y compris ceux qui sont habilités à choisir des placements non prévus dans la liste autorisée et ceux qui se sont vu conférer un pouvoir discrétionnaire en matière de placements²⁴. Elle assurerait que les actes de tous les fiduciaires soient soumis à des vérifications et que ceux-ci bénéficient d'une certaine protection au cas où un placement tournerait mal. Cependant, pour assurer cette protection, la recommandation de la Saskatchewan semble abolir, ou presque, le pouvoir d'un constituant de créer le genre de fiducie qu'il juge bon d'instituer. Si celui-ci a choisi un fiduciaire particulier à cause de son flair en matière de placement, pourquoi faudrait-il que l'obligation de demander l'avis d'un conseiller financier reconnu vienne entraver ce choix? Ou peut-être le caractère délicat d'un placement particulier empêcherait-il le fiduciaire de le faire « approuver » par un tel expert ou l'amènerait-il à ne pas vouloir se soumettre à cette obligation. On peut sûrement imaginer bien des situations où l'obligation de demander conseil peut réduire sensiblement la capacité du fiduciaire de s'acquitter de ses fonctions, au détriment des bénéficiaires.

B. La règle de l'investisseur prudent

Ce sont les tribunaux du Massachusetts qui ont énoncé pour la première fois en 1830 la règle de l'investisseur prudent. Selon cette règle, il n'existe pas de liste légale de placement des fonds en fiducie et, en l'absence de directives contraires dans l'instrument créant une fiducie, le fiduciaire a toute latitude pour placer ces fonds dans n'importe quel type de valeurs, à la seule condition que ce soit un placement que ferait une personne prudente. Comme l'affirmait le juge Putnam dans l'affaire *Harvard College v. Amory* :

Tout ce qu'on peut exiger du fiduciaire en matière de placements est qu'il se comporte loyalement et fasse preuve de discernement. Il doit observer

²⁴ *Supra* note 13, p. 24.

ANNEXE I

comment les personnes prudentes, avisées et intelligentes gèrent leurs propres affaires en ce qui a trait non pas à la spéculation mais au placement permanent de leurs fonds, en tenant compte du rendement et de la sécurité probables du capital investi²⁵. [traduction]

Tout au long des années 1940 et 1950, les tenants de la réforme des lois américaines ont pesé la valeur relative de la liste légale et de la règle de la personne prudente; cependant, au milieu des années 1950, la faveur pour cette règle prédominait nettement et, en 1981, celle-ci avait été adoptée par quelque 80 p. 100 des États américains²⁶.

Une critique courante de la règle de la personne prudente appliquée aux États-Unis est qu'elle suscitait une approche trop restrictive aux placements de fiduciaire du fait qu'elle ne comportait aucune formule claire permettant d'établir si le fiduciaire avait agi avec prudence. Au lieu d'examiner la stratégie globale d'investissement de celui-ci pour déterminer s'il avait été prudent, chaque placement était scruté individuellement. À ce titre, le fiduciaire qui avait fait un placement risqué et 99 autres prudents pouvait quand même être tenu responsable d'une perte causée par ce placement, même s'il avait suivi une stratégie axée sur des placements sûrs et rentables²⁷.

Face à ce problème, la Commission manitobaine de réforme du droit a recommandé qu'un fiduciaire poursuivi pour imprudence puisse justifier sa conduite en démontrant que sa politique de placements n'était ni spéculative ni imprudente, même si un placement particulier considéré isolément avait pu l'être²⁸. Les tenants de la réforme des lois américaines ont également pris conscience de ce problème et la National Conference of Commissioners on Uniform State Laws a mis en oeuvre une recommandation semblable à celle de la Commission manitobaine dans la loi modèle dite *Model Uniform Prudent Investor*

²⁵ *Harvard College v. Amory*, (1830) 9 Pick. 446.

²⁶ *Supra* note 6, p. 5. Depuis le rapport de 1982, cette proportion a fort probablement augmenté.

²⁷ *Supra* note 12, p. 43.

²⁸ *Supra* note 6, p. 27. Cette recommandation est maintenant passée dans la loi manitobaine, à l'art. 79 (Défense fondée sur une politique en matière de placements).

CONFÉRENCE POUR L'HARMONISATION DES LOIS AU CANADA

Act, qu'elle a adoptée à sa réunion de l'été 1994.

Un autre problème que pose la règle de la personne prudente, selon la Commission manitobaine, et que règle la loi du Manitoba, concerne le niveau de compétence varié des fiduciaires. La Commission s'est dite d'avis que le professionnel exerçant la fonction de fiduciaire dans un but lucratif devrait être tenu à une diligence plus grande que le petit fiduciaire dont le but peut être de rendre service à un ami. Cependant, après avoir scruté la jurisprudence, elle en est venue à la conclusion qu'on avait mal appliqué un article de loi, comme l'article 81 de la *Loi sur les fiduciaires*, alors en vigueur au Manitoba, qui habilitait le tribunal à libérer le fiduciaire de sa responsabilité à l'égard d'une violation d'obligation fiduciaire s'il estimait que celui-ci avait agi « honnêtement et raisonnablement et qu'il y aurait lieu de l'excuser²⁹ ». Selon la Commission manitobaine, les tribunaux avaient misé sur l'expression « il y aurait lieu de l'excuser » pour protéger les fiduciaires non professionnels³⁰.

Les tenants de la réforme des lois américaines ont opté pour une solution différente de celle du Manitoba quant au devoir de diligence à imposer aux fiduciaires non professionnels et ils ont préféré énoncer une série de critères à l'article 2 de la loi modèle intitulée *Model Uniform Prudent Investor Act*. Cette liste ne vise pas à énumérer de façon exhaustive les critères de prudence, mais plutôt à montrer si le comportement a été prudent ou non. La loi modèle énonce en outre les dispositions précises suivantes :

le fiduciaire qui possède des compétences ou une expertise particulières, ou qui est nommé à ce titre parce qu'il dit posséder de telles compétences ou expertise, est tenu de faire usage de ces compétences ou expertise particulières³¹. [traduction]

Contrairement à l'article de la loi manitobaine qui protège les fiduciaires non professionnels, ces dispositions énoncent l'obligation de soin à laquelle sont tenus les fiduciaires experts.

²⁹ *Loi sur les fiduciaires*, C.P.L.M., c. T160.

³⁰ *Supra* note 6, p. 19-22.

³¹ National Conference of Commissioners on Uniform State Laws, *Model Uniform Prudent Investor Act*, alinéa 2f).

ANNEXE I

RECOMMANDATIONS

Recommandation 1

Que la Section d'uniformisation des lois revoie la loi modèle de 1970 sur l'investisseur prudent.

Recommandation 2

Que la Section d'uniformisation des lois avalise l'approche de « l'investisseur prudent ».

Recommandation 3

Que la Section d'uniformisation des lois prenne pour guide la loi modèle de 1994 de la NCCUSL et revoie les questions suivantes :

- a) l'obligation de soin, notamment celle des fiduciaires professionnels
- b) la gestion de portefeuille et la stratégie à suivre
- c) l'examen de l'actif initial
- d) la délégation du pouvoir de décision.

EXEMPLES DE DISPOSITIONS LÉGISLATIVES SUR L'INVESTISSEUR PRUDENT

1. Énoncé de la règle par le juge Putnam dans l'affaire *Harvard College v. Amory*.

Tout ce qu'on peut exiger d'un fiduciaire en matière de placements est qu'il se comporte loyalement et fasse preuve de discernement. Il doit observer comment les personnes prudentes, avisées et intelligentes gèrent leurs propres affaires en ce qui a trait non pas à la spéculation mais au placement permanent de leurs fonds, en tenant compte du rendement et de la sécurité probables du capital investi. [traduction]

CONFÉRENCE POUR L'HARMONISATION DES LOIS AU CANADA

2. La loi modèle américaine de 1942

Lorsqu'il acquiert, investit, réinvestit, échange, retient, vend et gère des biens au profit d'une autre personne, le fiduciaire doit, selon les circonstances, faire preuve du jugement et du soin dont ferait preuve un homme prudent, avisé et intelligent dans la gestion de ses propres affaires en ce qui a trait non pas à la spéculation mais au placement permanent de ses fonds, en tenant compte du rendement et de la sécurité probables du capital investi. Compte tenu de cette obligation, le fiduciaire est autorisé à acquérir et à retenir n'importe quels biens, qu'ils soient réels, personnels ou mixtes, et n'importe quels placements nommément désignés, sans devoir s'y limiter, soit des obligations, débentures et autres obligations de sociétés, de même que des actions privilégiées ou ordinaires, qu'un homme prudent, avisé et intelligent acquerrait ou retiendrait pour son propre compte. [traduction]

3. Loi modèle de 1970 de la Conference of Commissioners on Uniformity of Legislation in Canada et lois du Nouveau-Brunswick et du Yukon

À moins qu'une disposition expresse du droit ou du testament ou autre instrument créant la fiducie ou définissant les pouvoirs et fonctions du fiduciaire ne permette ou ordonne à ce dernier d'agir autrement, il peut investir les sommes d'argent placées en fiducie dans n'importe quels biens, qu'ils soient réels, personnels ou mixtes, mais en faisant cela, il doit faire preuve du jugement et du soin dont un homme prudent, avisé et intelligent fera preuve en tant que fiduciaire des biens d'autrui.

4. Loi des Territoires du Nord-Ouest

À moins d'une disposition expresse du droit ou du testament ou autre instrument créant la fiducie ou définissant ses pouvoirs et fonctions, un fiduciaire

- a) est autorisé, sous réserve de l'alinéa b), à investir dans n'importe quels biens, qu'ils soient réels, personnels ou mixtes, et

ANNEXE I

- b) lorsqu'il place des sommes d'argent au profit d'une autre personne, il doit faire preuve du jugement et du soin dont un homme prudent, avisé et intelligent fait preuve en tant que fiduciaire des biens d'autrui.

[traduction]

5. Loi du Manitoba

68(1) Sous réserve de toute disposition expresse de la loi ou de l'instrument, notamment du testament, qui crée la fiducie ou définit les pouvoirs et les fonctions du fiduciaire et, sous réserve du paragraphe (2), un fiduciaire peut faire des placements dans tout genre de biens.

68(2) Sous réserve de toute disposition expresse de l'instrument, notamment du testament, qui crée la fiducie, le fiduciaire doit, lorsqu'il place des sommes au profit d'une autre personne, exercer le jugement et apporter le soin qu'une personne prudente, discrète et intelligente aurait exercé et apporté en administrant les biens d'autres personnes.

6. Loi américaine modèle de 1994 : *Model Uniform Prudent Investor Act*

Article 1. Règle de l'investisseur prudent

a) Sous réserve de l'alinéa b), le fiduciaire qui place et gère les fonds d'une fiducie a, à l'égard des bénéficiaires de cette dernière, l'obligation de respecter la règle de l'investisseur prudent, conformément aux dispositions des articles 2 à 9.

b) La règle de l'investisseur prudent est une règle par défaut que les dispositions de la fiducie peuvent élargir, restreindre, remplacer ou modifier. Le fiduciaire n'est pas responsable à l'égard du bénéficiaire dans la mesure où il fonde raisonnablement son action sur ces dispositions.

Article 2. Obligation de soin; stratégie de portefeuille; objectifs en matière de risques et de rendement.

a) Le fiduciaire doit placer et gérer les fonds de la fiducie en investisseur prudent en tenant compte des fins et des conditions de celle-ci,

CONFÉRENCE POUR L'HARMONISATION DES LOIS AU CANADA

des exigences qui y sont énoncées en matière de distribution et des autres circonstances de la fiducie. Pour s'acquitter de cette obligation, il doit faire preuve d'une diligence, d'une compétence et d'une prudence raisonnables.

b) Les décisions prises par le fiduciaire en matière de placement et de gestion des divers biens doivent être évaluées non pas isolément mais par rapport à l'ensemble du portefeuille de la fiducie et dans le contexte d'une stratégie globale de placement dont les objectifs en matière de risques et de rendement conviennent raisonnablement bien à la fiducie.

c) Les circonstances dont le fiduciaire doit tenir compte lorsqu'il place et gère les fonds de la fiducie sont celles qui, parmi les suivantes, intéressent celle-ci ou ses bénéficiaires :

- (1) la conjoncture économique générale,
- (2) les effets possibles de l'inflation ou de la déflation,
- (3) les incidences fiscales prévues de décisions ou stratégies de placement,
- (4) le rôle de chaque placement ou ligne de conduite dans l'ensemble du portefeuille de la fiducie, qui peut comprendre des avoirs financiers, des intérêts dans des entreprises à peu d'actionnaires, des biens corporels et incorporels et des biens immeubles,
- (5) le rendement global prévu, constitué par le revenu et par l'appréciation du capital investi,
- (6) les autres ressources des bénéficiaires,
- (7) les besoins de liquidité et de constance du revenu, et celui de préserver ou d'augmenter le capital, et
- (8) les rapports particuliers ou la valeur spéciale d'un bien, s'il en est, à l'égard des fins de la fiducie ou encore d'un ou plusieurs bénéficiaires.

ANNEXE I

d) Le fiduciaire doit prendre des mesures raisonnables pour vérifier les faits significatifs pour le placement et la gestion des fonds de la fiducie.

e) Sous réserve de l'obligation énoncée dans la présente [Loi], le fiduciaire peut investir dans n'importe quel type de biens ou de placements.

f) Le fiduciaire qui possède des compétences ou une expertise particulières, ou qui est nommé à ce titre parce qu'il doit posséder de telles compétences ou expertise, a l'obligation de faire usage de ces compétences ou expertise particulières.