

**CONFÉRENCE SUR L'UNIFORMISATION DES LOIS DU  
CANADA**

***La Loi uniforme sur les fiducies de revenu :***  
**Pour combler le fossé entre le droit des fiducies traditionnel et les  
attentes actuelles en matière de gouvernance**

**Rapport du groupe de travail sur la *Loi uniforme sur les fiducies de  
revenu* à la Conférence sur l'harmonisation des lois au Canada,  
Section du droit civil**

*Les idées ou conclusions énoncées dans le présent document, y compris les textes  
législatifs proposés et les commentaires ou recommandations, n'ont pas été adoptés  
par la Conférence sur l'uniformisation des lois du Canada et ne traduisent pas  
nécessairement les opinions de celle-ci et de ses représentants.*

**Edmonton (Alberta)**

**Août 2006**



## TABLE DES MATIÈRES

<b>I.</b>	<b>Introduction</b> .....	2
<b>II.</b>	<b>Qu'est-ce qu'une fiducie de revenu?</b> .....	2
<b>III.</b>	<b>Contexte</b> .....	2
1.	Types d'émetteurs assujettis.....	4
2.	Avantages des entités intermédiaires .....	2
	a) Les fiducies de revenu .....	2
	b) Les sociétés en commandite.....	2
3.	La portée du régime d'origine législative en vigueur .....	2
4.	La LCSA comme élément de comparaison .....	2
5.	Résumé des principes directeurs .....	2
6.	Conserver la classification fiscale des fiducies de revenu - un impératif.....	2
	a) La classification nationale des entités nationales et étrangères .....	2
	b) La classification des fiducies de revenu canadiennes à l'étranger .....	2
<b>IV.</b>	<b>Les approches réglementaires</b> .....	2
1.	La dimension constitutionnelle .....	2
2.	Règles impératives .....	2
3.	Dispositions facultatives .....	2
4.	Avantages et inconvénients des dispositions facultatives .....	2
<b>V.</b>	<b>Contenu de la LUF</b> .....	2
1.	Champ d'application de la loi .....	2
2.	Exclusion des fiducies de fonds communs de placement ordinaires .....	18
3.	Exclusion des fiducies étrangères .....	19
4.	Énoncé des objets de la Loi .....	19
5.	Statut juridique .....	2

6.	Responsabilité du détenteur d'unités.....	20
	a) Immunité de l'investisseur .....	2
	b) Protection contre la responsabilité .....	2
	c) Formulation de l'immunité.....	2
	d) Rétroactivité .....	23
	e) Sociétés de personnes et mandats.....	24
	f) SEC.....	2
7.	Droits et recours des détenteurs d'unités .....	25
	a) Égalité des unités.....	25
	b) Élection et remplacement des fiduciaires .....	2
	c) Propositions des détenteurs d'unités .....	2
	d) Convocation d'assemblées à la demande des détenteurs d'unités.....	2
	e) Enquêtes.....	2
	f) Demande de redressement pour abus de droit.....	31
	g) Action dérivée .....	33
	h) Droit à la dissidence et à l'évaluation .....	35
8.	Pouvoirs et obligations des fiduciaires .....	2
	a) Pouvoirs des fiduciaires .....	2
	b) Pouvoir des détenteurs d'unités de lier les fiduciaires .....	2
	c) Délégation des pouvoirs.....	40
	d) Obligations de loyauté et de diligence.....	2
	e) Absence d'exonération.....	43
	f) Conflits d'intérêt .....	2
	g) Fiduciaires constitués en sociétés.....	2
9.	Responsabilité et indemnisation des fiduciaires .....	2

a)	Responsabilité d'origine législative et contractuelle .....	2
b)	Responsabilité délictuelle .....	2
c)	Indemnisation .....	2
d)	Assurances .....	51
e)	Démission .....	52
10.	Créanciers non garantis .....	52
11.	Fusionnements d'origine législative.....	54
a)	Arrangements .....	54
b)	Réorganisations .....	55
c)	Acquisitions obligatoires .....	55
d)	Acquisitions forcées .....	57
12.	Conflit de lois.....	58
a)	Choix de la loi applicable .....	58
b)	Changement de la loi applicable .....	59
c)	Les SEC .....	59
<b>VI.</b>	<b>Questions dont le traitement dans la LUFER n'est pas jugé souhaitable à ce moment-ci .....</b>	<b>60</b>
1.	Enregistrement .....	60
2.	Questions traitées de façon satisfaisante dans les lois relative aux valeurs mobilières .....	61
a)	Fusionnements et offres d'achat visant à la mainmise .....	62
b)	Opérations d'initiés .....	62
c)	Information continue .....	62
d)	Assemblées des détenteurs d'unités et convocations .....	63
e)	Vérifications.....	63
f)	Comités de vérification.....	63
3.	Questions traitées de façon suffisante dans l'acte de fiducie.....	64

a) Droits de vote .....	
b) Cessation .....	64
c) Modification de l'acte de fiducie.....	65
d) Autres questions .....	66
<b>VII. Conclusion .....</b>	<b>66</b>

**Rapport du groupe de travail\* sur la *Loi uniforme sur les fiducies de revenu* à la Conférence sur l'harmonisation des lois au Canada,  
Section du droit civil**

**I. Introduction**

[1.] Dans le *Rapport sur les formes d'associations commerciales au Canada*<sup>1</sup> remis lors de la conférence d'août 2005 de la Conférence sur l'harmonisation des lois au Canada, il était proposé que l'élaboration d'une loi sur les fiducies de revenu soit placée en priorité sur la liste des projets potentiels de la CHLC dans le domaine des entreprises commerciales. La CHLC a accepté cette proposition et a demandé un rapport contenant des recommandations sur un projet de loi sur les fiducies de revenu qui pourrait être uniformément adopté par les provinces et les territoires (ci-après désignés collectivement les « provinces »).

[2.] Par la suite, un groupe de travail a été constitué pour réfléchir au contenu possible de ce que nous avons provisoirement appelé la « *Loi uniforme sur les fiducies de revenu* » (ci-après désignée de manière interchangeable la LUFRR ou la Loi).

[3.] Les fiducies de revenu mettent en jeu un mélange complexe de disciplines juridiques diverses, comme la fiscalité, les valeurs mobilières, les fiducies, les contrats et le droit des sociétés de personnes et des sociétés par actions, selon la nature des entités choisies pour servir de véhicule sous-jacent à la fiducie de revenu cotée en bourse. Le groupe de travail constitué reflète donc la nature multidisciplinaire du sujet et comprend à la fois des spécialistes chevronnés dans le domaine des fiducies de revenu et d'autres qui sont reconnus pour leur expertise dans des matières connexes. Le groupe de travail est formé de praticiens, d'avocats spécialisés en droit de la réglementation et de théoriciens du droit qui travaillent dans le domaine.

[4.] Par conséquent, ce qui suit constitue le rapport du groupe de travail sur le contenu possible de la LUFRR. Bien que les recommandations énoncées dans le présent rapport traduisent le consensus du groupe de travail, cela ne signifie pas nécessairement que chaque membre de celui-ci appuie chacune des recommandations. En plus de définir le contenu de la LUFRR, le présent rapport fait état des matières que le groupe de travail propose d'exclure de la LUFRR pour diverses raisons - au moins dans l'immédiat. Tel qu'il est mentionné plus haut, le présent rapport porte principalement sur les fiducies de revenu. Cependant, à différents passages, il comporte également des suggestions quant à l'examen de certaines modifications similaires qui concernent l'autre type d'entité

intermédiaire utilisée sur les marchés de capitaux canadiens, à savoir la société en commandite (SEC).

## II. Qu'est-ce qu'une fiducie de revenu?

[5.] Afin de placer le rapport qui suit en perspective, il importe de présenter un bref aperçu des fiducies de revenu, notamment quant au moment où on y a recours, à la manière dont elle est utilisée et aux raisons de cette utilisation.

[6.] Historiquement, le recours aux fiducies de revenu était limité dans une large mesure à l'acquisition et à la détention de certains éléments d'actifs à long terme nécessitant des investissements importants et capables de générer un revenu élevé. Pendant de nombreuses années, les fiducies ont été utilisées pour détenir des actifs productifs de revenu tels que des biens immobiliers (sociétés de placement immobilier) et des biens donnant lieu au versement de redevances pétrolières et gazières<sup>2</sup>. Cependant, on a assisté au cours de la dernière décennie à une très forte expansion tant au niveau des parts de marché du secteur des fiducies que de l'utilisation de fiducies au-delà de leurs niches historiques, alors que les fiducies de revenu sont devenues des entreprises en exploitation<sup>3</sup>. Par exemple, des fiducies de revenu ont récemment été utilisées dans divers secteurs d'activité qui relevaient traditionnellement du domaine exclusif des sociétés par actions<sup>4</sup>. Il s'agit notamment des biens de consommation, des services énergétiques, de la fabrication industrielle, des médias, des matières premières, des restaurants, de la vente au détail, de la location de matériel, des services bancaires d'investissement et du transport.

[7.] Les investisseurs mettent leurs fonds en commun dans une fiducie qui, dans la plupart des cas, acquiert par l'entremise d'une autre entité une entreprise ou un actif qui génère un revenu sûr. L'entité exploitante est habituellement une société par actions ou une SEC, principalement parce que la fiducie ne peut, pour des raisons fiscales, exercer une entreprise active. Par conséquent, les risques commerciaux inhérents à l'exploitation restent confinés à ce niveau, ce qui réduit ainsi le risque de responsabilité des investisseurs de la fiducie et des fiduciaires. Le véhicule idéal pour une fiducie de revenu est une entreprise ou un élément d'actif qui génère des recettes distribuables et raisonnablement stables et qui nécessite des dépenses en capital modestes ou prévisibles<sup>5</sup>.

[8.] Le type de fiducie sur lequel porte principalement le présent rapport est la fiducie entre vifs constituée en vertu des lois d'une province par un acte de fiducie, que la *Loi de*

## LA LOI UNIFORME SUR LES FIDUCIES DE REVENU

*l'impôt sur le revenu* (LIR) assimilé à des fins fiscales à une fiducie de fonds communs de placement<sup>6</sup> et qui a le statut d'émetteur assujéti au titre de la législation sur les valeurs mobilières d'au moins une province. L'acte de fiducie prévoit la nomination de fiduciaires, qui peuvent être des personnes physiques ou morales (généralement constituées, dans ce dernier cas, sous le régime de la loi fédérale ou d'une loi provinciale sur les sociétés de fiducie). La fiducie émet un certain nombre d'unités dans le public par le dépôt d'un prospectus auprès de la commission des valeurs mobilières de la province concernée. Les investisseurs au sein de la fiducie sont appelés des « détenteurs d'unités ». Avec le produit de la souscription, les fiduciaires acquièrent et détiennent la pleine et entière propriété des actifs de la fiducie, y compris de manière directe ou indirecte les actions de la société par actions ou des parts de la SEC qui exploite l'entreprise active de façon à ce que la fiducie de revenu n'exploite pas directement l'entreprise. La relation juridique entre les fiduciaires et les détenteurs d'unités constitue un rapport de type fiduciaire-bénéficiaire et est régie presque entièrement par l'acte de fiducie passé par écrit, qui se superpose à un ensemble de règles, surtout jurisprudentielles, applicables aux fiducies et de règles codifiées d'application générale en matière de valeurs mobilières. La gestion de l'entité exploitante peut se faire soit de manière interne (auquel cas l'entité exploitante est gérée par des cadres de cette entité), soit de l'extérieur (auquel cas, l'entité exploitante passe généralement un contrat de gestion avec une tierce partie qui fournit des services de gestion). Ces deux modes de gestion prévalent dans le domaine des structures de fiducie de revenu, quoique le dernier soit de moins en moins fréquent.

[9.] De nombreuses structures de fiducie de revenu comportent également une fiducie filiale ou une entité intermédiaire par l'entremise de laquelle les actions du capital de la société exploitante ou les parts de la SEC sont détenues<sup>7</sup>. Les fiducies filiales sont utilisées principalement pour des raisons fiscales techniques. Toute loi traitant des fiducies de revenu doit tenir compte de l'utilisation constante de SEC et de fiducies filiales dans des structures complexes de fiducies de revenu.

[10.] La structure de la fiducie de revenu a été bien accueillie par les investisseurs, tant en raison de ses caractéristiques fiscales avantageuses en comparaison de celles des sociétés par actions que de son rendement élevé par rapport à celui des sociétés qui versent des dividendes<sup>8</sup>.

### III. Contexte

#### 1. Types d'émetteurs assujettis

[11.] Selon la loi sur les valeurs mobilières des provinces qui reconnaissent cette notion, un émetteur assujetti est généralement une entité qui émet des valeurs mobilières en recourant à un prospectus, qui a déposé un prospectus ou dont les titres sont cotés et inscrits à la négociation à la Bourse de Toronto (TSX) ou à la Bourse de croissance TSX, ou encore qui sont négociés de gré à gré sur le *Canadian Trading and Quotation System* (CNQ). Les émetteurs assujettis se retrouvent généralement sous l'une des trois formes juridiques suivantes :

- a) les sociétés par actions,
- b) les fiducies,
- c) les SEC.

[12.] Les sociétés par actions représentent de loin la forme la plus utilisée, tant d'après le nombre d'entités que d'après leur capitalisation boursière.

[13.] Étant donné la prédominance traditionnelle des sociétés par actions sur le marché, l'attention du législateur s'est généralement portée sur le droit des sociétés et la réglementation des droits, intérêts et obligations des différents intervenants au sein des sociétés par actions, à savoir les actionnaires, les administrateurs, les dirigeants, les employés, les vérificateurs, les fiduciaires désignés dans l'acte de fiducie, les registraires et agents de transfert, les liquidateurs, les séquestres, les créanciers obligataires et les autres créanciers. Les entités intermédiaires (fiducies et SEC) ont reçu beaucoup moins d'attention de la part du législateur et des tribunaux que les sociétés par actions. Il résulte de cette disparité de traitement que certaines lois régissant les fiducies et les SEC, comme nous l'expliquons dans le présent rapport, ne sont pas suffisamment étoffées.

#### 2. Avantages des entités intermédiaires

[14.] Les lois fiscales canadiennes traitent différemment les sociétés par actions, les fiducies et les SEC. Le présent rapport ne vise pas à examiner la manière dont les lois fiscales devraient maintenir la différence existant entre le régime des sociétés par actions et celui des véhicules de placement intermédiaires, le cas échéant. De telles questions relèvent du domaine de la politique fiscale. Il est présumé dans le présent rapport qu'il subsistera entre l'imposition des sociétés par actions et celle des entités intermédiaires des

différences suffisamment importantes pour justifier l'utilisation continue de chacun des trois véhicules sur les marchés boursiers.

a) Les fiducies de revenu

[15.] Un des avantages reconnus à la fiducie de revenu réside dans le fait qu'elle peut, à des fins fiscales, déduire du calcul de son revenu le revenu payé ou payable à un bénéficiaire dans l'année<sup>9</sup>. Il appartient au bénéficiaire d'inclure dans son revenu le montant correspondant à la déduction obtenue par la fiducie. Toutefois, si le bénéficiaire détient les parts dans le cadre d'un REER, FEER, REEE, régime de retraite ou tout autre instrument de placement à impôt différé, il sera dans ce cas dispensé du paiement immédiat de l'impôt sur les sommes reçues ou à recevoir de la fiducie de revenu et pourra plutôt reporter l'impôt dû sur la somme distribuée, ainsi que sur tout futur revenu provenant des sommes ainsi distribuées, jusqu'à ce que le véhicule à imposition différée en distribue le montant à son propre bénéficiaire<sup>10</sup>. Les distributions de capital à même la fiducie de revenu aux bénéficiaires de celle-ci ne sont en principe pas imposables entre les mains des bénéficiaires.

[16.] En revanche, les sociétés par actions ne bénéficient d'aucune déduction pour les dividendes qu'elles versent à leurs actionnaires. Durant les mois qui ont précédé les élections fédérales du 23 janvier 2006, le précédent gouvernement libéral<sup>11</sup> a annoncé des modifications à la LIR destinées à éliminer, au niveau fédéral, la double imposition qui survient lorsque le revenu provenant d'une société faisant publiquement appel à l'épargne est transféré aux actionnaires sous forme de dividende. Malgré ce changement attendu, la parité fiscale entre les sociétés par actions et les fiducies est fondée sur l'hypothèse selon laquelle les distributions reçues de la fiducie de revenu sont entièrement imposables entre les mains des détenteurs d'unités de la fiducie, ce qui n'est bien souvent pas le cas. Même lorsqu'un dividende est versé à une personne qui détient des actions dans un régime à impôt différé, la société doit encore payer un impôt. À l'intérieur d'une structure de fiducie de revenu, il est généralement possible de réduire à près de zéro les impôts de la société exploitante. La fiducie de revenu continuera donc à détenir un avantage fiscal.

[17.] D'autre part, les attributs fiscaux du capital et des bénéfices de la fiducie de revenu (par exemple, les distributions prélevées sur les capitaux propres, les dividendes imposables, les dividendes en capital, les intérêts et les gains en capital) conservent leur nature lorsqu'ils sont transférés aux bénéficiaires de la fiducie de revenu<sup>12</sup>. Inversement, différents revenus d'une société par actions perdent leur caractère lorsqu'ils sont versés à titre de dividende aux actionnaires.

## CONFÉRENCE SUR L'HARMONISATION DES LOIS AU CANADA

[18.] Enfin, contrairement aux sociétés par actions, les fiducies commerciales ne sont pas soumises à l'impôt provincial sur le capital des sociétés<sup>13</sup> ou à l'impôt fédéral des grandes sociétés<sup>14</sup>, ce qui peut constituer un atout supplémentaire en leur faveur<sup>15</sup>.

[19.] Pour préserver son statut de fiducie de fonds commun de placement aux fins fiscales, la fiducie doit satisfaire à certains critères concernant ses investissements et la distribution de ses parts<sup>16</sup>. Ces critères sont résumés comme suit.

[20.] Une fiducie est définie comme une « fiducie de fonds commun de placement » lorsque les conditions suivantes sont remplies<sup>17</sup> :

- (i) elle est une fiducie d'investissement à participation unitaire résidant au Canada;
- (ii) sa seule activité consiste à investir ses fonds dans des biens (sauf des biens immeubles) ou à acquérir, détenir, entretenir, améliorer, louer ou gérer des biens immeubles qui font partie de ses immobilisations;
- (iii) elle satisfait aux conditions prescrites portant sur le nombre de ses détenteurs d'unités ainsi que sur la répartition et le commerce de ses unités<sup>18</sup>.

[21.] De plus, la fiducie de revenu ne peut être créée ou gérée principalement au profit de personnes non résidentes<sup>19</sup>.

[22.] Pour être admissible à titre de « fiducie d'investissement à participation unitaire », la fiducie doit être une fiducie entre vifs dans laquelle chaque bénéficiaire possède une participation qui est définie par rapport aux unités de la fiducie, et<sup>20</sup>

- (i) soit les unités de la fiducie comprennent des unités qui comportent des conditions exigeant que la fiducie accepte de racheter ces unités à la demande du détenteur et à un prix déterminé conformément aux conditions fixées et si la juste valeur marchande (JVM) de ces unités n'est pas inférieure à 95 p. 100 de la JVM de toutes les unités émises de la fiducie;
- (ii) soit les conditions suivantes sont réunies :
  - (A) tout au long de l'année d'imposition, la fiducie a résidé au Canada;

*LA LOI UNIFORME SUR LES FIDUCIES DE REVENU*

- (B) la seule activité de la fiducie a consisté à investir ses fonds dans des biens (sauf des biens immeubles) ou à acquérir, détenir, entretenir, améliorer, louer ou gérer des biens immeubles qui font partie de ses immobilisations ou à exercer plusieurs de ces activités;
- (C) au moins 80 p. 100 des biens de la fiducie se composent d'une combinaison d'actions, de biens convertibles en actions ou échangeables contre des actions, des espèces, de titres d'emprunt, de valeurs négociables, de biens immeubles situés au Canada et de droits dans des valeurs locatives ou des redevances calculés par rapport à la production d'un gisement naturel de pétrole ou de gaz naturel, d'un puits de pétrole ou de gaz ou de ressources minérales, situés au Canada;
- (D) au moins 95 p. 100 du revenu de la fiducie pour l'année en cours était tiré de placements visés au sous-alinéa (ii)(C) qui précède ou de la disposition de ceux-ci;
- (E) au plus 10 p. 100 des biens de la fiducie consistent en obligations, en valeurs ou en actions d'une société ou d'un débiteur autre qu'une entité du gouvernement fédéral, d'un gouvernement provincial ou d'une administration municipale du Canada;
- (F) dans le cas d'une société de placement immobilier, les unités sont inscrites à la cote d'une bourse de valeurs au Canada visée par règlement.

[23.] En ce qui concerne les exigences relatives au commerce des unités de la fiducie :

- (i) une catégorie d'unités de la fiducie de fonds commun de placement
  - (A) soit doit pouvoir faire l'objet d'un appel public à l'épargne;
  - (B) soit a fait l'objet d'un appel public légal à l'épargne et un prospectus, une déclaration d'enregistrement ou un document semblable relatif à cet appel n'avait pas à être produit;
- (ii) à l'égard de l'une quelconque catégorie d'unités, il ne doit pas y avoir moins de 150 bénéficiaires de la fiducie, dont chacun ne détient pas moins

## CONFÉRENCE SUR L'HARMONISATION DES LOIS AU CANADA

d'une « tranche d'unités » de la catégorie ayant une JVM totale non inférieure à 500 \$<sup>21</sup>.

[24.] La société par actions ne sera généralement pas sanctionnée parce qu'elle ne procède pas à la distribution de ses profits aux actionnaires. D'ailleurs, en ce qui concerne certains types de sociétés par actions et certaines sources de revenus, la LIR contient des mesures dissuasives à l'égard de la distribution de revenus - en particulier lorsqu'une telle distribution entraînerait un effet de double imposition ou une perte du report de l'impôt<sup>22</sup>.

### b) Les sociétés en commandite

[25.] Contrairement aux sociétés par actions et aux fiducies de revenu, les sociétés en commandite ne sont pas assujetties à l'impôt en cette qualité. Ce sont plutôt les associés qui doivent produire leurs propres déclarations de revenus. Le calcul des revenus, pertes, gains en capital imposables et pertes en capital déductibles à des fins fiscales se fait au niveau de la société de personnes, puis ceux-ci sont répartis entre les associés selon leurs parts respectives. Les SEC en tant que telles ne sont assujetties ni à l'impôt provincial sur le capital des sociétés ni à l'impôt fédéral des grandes sociétés. Cependant, lorsqu'une société par actions est un associé au sein d'une SEC, sa participation dans la société de personnes sera prise en compte dans le calcul de son obligation fiscale au titre de l'impôt provincial sur le capital des sociétés et de l'impôt fédéral des grandes sociétés. A l'inverse des sociétés par actions et des fiducies, les pertes d'une SEC peuvent en général être transférées aux associés<sup>23</sup>.

### 3. La portée du régime d'origine législative en vigueur

[26.] Hormis le régime fiscal des fiducies de revenu, il existe actuellement trois types de législation qui portent expressément sur les fiducies de revenu. D'abord et avant tout, les fiducies de revenu, tout comme les autres émetteurs assujettis, sont très fortement réglementées par les lois et politiques provinciales sur les valeurs mobilières, qui prévoient dans une large mesure un régime uniforme applicable à ceux-ci. La fiducie de revenu est un type d'émetteur assujetti. Certaines dispositions reconnaissant expressément les fiducies de revenu dans les règlements provinciaux sur les valeurs mobilières sont récentes et répondent directement à la croissance explosive des fiducies de revenu sur les marchés de capitaux.

[27.] En deuxième lieu, cinq provinces de common law ont adopté des règles explicites sur la question plus restreinte de l'exonération de responsabilité des détenteurs d'unités en

matière civile. Le Québec, quant à lui, ne s'est pas restreint aux émetteurs assujettis et a limité de manière générale la responsabilité des bénéficiaires des fiducies dans le *Code civil du Québec* (C.c.Q.)<sup>24</sup>. La limitation de responsabilité des détenteurs d'unités est traitée plus loin à la partie V.6.

[28.] Enfin, les fiducies de revenu elles-mêmes, par opposition à leurs entités sous-jacentes, pourraient bientôt être assujetties aux dispositions législatives sur l'insolvabilité. En l'occurrence, ces changements sont encore en cours d'élaboration. Depuis la préparation du Rapport de la CHLC sur les formes d'associations commerciales au printemps 2005, l'ancien gouvernement libéral a adopté le projet de loi C-55<sup>25</sup>, qui étendrait expressément aux fiducies de revenu l'application de la *Loi sur la faillite et l'insolvabilité* (LFI)<sup>26</sup> et de la *Loi sur les arrangements avec les créanciers des compagnies* (LACC)<sup>27</sup>, même si, dans le cas de cette dernière, la fiducie n'est pas un véhicule qui jouit de la personnalité morale. Il est important de mettre en place une législation dans l'hypothèse où il serait nécessaire de restructurer certaines fiducies de revenu d'une manière similaire à ce qui est désormais prévu pour les sociétés par actions en difficulté (en particulier pour les sociétés de placement immobilier, qui n'utilisent peut-être pas d'entités sous-jacentes).

[29.] En dépit de l'applicabilité générale des lois en vigueur sur les valeurs mobilières et des récents efforts pour combler le vide juridique au sujet de la responsabilité des détenteurs d'unités et des lois sur l'insolvabilité, on déplore encore une lacune législative importante - du moins dans les provinces canadiennes de common law. Il n'y a aucun texte législatif traitant des fiducies de revenu dans leur ensemble au Canada, sauf dans la province de Québec, qui a codifié ses règles de droit applicables aux fiducies dans le C.c.Q. En revanche, beaucoup d'États américains ont adopté des lois régissant de manière générale les fiducies commerciales ou les fiducies d'origine législative, qui sont largement utilisées aux États-Unis dans le domaine de l'immobilier<sup>28</sup>. À titre d'exemple, la plupart des sociétés de placement immobilier américaines sont apparemment constituées en vertu de la loi sur les fiducies commerciales du Maryland<sup>29</sup>.

4. La LCSA comme élément de comparaison

[30.] Afin d'étudier les lacunes qui pourraient exister dans la réglementation des fiducies de revenu et la façon dont elles pourraient être comblées, il est utile d'examiner à titre d'élément de comparaison les dispositions de la *Loi canadienne sur les sociétés par actions* (LCSA)<sup>30</sup>. La LCSA constitue un cadre de référence utile pour trois raisons principales.

[31.] En premier lieu, il s'agit d'une loi fédérale qui constitue, par conséquent, la solution de rechange logique à la constitution en société en vertu de la loi générale correspondante de chaque province. En deuxième lieu, la LCSA a servi de modèle pour l'élaboration des lois sur les sociétés par actions de nombreuses provinces, notamment l'Alberta, la Saskatchewan, le Manitoba, l'Ontario, le Nouveau-Brunswick, Terre-Neuve-et-Labrador, le territoire du Yukon, le Nunavut et les Territoires du Nord-Ouest (ainsi que de certains pays étrangers comme la Nouvelle-Zélande). Elle a également servi de modèle pour les différentes lois régissant les banques et les sociétés d'assurance, de fiducie et de prêt de régime fédéral, ainsi que les coopératives, avec les modifications qui s'imposent pour ces dernières. Elle a même servi de modèle pour le projet de loi C-21, la *Loi sur les sociétés canadiennes à but non lucratif* qui, s'il est adopté et mis en application, régira les sociétés fédérales sans capital-actions<sup>31</sup>. Près de 50 p. 100 des 200 sociétés à but non lucratif les plus importantes au Canada sont constituées en vertu de la LCSA<sup>32</sup>.

[32.] Finalement, l'utilisation de la LCSA comme cadre de référence favorise également l'uniformité. Si l'on utilisait comme modèle une loi provinciale sur les sociétés par actions, la tentation serait grande pour les autres provinces d'adapter leur loi sur les fiducies de revenu à leur propre loi sur les sociétés par actions. Une telle fragmentation de la loi sur les fiducies de revenu réduirait à néant l'objectif d'uniformité, qui est particulièrement important sur les marchés de capitaux.

[33.] La diversité prévaut au Canada en matière de lois sur les sociétés par actions. Ainsi, la question que l'on pourrait se poser est de savoir s'il y a lieu d'encourager également cette diversité dans le traitement législatif des fiducies de revenu par les provinces.

[34.] Il existe plusieurs réponses. Les lois sur les sociétés s'appliquent tant aux sociétés ayant le statut d'émetteurs assujettis qu'aux sociétés fermées. Près de 99,7 p. 100 de toutes les sociétés (qu'elles aient été constituées sous le régime fédéral ou provincial) sont des sociétés fermées<sup>33</sup>. Sur les marchés de capitaux, on pourrait soutenir qu'il est plus important que les investisseurs, dont bon nombre sont, de façon directe ou indirecte, des

bénéficiaires de pensions ou des petits épargnants, connaissent la nature de leurs droits et leurs responsabilités en ce qui concerne un émetteur donné, et l'acquisition de cette connaissance ne devrait pas demander un grand effort ni générer des coûts de transaction majeurs. En outre, le nombre de fiducies de revenu reste encore dans l'absolu très peu élevé. Approximativement, on dénombre seulement 237 fiducies de revenu dans l'ensemble du pays<sup>34</sup>. Il existe par contre au Canada environ 6 677 sociétés qui sont des émetteurs assujettis<sup>35</sup>. On compte environ 2,15 millions de sociétés par actions au Canada, ce qui exclut celles qui ont été dissoutes, mais comprend celles qui pourraient être inactives<sup>36</sup>. Du fait de la grande variété des sociétés par actions existantes quant à leur taille et à leur type, les lois relatives aux sociétés par actions doivent composer avec une bien plus grande diversité que ce qui est justifié dans le domaine des fiducies de revenu, qui forment un groupe plus restreint en nombre et dont les caractéristiques sont plus homogènes.

#### 5. Résumé des principes directeurs

[35.] Le groupe de travail est d'avis que les avantages d'une loi uniforme sur les fiducies de revenu l'emportent à l'heure actuelle sur les avantages marginaux (à supposer qu'il y en ait) qui pourraient militer en faveur de la diversité et que, par conséquent, la *Loi uniforme sur les fiducies de revenu* devrait être mise en place sur une base largement uniforme dans l'ensemble du pays, et ce, même dans les provinces dans lesquelles peu de fiducies de revenu, s'il en est, sont susceptibles d'être établies. Les principales raisons qui plaident en faveur de l'uniformité sont de parvenir à un traitement juste et équilibré des principaux intervenants du secteur des fiducies de revenu, soit les détenteurs d'unités, les créanciers, les fiduciaires et la direction, d'une manière conforme à leurs attentes sur le plan commercial. Pour les détenteurs d'unités, cela se traduit essentiellement par une exonération de leur responsabilité et par l'instauration de droits et recours largement conformes à ceux dont bénéficient les actionnaires. En ce qui concerne les créanciers, cela se traduit par des droits et recours clairs qu'ils peuvent directement exercer sur les actifs de la fiducie. Dans le cas des fiduciaires, cela signifie des responsabilités comparables à celles des administrateurs de personnes morales. Enfin, pour la direction, cela signifie une certaine flexibilité sur le plan des modalités de gestion des fiducies de revenu ainsi que de leurs entreprises sous-jacentes et de leurs actifs. Toutes les provinces auront des résidents dans une ou plusieurs de ces catégories. De la même façon, les activités des fiducies de revenu toucheront toutes les provinces.

## CONFÉRENCE SUR L'HARMONISATION DES LOIS AU CANADA

### 6. Conserver la classification fiscale des fiducies de revenu - un impératif

#### a) La classification nationale des entités nationales et étrangères

[36.] Comme nous l'avons indiqué plus haut, la LIR prévoit un régime fiscal distinct pour les sociétés par actions, les fiducies et les sociétés de personnes. Cependant, elle ne comporte aucune définition significative de ces entités et s'en remet plutôt principalement aux lois provinciales aux fins de la classification de celles-ci.

[37.] Les sociétés par actions sont constituées en vertu d'une loi, elles bénéficient d'une personnalité juridique distincte, d'une direction distincte de la propriété et, à de rares exceptions près, préservent les actionnaires des risques de responsabilité<sup>37</sup>. Même au Québec, les sociétés de personnes du Canada ne sont généralement pas considérées comme des entités juridiques distinctes, bien qu'il y ait eu longtemps des exceptions législatives spécifiques à cette règle générale<sup>38</sup>. La société de personnes (y compris la société en commandite) correspond simplement à la relation existant entre au moins deux personnes qui exercent une activité en commun en vue de réaliser un profit<sup>39</sup>. Les SEC doivent s'immatriculer. Les sociétés en nom collectif qui n'utilisent pas un nom différent de ceux de leurs associés n'ont pas besoin d'être immatriculées<sup>40</sup>. Les sociétés en nom collectif qui utilisent un nom autre que celui de leurs associés ainsi que les sociétés en nom collectif à responsabilité limitée (SNCR) nouvellement instituées sont tenues de s'immatriculer en vertu de la loi provinciale réglementant l'utilisation des noms commerciaux<sup>41</sup>, mais leur immatriculation n'est pas par ailleurs une condition préalable à leur formation.

[38.] Les fiducies sont beaucoup plus variées que les sociétés par actions et les sociétés de personnes. Dans le passé, de nombreuses formes de fiducies bien reconnues ont existé, notamment les fiducies à usage caritatif, les fiducies de gestion, les fiducies de placement, les fiducies de pension et les fiducies de titrisation. Au cours des siècles, les tribunaux ont créé ou reconnu divers types de fiducies pour l'accomplissement de la tâche en cause.

[39.] À l'échelle nationale, des lignes de démarcation assez claires ont été établies entre ces différentes entités. En conséquence, la question de la classification des entités nationales n'a pas été suffisamment traitée au Canada. Elle a cependant été soulevée dans le contexte de la classification fiscale des sociétés étrangères. Brièvement, la question de savoir si une entité étrangère sera assimilée à une société par actions au regard du droit fiscal canadien dépend essentiellement de celle de savoir si la loi étrangère en vertu de

laquelle elle est constituée la considère comme une entité dotée d'une personnalité juridique distincte<sup>42</sup>. Une autre question, qui constitue toutefois un critère accessoire, consiste à savoir si les propriétaires de la société étrangère jouissent d'une responsabilité limitée<sup>43</sup>.

[40.] Cependant, si les règles juridiques commerciales relatives aux fiducies de revenu étaient modifiées de manière à soumettre celles-ci aux règles applicables aux sociétés par actions, le statut fiscal des fiducies de revenu canadiennes pourrait être mis en péril et celles-ci risqueraient d'être imposées localement comme des sociétés par actions. L'imposition des fiducies de revenu comme s'il s'agissait de sociétés par actions rendrait sans objet le recours à celles-ci comme véhicules de placement représentant une solution de rechange intéressante et efficace aux sociétés par actions. Il se pourrait que, plus les ressemblances sont grandes entre les règles juridiques applicables aux fiducies et aux sociétés par actions, plus il y a de chances que l'entité qui devait être considérée comme une fiducie soit imposée comme une société par actions. Les modifications législatives touchant les fiducies de revenu ne devraient donc pas, dans leur ensemble, compromettre en bout de ligne leur classification aux fins fiscales, au point où ces entités seraient désormais considérées comme des sociétés par actions. Bien qu'aucun facteur ne puisse à lui seul entraîner ce changement aux fins fiscales, la combinaison de l'ensemble des facteurs pourrait avoir cet effet non désiré. Pour cette raison, le groupe de travail était d'avis qu'une certaine retenue s'imposait à ce stade-ci quant à l'application pure et simple des règles relatives aux sociétés par actions aux fiducies de revenu. Il faut plutôt rechercher un équilibre entre, d'une part, l'application aux fiducies de revenu des règles qui concernent les sociétés par actions, dans un souci de protection des investisseurs, et, d'autre part, le maintien du statut fiscal de la fiducie au profit de ces mêmes investisseurs.

b) La classification des fiducies de revenu canadiennes à l'étranger

[41.] La question de la classification de l'entité se pose également dans certaines juridictions étrangères. Alors que la loi de certains États américains prévoit que les fiducies commerciales ont une personnalité juridique distincte et que les détenteurs d'unités bénéficient d'une protection de leur responsabilité équivalente à celle dont bénéficient les actionnaires<sup>44</sup>, la classification fiscale des fiducies de revenu canadiennes pourrait soulever dans d'autres juridictions étrangères des problèmes aux conséquences non négligeables pour les marchés de capitaux canadiens. Une étude de ces juridictions allait cependant au-delà de l'objet du présent rapport.

#### IV. Les approches réglementaires

##### 1. La dimension constitutionnelle

[42.] Contrairement aux sociétés par actions, les entreprises commerciales sans personnalité morale, telles que les SEC et les fiducies de revenu, ne peuvent être constituées en vertu d'une loi fédérale. Les provinces ont compétence exclusive pour légiférer dans le domaine de la propriété et des droits civils en vertu du paragraphe 92(13) de la *Loi constitutionnelle de 1867*<sup>45</sup>, et le projet de LUFR ressort clairement à la compétence législative des provinces. Comme nous l'avons indiqué plus haut à la section 3 de la partie III, le gouvernement fédéral a le pouvoir de légiférer dans certains domaines connexes à celui des fiducies de revenu – en particulier en ce qui concerne l'impôt sur le revenu et l'insolvabilité.

##### 2. Règles impératives

[43.] Deux types de dispositions pourraient régir les fiducies de revenu : les dispositions impératives et les dispositions facultatives. Les dispositions impératives l'emporteraient sur toute disposition contraire contenue dans l'acte de fiducie. Les parties ne peuvent pas déroger aux règles impératives.

[44.] Les dispositions impératives peuvent être utilisées pour assurer un niveau minimal de protection des investisseurs et renforcer ainsi leurs attentes. En ce qui concerne les entités commerciales et les instruments de placement, rien n'empêche généralement les parties d'imposer des règles ou normes qui sont plus sévères que les règles impératives minimales énoncées dans une loi. Sauf mention contraire, toutes les règles recommandées dans le présent rapport sont de nature impérative.

[45.] Dans certains cas, l'effet sur les actes de fiducie existants doit également être étudié. La question est ici de déterminer si une disposition impérative devrait primer sur des clauses d'actes de fiducie en vigueur qui n'y sont pas conformes ou si l'on devrait protéger les droits acquis de sorte que la règle impérative de droit nouveau ne s'applique qu'aux actes de fiducie postérieurs à la date de mise en oeuvre de la LUFR. Dans le présent rapport, la question du maintien des dispositions des actes de fiducie antérieurs est commentée au cas par cas. L'annexe A ci-jointe comporte un résumé de l'effet que l'adoption des recommandations énoncées dans le présent rapport aura vraisemblablement sur les dispositions des actes de fiducie existants.

3. Dispositions facultatives

[46.] Il existe certaines situations pour lesquelles aucune disposition impérative n'est recommandée dans le présent rapport, la possibilité d'adopter une disposition facultative (ou modèle) étant plutôt envisagée à leur égard. Il y a trois types de dispositions facultatives : celles qui comportent une option de participation, celles qui prévoient une option de dérogation et celles qui s'appliquent par défaut. L'option de participation signifie que la disposition législative peut être incluse dans l'acte de fiducie, mais qu'elle en est exclue tant qu'elle n'a pas été expressément adoptée. Il est possible de l'adopter en tout ou partie dans l'acte de fiducie ou d'en exclure l'application. A titre d'exemples de dispositions comportant une option de participation, mentionnons la disposition de la LCSA qui porte sur le vote cumulatif<sup>46</sup> et celle qui concerne les droits de préemption relatifs aux émissions d'actions<sup>47</sup>.

[47.] La disposition qui comporte une option de dérogation s'applique, quant à elle, à moins que l'acte de fiducie ne l'exclue expressément. Avant d'imposer une disposition de cette nature aux fiducies de revenu existantes, il convient de prendre en compte ses répercussions sur l'accord intervenu entre les parties constituantes d'après l'acte de fiducie existant. Les dispositions avec option de dérogation qui sont imposées à une fiducie de revenu existante peuvent avoir pour effet de modifier l'entente intervenue entre les parties, à moins que ne soit signé un avenant à l'acte de fiducie qui en exclut l'application. Dans tous les cas, une disposition comportant une option de dérogation oblige les parties à modifier leur acte de fiducie simplement pour maintenir le statu quo et pourrait modifier par inadvertance l'équilibre du pouvoir existant entre les détenteurs d'unités de la fiducie de revenu. Par exemple, si la modification d'un acte de fiducie pour exclure une disposition de la LUFR requiert l'appui d'au moins deux tiers des voix exprimées par les détenteurs d'unités, le pouvoir basculera de la majorité (qui ont acheté leurs unités sur la base de l'acte de fiducie) vers la minorité (qui, s'ils détiennent plus du tiers des voix, pourront s'opposer à la modification visant à maintenir le statu quo). Ainsi, en l'absence d'indication contraire, les renvois aux dispositions facultatives dans le présent rapport s'entendent des dispositions comportant une option de participation. Parmi les exemples de règles de la LCSA comportant une option de dérogation, on compte la faculté dont bénéficient les actionnaires d'une société qui n'a pas fait appel au public de renoncer à la nomination d'un vérificateur<sup>48</sup>, d'adopter une convention unanime des actionnaires<sup>49</sup> ou d'abrégé le délai des avis de leurs assemblées<sup>50</sup>.

[48.] Une règle par défaut s'applique lorsque le document constitutif est silencieux sur un point. Parmi les exemples de règles par défaut trouvées dans la LCSA, on peut citer le droit des actionnaires de voter au cours des assemblées, à raison d'un vote par action, et de participer aux dividendes et au partage du reliquat des actifs au jour de la dissolution<sup>51</sup>. Les règles du quorum aux assemblées d'actionnaires et aux réunions du conseil constituent d'autres exemples<sup>52</sup>. Les avantages de la règle par défaut sont qu'elle permet de combler certaines lacunes et de réduire la taille des documents constitutifs et des règlements administratifs.

#### 4. Avantages et inconvénients des dispositions facultatives

[49.] Les dispositions facultatives peuvent comporter certains inconvénients. Lorsque de telles dispositions existent, mais ne sont jamais utilisées, elles ne font qu'encombrer le texte de la loi. Même si elles sont adoptées, elles ont pour conséquence que l'accord entre les parties est régi en partie par l'acte de fiducie et en partie par la loi. Il peut sembler plus simple pour les petits épargnants d'avoir l'ensemble de l'accord décrit dans un seul instrument. D'autres préoccupations, plus pragmatiques, peuvent également être avancées. À titre d'exemple, des différences notables entre les dispositions des actes de fiducie utilisés en Alberta et de ceux qui sont employés en Ontario ont été constatées jusqu'à présent. Ces dispositions peuvent également varier d'un cabinet d'avocats à un autre. Dans certains cas, la rédaction de dispositions législatives modèles qui seraient effectivement utilisées de préférence à celles du cabinet représentant la fiducie émettrice pourrait représenter un défi de taille.

[50.] Par analogie, la *Companies Act* de la Nouvelle-Écosse (NSCA) contient toujours en annexe un modèle de statuts constitutifs (statuts du tableau A)<sup>53</sup>, qui a été calqué à l'origine sur le modèle de la loi anglaise dont était issue la *Companies Act*. Les statuts du tableau A ont facilité la constitution de sociétés de capitaux. Avant l'arrivée de l'informatique, ceux qui déposaient une demande de constitution n'avaient pas besoin de faire appel à un sténographe pour la dactylographie de statuts volumineux adaptés à leur situation. Les fondateurs pouvaient plutôt constituer leur société en adoptant les statuts du tableau A – sous réserve des modifications particulières qu'ils voulaient y apporter.

[51.] Cependant, les statuts du tableau A de la NSCA sont tombés en désuétude. En général, chaque cabinet d'avocats de la Nouvelle-Écosse possède depuis longtemps ses propres statuts standard et préfère y avoir recours plutôt que d'utiliser le modèle joint à la loi.

[52.] D'autre part, les dispositions types peuvent toujours être utiles dans certaines circonstances et constituer une solution de rechange aux règles impératives. Le présent rapport en donne plus loin quelques exemples. En outre, les dispositions types pourraient faciliter l'uniformisation de certaines dispositions et servir de référence aux fins de l'information à inclure dans le prospectus.

## **V. Contenu de la LUF**

### **1. Champ d'application de la loi**

[53.] Comme il est mentionné plus haut, l'objet principal de la LUF devrait être les fiducies de fonds commun de placement qui sont des émetteurs assujettis au Canada, sauf celles dont les investisseurs ont le droit de recevoir, après en avoir fait la demande, un montant calculé en fonction d'une quote-part de l'actif net du fonds (dans le présent rapport, ces dernières fiducies sont appelées des « fonds communs de placement ordinaires »). Sous réserve de certaines exceptions relatives aux fiducies filiales et aux fonds communs de placement ordinaires, la LUF ne devrait pas traiter des autres types de fiducie et, en particulier, des fiducies entre vifs privées. Chaque type de fiducie possède ses propres attributs et fonctions. L'étude des fiducies qui ne sont ni des émetteurs assujettis ni des fiducies filiales sort du cadre du présent rapport.

[54.] Les fiducies filiales, comme leur nom l'indique, constituent des fiducies entre vifs qui sont détenues, de manière directe ou indirecte, par un émetteur assujetti (ou plus précisément par les fiduciaires de l'émetteur assujetti). Les fiducies filiales font partie d'une structure de fiducie de revenu plus large, comme le décrit plus en détail la partie II ci-dessus. Les structures de ces fiducies se composent souvent d'une combinaison d'entités comprenant au sommet un fonds commun de placement qui est un émetteur assujetti et, au-dessous, différents niveaux de fiducies filiales, de SEC ou de sociétés par actions<sup>54</sup>. L'entreprise sous-jacente est effectivement détenue et exploitée par une ou plusieurs de ces entités filiales, l'expression « entité filiale » désignant dans le présent rapport une personne morale, une société de personnes, une fiducie, une coentreprise ou une organisation non dotée de la personnalité morale qui est contrôlée, directement ou indirectement, par la fiducie de revenu. Dès lors que les fiduciaires de la fiducie filiale sont également des acteurs présents sur les marchés de capitaux et que les fiduciaires de la fiducie de revenu du premier niveau sont également souvent des fiduciaires de la fiducie filiale, il importe que le régime de responsabilité mis en place pour les fiduciaires

de la fiducie de revenu s'applique également aux fiduciaires de toute fiducie filiale sous-jacente. Autrement, quel que soit le régime de responsabilité établi pour les fiduciaires de la fiducie de revenu, il sera incomplet.

**Recommandation 1 : Sous réserve des exceptions énoncées aux recommandations 3 et 4 ci-dessous, la Loi ne devrait s'appliquer qu'aux fiducies qui sont des émetteurs assujettis au Canada (la « fiducie de revenu ») et aux fiducies dont la majorité des unités sont détenues, de manière directe ou indirecte, par une fiducie de revenu (la « fiducie filiale »). Pour l'application de la Loi, tout renvoi à une fiducie désignerait soit une fiducie de revenu, soit une fiducie filiale, mais non un fonds commun de placement ordinaire selon la description plus détaillée figurant à la recommandation 3 ci-dessous.**

[55.] Les lois sur les valeurs mobilières de l'Île-du-Prince-Édouard) et des trois territoires ne définissent pas l'expression « émetteur assujetti ». Pour ces provinces, la Loi nécessite une définition par défaut.

**Recommandation 2 : Lorsque la loi relative aux valeurs mobilières d'une province ne contient pas de définition de l'expression « émetteur assujetti », « émetteur assujetti » devrait s'entendre, soit d'une fiducie qui a déposé un prospectus final pour lequel un reçu a été établi en vertu d'une loi provinciale sur les valeurs mobilières, soit d'une fiducie dont les valeurs mobilières sont cotées et négociables sur un marché boursier au Canada.**

## 2. Exclusion des fiducies de fonds commun de placement ordinaires

[56.] Sauf uniquement en ce qui concerne la protection des détenteurs d'unités contre les risques de responsabilité dont il est fait mention à la section 6 de la partie V ci-dessous et les règles sur les conflits de lois qui sont examinées à la section 12 de la partie V ci-dessous, la Loi ne devrait pas s'appliquer au fonds commun de placement ordinaire. Un fonds commun de placement ordinaire est un fonds commun de placement dont les investisseurs ont le droit de recevoir, sur demande ou à l'intérieur d'un délai précis suivant leur demande, un montant calculé en fonction de l'intérêt proportionnel détenu dans la totalité ou une partie de l'actif net du fonds<sup>55</sup>. Les fonds communs de placement ordinaires débordent le cadre du présent rapport. Cependant, étant donné qu'il est recommandé, à la section 6 de la partie V ci-dessous, que la LUFRR soit modulée en fonction de la protection actuellement accordée aux détenteurs d'unités contre les risques de responsabilité dans la loi de certaines provinces et que ces lois visant actuellement les investisseurs de toutes les fiducies qui sont des émetteurs assujettis en vertu d'actes de

fiducie régis par ces provinces, la protection prévue dans la LUFR devrait continuer à s'appliquer aux détenteurs d'unités de toutes les fiducies qui sont des émetteurs assujettis, qu'il s'agisse de fiducies de revenu ou de fonds communs de placement ordinaires. Dans la même veine, les règles relatives aux conflits de lois sont nécessaires pour déterminer la province dont la loi régit un fonds commun de placement ordinaire.

**Recommandation 3 : Sauf en ce qui concerne les recommandations 7, 8, 9, 36 et 37 ci-dessous, la Loi ne devrait pas s'appliquer à une fiducie dont les investisseurs ont le droit de recevoir, sur demande ou dans un certain délai après la demande, un montant calculé en fonction de la valeur de l'intérêt proportionnel détenu dans la totalité ou une partie de l'actif net du fonds.**

3. Exclusion des fiducies étrangères

[57.] Comme il est mentionné à la partie II ci-dessus, la Loi vise uniquement certains types de fiducies de fonds commun de placement cotées en bourse et reconnues à ce titre en vertu de la LIR. Plus précisément, la Loi n'est pas destinée à s'appliquer aux fiducies étrangères, et il importe de veiller à ce qu'elle ne les vise pas par inadvertance. En conséquence, la Loi ne devrait pas s'appliquer lorsque la fiducie de revenu est un non-résident du Canada aux fins de la LIR. L'adoption du critère de résidence énoncé dans la LIR va de soi, car, comme il est mentionné à la section 2 de la partie III ci-dessus, ce critère fait déjà partie de la définition fiscale de la « fiducie de fonds commun de placement ».

**Recommandation 4 : La Loi ne devrait pas s'appliquer à une fiducie qui est un non-résident du Canada aux fins de la *Loi de l'impôt sur le revenu (Canada)*.**

4. Énoncé des objets de la Loi

[58.] Nous recommandons que la LUFR contienne un bref énoncé de ses objets, calqué sur l'article 4 de la LCSA, lequel décrit les objectifs généraux que la LCSA est censée atteindre. Dans la LUFR, ces objectifs incluraient la création d'une base juridique solide pour les règles de droit applicables aux fiducies de revenu et la promotion de l'uniformité de ces règles au Canada.

**Recommandation 5 : La Loi devrait comporter une déclaration selon laquelle ses objets consistent à clarifier et à modifier certaines règles applicables aux fiducies de**

**revenu et aux fiducies filiales et à promouvoir l'harmonisation des règles applicables à ces fiducies avec celles en vigueur dans d'autres provinces.**

5. Statut juridique

[59.] Dans le but de faciliter le traitement des questions relatives à la classification fiscale dont il a été traité à la section 6 de la partie III ci-dessus, la LUFRR devrait énoncer de manière expresse que la fiducie de revenu n'est ni une personne morale distincte ni une société par actions. Tout ce qui pourrait modifier le statut fiscal de la fiducie de revenu ou l'exposer au risque d'être imposée comme une société par actions irait à l'encontre du but de la fiducie. Ainsi, indépendamment de la question de savoir si les fiducies d'origine législative sont considérées aux États-Unis comme des entités possédant une personnalité juridique distincte, elles ne peuvent être reconnues de la même façon à l'heure actuelle au Canada, en l'absence de modifications apportées aux lois fiscales.

**Recommandation 6 : La Loi devrait disposer que, sauf disposition contraire d'une autre loi de la province, une fiducie de revenu ou une fiducie filiale n'est pas une entité dotée de la personnalité juridique et qu'aucune disposition de la Loi ne peut être interprétée de façon à faire de la fiducie de revenu une personne morale.**

6. Responsabilité du détenteur d'unités

a) Immunité de l'investisseur

[60.] Le fait de limiter la responsabilité des investisseurs aux fonds qu'ils apportent à une entité revêt une importance cruciale pour la constitution du capital. Les investisseurs qui participent au capital de sociétés par actions cotées en bourse sont protégés contre les risques de responsabilité personnelle, même s'ils jouent un rôle dans la direction ou la gestion de cette société. De la même façon, ceux qui investissent dans les fiducies de revenu et les fonds communs de placement ordinaires ne devraient pas être exposés à des risques de responsabilité sur le plan personnel.

[61.] Toute incertitude quant à la question de savoir si l'investisseur pourrait être exposé à une perte supérieure au montant qu'il a investi ou qu'il s'est engagé à investir constitue un obstacle sérieux à la formation du capital, particulièrement pour les investisseurs réticents à prendre des risques, comme les institutions financières et les caisses de retraite. Avant l'adoption de dispositions législatives limitant spécifiquement la responsabilité des détenteurs d'unités des fiducies, les institutions financières et les caisses de retraite étaient en fait généralement trop prudentes pour investir dans des

fiducies de revenu. Cela démontre qu'il existe différents types d'investisseurs qui ne sont pas tous disposés à accepter le même niveau de risque.

[62.] Outre les arguments qui justifient la limitation de la responsabilité des actionnaires des sociétés par actions, d'autres arguments militent dans le sens d'une même limitation dans le cas des fiducies. En premier lieu, malgré le doute qui subsistait en droit en raison du nombre peu élevé de décisions rendues en la matière, il était reconnu de façon quasi unanime que le risque de responsabilité auquel les détenteurs d'unités des fiducies de revenu étaient exposés était extrêmement faible<sup>56</sup>. Cependant, une analyse de cette question entraînait des coûts de transaction élevés au titre des avis juridiques. Les investisseurs comprenaient rarement le degré de risque auquel ils s'exposaient. Ainsi, des dispositions législatives spécifiques protégeant les investisseurs ne modifient probablement pas le droit, mais simplifient plutôt l'analyse, en réduisant les coûts de transaction et en favorisant la formation de capital<sup>57</sup>.

[63.] Ceux qui investissent dans des sociétés émettrices de titres cotés en bourse devraient bénéficier d'une immunité comparable au niveau de leur responsabilité personnelle, indépendamment de la forme juridique de l'émetteur sous-jacent : société par actions, fiducie de revenu, fonds commun de placement ordinaire ou SEC. C'est déjà le cas en ce qui concerne les fiducies qui sont des émetteurs assujettis régies par les lois de la Colombie-Britannique, de l'Alberta, de la Saskatchewan, du Manitoba ou de l'Ontario et en ce qui concerne l'ensemble des fiducies au Québec. En vertu du C.c.Q., un bénéficiaire/investisseur n'est pas responsable des actes des fiduciaires en l'absence de fraude de sa part<sup>58</sup>.

b) Protection contre la responsabilité

[64.] Pour ces raisons, la LUFRR devrait comporter la même protection en matière de responsabilité que celle prévue dans les lois concernant les sociétés par actions, comme la LCSA, la *Loi sur les sociétés par actions* de l'Ontario (LSAO)<sup>59</sup> et la *Business Corporations Act* (Alberta)<sup>60</sup>. La LCSA prévoit ce qui suit :

« Les actionnaires de la société ne sont pas, à ce titre, responsables de ses obligations, actes ou fautes, sauf dans les cas prévus aux paragraphes » [suit l'énumération de diverses dispositions qui obligent les actionnaires à rendre certains fonds ou autres biens reçus alors que la société était insolvable, ou encore qui prévoient certains cas de responsabilité des actionnaires en vertu d'une convention unanime des actionnaires]<sup>61</sup>.

[65.] La LUFRR devrait reprendre le régime de responsabilité actuellement prévu dans des lois distinctes comme la *Loi de 2004 sur la responsabilité des bénéficiaires d'une fiducie (Ontario)* (« LRBF » ou « loi sur la responsabilité de l'Ontario »)<sup>62</sup>, l'*Income Trusts Liability Act (Alberta)* (« loi sur la responsabilité de l'Alberta »)<sup>63</sup>, la *Loi sur l'immunité des détenteurs d'unités de sociétés de placement (Manitoba)* « loi sur la responsabilité du Manitoba »<sup>64</sup>, l'*Income Trusts Liability Act* (la loi sur la responsabilité de la Saskatchewan)<sup>65</sup> et l'*Income Trust Liability Act* (la loi sur la responsabilité de la Colombie-Britannique)<sup>66</sup>. Un régime explicite d'immunité en matière de responsabilité rassure sensiblement les investisseurs des marchés de capitaux. De plus, les tribunaux trouveront probablement convaincant le contenu des dispositions de la LRBF et des lois sur la responsabilité de la Colombie-Britannique, de l'Alberta, de la Saskatchewan et du Manitoba (collectivement lois sur la responsabilité des fiducies de revenu), en ce qu'il prévoit une immunité de responsabilité similaire à celle qui est accordée aux actionnaires<sup>67</sup>. Bien que l'apport de chacune de ces lois à la common law puisse paraître limité, des efforts gigantesques ont été déployés dans chaque cas en vue d'encourager les investisseurs à faire confiance aux fiducies de revenu qui sont des émetteurs assujettis. Ce serait un véritable retour en arrière que de supprimer entièrement ces lois. La LUFRR devrait plutôt reprendre et uniformiser la protection des détenteurs d'unités, de façon que le même régime s'applique à ceux-ci partout au Canada. Cette mesure rendrait l'investissement dans les fiducies de revenu ou les fonds communs de placement ordinaires aussi sécuritaire aux yeux des investisseurs que l'investissement dans une société constituée en vertu de la LCSA, de la LSAO, de la *Business Corporations Act* (Alberta) ou dans presque tout autre type de société, hormis les sociétés à responsabilité illimitée de la Nouvelle-Écosse et de l'Alberta.

c) Formulation de l'immunité

[66.] Pour parvenir à l'uniformité recherchée dans la LUFRR, il faut faire un choix entre la formulation de l'immunité figurant (i) dans la loi sur la responsabilité de l'Ontario, (ii) dans les lois sur la responsabilité de l'Alberta, de la Saskatchewan et du Manitoba et (iii) dans la loi sur la responsabilité de la Colombie-Britannique<sup>68</sup>. Une majorité des membres du groupe de travail sont d'avis que la limitation de responsabilité formulée dans la loi sur la responsabilité de l'Ontario doit être préférée à celle que l'on trouve dans la loi correspondante plus ancienne de l'Alberta (qui a subséquentement été reproduite dans celles du Manitoba et de la Saskatchewan). Bien que les lois sur la responsabilité de l'Alberta, de la Saskatchewan et du Manitoba protègent le détenteur d'unités uniquement de la responsabilité du fiduciaire, celle de l'Ontario étend cette immunité aux engagements de la fiducie ou de ses fiduciaires. Alors que les lois sur la responsabilité de

la fiducie de revenu poursuivent les mêmes buts et produisent probablement les mêmes effets, celle de l'Ontario est plus claire, plus précise et plus complète que celles de l'Alberta, de la Saskatchewan et du Manitoba. De plus, même si une disposition excluant toute responsabilité des bénéficiaires quant au passif de la fiducie donne peut-être à penser que la fiducie a une personnalité juridique distincte alors que ce n'est généralement pas le cas, la disposition supplémentaire pourrait élargir la protection accordée au public investisseur. Par exemple, la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario<sup>69</sup> et la *Securities Act* de l'Alberta<sup>70</sup> incluent, pour leur application, les fiducies dans la définition du mot « personne », ce qui signifie qu'une fiducie est tenue aux mêmes responsabilités que celles qui sont imposées aux autres émetteurs. De la même façon, la LCSA, la LSAO et la *Business Corporations Act* (Alberta) incluent les fiducies dans la définition du terme « personne » et, en conséquence, l'application de ces lois pourrait mener à l'imposition de la responsabilité qu'elles prévoient aux fiducies elles-mêmes plutôt qu'aux fiduciaires.

**Recommandation 7 : La Loi devrait être modelée sur toute loi provinciale autonome qui confère aux détenteurs d'unités des fiducies qui sont des émetteurs assujettis une protection contre la responsabilité et adopter la formulation de l'immunité de la LRBF de façon qu'elle s'applique de manière uniforme à toutes les provinces. La protection contre la responsabilité s'étendrait aux détenteurs d'unités des fiducies de revenu, des fiducies filiales et des fonds communs de placement ordinaires.**

d) Rétroactivité

[67.] La loi sur la responsabilité de la Colombie-Britannique, qui été présentée en troisième lecture le 30 mars 2006, comporte une innovation importante par rapport aux lois uniformes précédentes sur la responsabilité des fiducies. La nouvelle loi sur la responsabilité de la Colombie-Britannique, calquée par ailleurs sur la loi correspondante de l'Alberta, énonce expressément qu'elle s'applique rétroactivement, ce qui confirme l'opinion générale au sujet de la règle de common law et de l'effet pragmatique des structures de fiducies de revenu qui ont été mises en place. Nous convenons qu'il s'agit là d'une contribution utile.

**Recommandation 8 : À l'instar de l'*Income Trust Liability Act* (Colombie-Britannique), la règle de la Loi qui concerne l'immunité des détenteurs d'unités devrait s'appliquer de façon rétroactive.**

e) Sociétés de personnes et mandats

[68.] Afin de contrer l'argument selon lequel les fiduciaires pourraient exercer leur activité comme mandataires des détenteurs d'unités et selon lequel la relation entre ceux-ci est celle qui existe entre les associés d'une société de personnes, il serait souhaitable de modifier la loi provinciale sur les sociétés de personnes par l'ajout d'une disposition semblable à celle qui énonce que la relation entre les actionnaires d'une société par actions n'est pas celle des associés d'une société de personnes<sup>71</sup>.

**Recommandation 9 : La loi sur les sociétés de personnes devrait être modifiée pour énoncer que la relation unissant les détenteurs d'unités d'une fiducie de revenu, d'une fiducie filiale ou d'un fonds commun de placement ordinaire n'est pas celle des associés d'une société de personnes.**

[69.] Même si nous avons songé à aller plus loin et à ajouter une disposition portant que les détenteurs d'unités ne peuvent être tenus responsables selon une autre théorie applicable au mandat, nous ne recommandons pas l'ajout d'une disposition de cette nature dans la LUFR. Il est possible en théorie, bien que peu probable, que les fiduciaires soient considérés comme des mandataires agissant pour le compte des détenteurs d'unités, les mandants<sup>72</sup>. Cependant, la même possibilité théorique existe en vertu du droit des sociétés<sup>73</sup>. Dans les cas opportuns, les tribunaux pourront invoquer les concepts du mandat pour lever le voile corporatif<sup>74</sup>. À notre avis, l'adoption pour les détenteurs d'unités d'une règle spéciale qui n'existe pas dans le cas des actionnaires irait trop loin. La LUFR devrait permettre que, dans certaines circonstances éloignées ou extrêmes mettant en cause un écart de conduite énorme du détenteur d'unités, les tribunaux lèvent le voile de la responsabilité de celui-ci<sup>75</sup>.

f) SEC

[70.] Il est également possible de soutenir que les associés commanditaires d'une SEC devraient jouir d'une exonération de responsabilité analogue à celle qui est reconnue aux actionnaires en droit des sociétés ou aux détenteurs d'unités dans la LUFR. Les SEC sont la plupart du temps, mais pas exclusivement, destinées à être utilisées comme instruments de placement. Le fait que le principe de limitation de la responsabilité soit exprimé de diverses manières d'un bout à l'autre du pays n'est pas de nature à encourager l'utilisation de la SEC comme véhicule de placement. Cependant, la protection contre la responsabilité dans le cas de l'ensemble des SEC déborde le cadre du présent rapport, et nous n'avons pas examiné en profondeur les avantages et les inconvénients des

différentes formulations de l'immunité à cet égard. De plus, depuis que le présent groupe de travail de la CHLC sur les fiducies de revenu a été mis sur pied, un autre groupe de travail, présidé par la professeure Heather Heaven, a été créé et chargé de présenter un rapport sur les sociétés en commandite et sur les SEC. En conséquence, nous confions au groupe de travail qui étudie le droit des sociétés l'examen de la question plus générale de savoir si les investisseurs des SEC devraient bénéficier d'une protection contre la responsabilité plus importante que celle qui s'applique généralement selon le droit provincial. Cela étant dit, du moins en ce qui concerne les SEC qui sont des entités filiales ou des entités sous-jacentes de fiducies de revenu et qui font donc partie de la structure de celles-ci, nous estimons que les commanditaires devraient bénéficier d'une protection contre la responsabilité comparable à celle que les actionnaires peuvent invoquer en vertu du droit des sociétés ou à celle qui est accordée aux détenteurs d'unités en vertu des lois sur la responsabilité des fiducies de revenu ou encore à celle dont bénéficieraient les détenteurs d'unités en vertu de la LUFRR. Comme c'est le cas pour ceux qui investissent dans ces autres instruments, le commanditaire ne devrait pas automatiquement perdre la protection pour la simple raison qu'il contrôle l'entreprise de la SEC ou qu'il participe à la gestion de celle-ci. Nous étions également d'avis que, du moins en ce qui concerne les SEC qui sont elles-mêmes des émetteurs assujettis, les associés commanditaires devraient bénéficier d'une protection contre la responsabilité comparable à celle qui est reconnue aux actionnaires et qu'ils ne devraient pas perdre cette protection pour la simple raison qu'ils participent à la gestion de l'entreprise de la SEC ou qu'ils la contrôlent. Une protection uniforme contre les risques de responsabilité pour les investisseurs des sociétés par actions, fiducies de revenu, fonds communs de placement ordinaires et SEC favoriserait la formation de capital et éliminerait un obstacle important du droit commercial.

7. Les droits et recours des détenteurs d'unités

a) Égalité des unités

[71.] Le principe de l'égalité entre toutes les actions de la même catégorie est bien reconnu dans le droit canadien des sociétés<sup>76</sup>. Ainsi, nos tribunaux ont jugé invalides les dispositions des statuts ou des règlements administratifs qui visent à réduire le droit de vote de l'actionnaire qui est un cessionnaire<sup>77</sup> ou en fonction du nombre total d'actions comportant droit de vote qu'il détient<sup>78</sup>. Ce n'est que lorsque différentes catégories ou séries d'actions sont créées (chacune comportant des droits, privilèges, restrictions et conditions différents) ou que les actions sont détenues par une filiale de la société mère

que le principe de l'égalité ne s'applique pas. La filiale ne peut exercer les droits de vote afférents aux actions de sa société mère qu'elle détient à titre de bénéficiaire<sup>79</sup>.

[72.] Les actes de fiducie comportent souvent une clause énonçant que les droits de vote afférents aux unités détenues par les entités membres du groupe et non simplement les filiales peuvent être exercés. La privation possible du droit de vote des détenteurs d'unités va à l'encontre des normes et attentes reconnues. Elle peut également nuire au marché en ce qui concerne le contrôle des sociétés et favoriser une gestion inefficace. En conséquence, nous recommandons que la Loi comporte une disposition l'emportant sur les clauses de l'acte de fiducie qui établirait une distinction à l'endroit des détenteurs d'unités en fonction de la question de savoir qui détient les unités en ce qui concerne le droit de vote. Cependant, comme c'est le cas pour les sociétés par actions, les entités filiales contrôlées ne seraient pas autorisées à exercer les droits de vote afférents aux unités détenues dans la fiducie de revenu.

**Recommandation 10 : La Loi devrait énoncer que toutes les unités appartenant à la même catégorie ou série sont égales à tous égards, mais que l'entité filiale contrôlée n'est pas autorisée à exercer les droits de votes afférents aux unités qu'elle détient dans sa fiducie de revenu mère.**

b) Élection et remplacement des fiduciaires

[73.] La disposition relative à l'élection des fiduciaires est une caractéristique commune à toutes les fiducies de revenu. Cependant, la Loi devrait instaurer une certaine souplesse dans le mode d'élection ou de nomination des fiduciaires en permettant à certains détenteurs d'unités désignés, comme les promoteurs, de continuer à élire ou à nommer au moins un fiduciaire conformément aux clauses de l'acte de fiducie. De plus, entre les assemblées annuelles, les fiduciaires devraient être autorisés à nommer des fiduciaires remplaçants pour combler les vacances et, comme c'est le cas en vertu du droit des sociétés, à augmenter du tiers le nombre de fiduciaires élus à la dernière assemblée annuelle, lorsque l'acte de fiducie le prévoit. Le droit d'augmenter le nombre de fiduciaires est utile lorsque la fiducie de revenu prend de l'essor entre les assemblées annuelles, notamment par voie d'acquisition, ou lorsque d'autres occasions imprévues se présentent. Avant la première assemblée annuelle, une souplesse encore plus grande est justifiée. Il arrive souvent que d'autres fiduciaires sont ajoutés après le prospectus préliminaire, mais avant la première assemblée annuelle.

**Recommandation 11 : La Loi devrait prévoir que les fiduciaires de la fiducie de revenu peuvent être élus ou nommés aux assemblées des détenteurs d'unités par les**

détenteurs d'unités ou un groupe de détenteurs d'unités ayant le droit de voter à l'assemblée conformément à l'acte de fiducie. Avant la première assemblée annuelle, les fiduciaires en poste doivent avoir le droit de nommer d'autres fiduciaires conformément à l'acte de fiducie. Entre les assemblées annuelles, ils doivent aussi avoir le droit de nommer des fiduciaires remplaçants pour combler les vacances et, si l'acte de fiducie le prévoit, d'augmenter jusqu'au tiers le nombre de fiduciaires élus à la dernière assemblée annuelle. Les détenteurs d'unités ayant le droit d'élire un sous-groupe donné de fiduciaires auraient le droit exclusif de combler toute vacance à l'intérieur de ce sous-groupe.

[74.] Selon une étude<sup>80</sup> menée par Goodmans LLP pour Industrie Canada (étude Goodmans), 76 p. 100 des actes de fiducie examinés permettaient aux détenteurs d'unités de révoquer les fiduciaires au moyen d'un vote majoritaire et 22 p. 100 préoyaient que seule une super-majorité des deux tiers des unités ayant fait l'objet d'un vote pourrait entraîner cette révocation<sup>81</sup>. Pour que les détenteurs d'unités se trouvent ni plus ni moins dans la même position que les actionnaires d'une société, une simple majorité des voix exprimées par les détenteurs d'unités ayant le droit de voter au sujet de l'élection des fiduciaires ou du groupe de fiduciaires concernés devrait suffire pour révoquer les fiduciaires ou les membres du sous-groupe de fiduciaires élus par ces détenteurs. Plus précisément, les détenteurs d'unités n'auraient pas le pouvoir de révoquer des fiduciaires qu'ils ne peuvent élire. Une des questions qui nécessitait un examen sérieux était celle de savoir s'il était nécessaire d'imposer une nouvelle règle uniforme relative à la révocation des fiduciaires dans le cas des fiducies existantes dont l'acte prévoit l'approbation des fiduciaires par une super-majorité, la révocation justifiée ou un seuil supérieur ou différent en ce qui concerne la révocation. Subsidiairement, était-il nécessaire de préserver les actes de fiducie existants au moyen d'une clause de protection des droits acquis? La nécessité d'uniformiser les droits fondamentaux de ceux qui investissent dans des titres émis dans le public et d'éviter la ramification qui aurait par ailleurs lieu entre les fiducies de revenu qui sont protégées en vertu d'une clause de protection des droits acquis et les autres militent en faveur de l'adoption de la règle uniforme. Selon l'argument *a contrario* invoqué, le législateur devrait éviter de modifier les ententes existantes jugées acceptables par les parties. Dans l'ensemble, le groupe de travail a estimé que, dans ce cas-ci, la nature fondamentale des droits des investisseurs et des avantages liés à des règles uniformes pour ceux-ci l'emportait sur les arguments en faveur d'une clause de protection des droits acquis.

**Recommandation 12 : La Loi devrait prévoir que, malgré toute disposition contraire de l'acte de fiducie, les fiduciaires qui sont élus ou nommés par les détenteurs**

## CONFÉRENCE SUR L'HARMONISATION DES LOIS AU CANADA

**d'unités cotées en bourse peuvent être révoqués ou remplacés par un simple vote majoritaire (c'est-à-dire par la majorité des voix exprimées) de ceux qui ont le droit de voter à ce sujet.**

### c) Propositions des détenteurs d'unités

[75.] Les lois sur les sociétés comme la LCSA, la LSAO et la *Business Corporations Act* (Alberta) fournissent aux actionnaires des mécanismes leur permettant de communiquer, aux frais de la société, avec celle-ci et avec leurs coactionnaires sur des questions d'intérêt commun. Cependant, selon l'étude Goodmans, une seule des 54 fiducies de revenu sur lesquelles a porté l'étude (soit 2 p. 100 de l'échantillon) fournissait aux détenteurs d'unités un régime de propositions similaire à celui des lois sur les sociétés par actions comme la LCSA<sup>82</sup>.

[76.] En l'absence d'une disposition expresse dans l'acte de fiducie, les fiduciaires ne sont nullement tenus de mentionner d'autres points de vue que les leurs dans la convocation à l'assemblée ou dans la circulaire d'information de la direction ni d'inclure d'autres propositions que la leur dans la convocation. Alors que certains rejetteraient la proposition de l'actionnaire comme moyen de harceler la direction ou d'abuser de celle-ci, le Parlement et les assemblées législatives provinciales ont reconnu cette proposition comme un mécanisme légitime pour promouvoir la participation de l'actionnaire aux affaires de la société, notamment celles dont les actions sont cotées en bourse<sup>83</sup>. En conséquence, de façon générale, la LUFRR devrait contenir une disposition impérative permettant aux détenteurs d'unités inscrits ou aux bénéficiaires d'une fiducie de revenu de soumettre des propositions écrites en vue de leur distribution avant l'assemblée annuelle. Le régime de propositions des détenteurs d'unités constituerait un moyen important de promouvoir le dialogue entre ceux-ci et la direction de la fiducie de revenu, ce qui constitue l'objectif principal dudit régime<sup>84</sup>, et devrait être calqué ni plus ni moins sur les dispositions correspondantes de la LCSA qui concernent les propositions des actionnaires<sup>85</sup>.

[77.] Ainsi, afin de parer aux abus possibles, il y aurait également lieu d'inclure dans la LUFRR certaines des mesures de la LCSA visant à empêcher le harcèlement. Ces mesures comprennent le droit de rejeter toute proposition qui n'a pas été reçue au moins 90 jours avant la date anniversaire de l'avis de l'assemblée annuelle précédente<sup>86</sup>, toute proposition dont l'objet principal est de faire valoir une réclamation personnelle ou d'obtenir la réparation d'un grief personnel<sup>87</sup>, toute proposition utilisée dans un but de publicité<sup>88</sup> et toute proposition qui n'est pas liée de façon importante aux biens ou aux

affaires internes de la fiducie de revenu<sup>89</sup>. D'autres contreponds à la mise en place du mécanisme de propositions pour les détenteurs d'unités consistent à limiter à 500 le nombre de mots du texte de la proposition et de la déclaration qui l'accompagne<sup>90</sup>, à exiger des niveaux d'appui et des délais minimaux avant la nouvelle présentation de propositions similaires<sup>91</sup> et à suspendre temporairement le droit de soumettre une proposition dans le cas du détenteur d'unités qui soumet une proposition mais omet de la présenter à l'assemblée suivante<sup>92</sup>.

[78.] Comme c'est le cas en droit des sociétés, nous ne recommandons pas qu'un effet contraignant soit nécessairement reconnu à la proposition du détenteur d'unités. L'effet juridique de la résolution dépendra de l'acte de fiducie et de la nature de la résolution proposée. Le régime de propositions constitue d'abord et avant tout un moyen de permettre aux détenteurs d'unités de participer aux affaires internes de leur fiducie de revenu. Nous signalons également que, dans bien des cas, la proposition du détenteur d'unités concernera l'entité exploitante sous-jacente plutôt que la fiducie de revenu elle-même.

**Recommandation 13 : La Loi devrait comporter une disposition permettant aux détenteurs d'unités ayant droit de vote d'une fiducie de revenu, qu'ils soient inscrits ou bénéficiaires, de soumettre une proposition écrite en vue de sa distribution avant l'assemblée annuelle. La disposition serait ni plus ni moins calquée sur celle de la LCSA qui concerne la proposition de l'actionnaire et viserait la preuve du statut de bénéficiaire, les délais de présentation de la soumission, les motifs permettant de refuser la distribution de la proposition (notamment l'obligation que la proposition « soit liée de façon importante aux biens ou aux activités de la fiducie de revenu »), les restrictions relatives au nombre de mots et à la présentation de nouvelles soumissions ainsi que la mise à l'écart temporaire de ceux qui soumettent une proposition mais omettent de la présenter à l'assemblée des détenteurs d'unités subséquente.**

d) Convocation d'assemblées à la demande des détenteurs d'unités

[79.] En vertu de la LCSA, de la LSAO et de la *Business Corporations Act* (Alberta), les détenteurs d'au moins cinq pour cent des actions émises par la société qui comportent le droit de voter à une assemblée peuvent exiger des administrateurs la convocation d'une assemblée aux fins énoncées dans leur demande<sup>93</sup>. Bien que ce recours ne soit pas fréquemment exercé en pratique<sup>94</sup>, son existence constitue un important instrument de contrôle disciplinaire sur la direction, puisqu'il démontre la possibilité qu'à tout moment entre deux assemblées annuelles, les actionnaires révoquent les membres d'un conseil

d'administration en qui ils n'ont plus confiance ou dont ils estiment tout simplement les résultats insuffisants.

[80.] Encore une fois, il n'existe aucune raison impérieuse de refuser aux détenteurs d'unités des fiducies de revenu le droit d'exiger la convocation d'une assemblée des détenteurs d'unités. Selon l'étude Goodmans, même si tous les actes de fiducie visés par l'enquête accordaient aux détenteurs d'unités le droit de demander la convocation d'une assemblée, le seuil fixé pour cette demande variait sensiblement d'une fiducie à l'autre<sup>95</sup>. Plutôt que de reprendre la règle uniforme énoncée dans les lois sur les sociétés, 37 p. 100 seulement des actes de fiducie prescrivaient un seuil de 5 p. 100 pour la convocation d'une assemblée, alors que 48 p. 100 prévoyaient un seuil de 10 p. 100, 4 p. 100, un seuil de 15 p. 100 et 11 p. 100, un seuil de 20 p. 100. Il est également possible que l'acte de fiducie exclue totalement la demande de convocation par les détenteurs d'unités, même si aucune clause de cette nature ne figurait dans les actes de fiducie visés par l'étude Goodmans.

[81.] Malgré les arguments fondés sur l'efficacité économique qui appuient la liberté de contracter, il est difficile de justifier l'existence de seuils différents selon que l'émetteur assujéti est une société par actions ou une fiducie de revenu. Ceux qui investissent dans les sociétés par actions et dans les fiducies de revenu tireraient profit d'un seuil uniforme égal à celui qui est prévu dans les lois sur les sociétés par actions. Étant donné que le Parlement et les assemblées législatives des provinces ont généralement fixé le seuil à 5 p. 100, il serait plus démocratique d'adopter de manière uniforme le plus bas seuil applicable aux sociétés de préférence aux seuils plus élevés actuellement prévus dans les actes de fiducie. De plus, une clause de protection des droits acquis des fiducies établie avant l'entrée en vigueur de la LUFRR créerait une ramification étrange pouvant provoquer de la confusion entre les émetteurs cotés en bourse qui sont assujétis au seuil de 5 p. 100 et les fiducies de revenu visées par une clause de cette nature auxquelles un seuil supérieur continuerait à s'appliquer.

**Recommandation 14 : La Loi devrait prévoir que, malgré toute disposition contraire de l'acte de fiducie, les détenteurs d'unités inscrits ou bénéficiaires d'une fiducie de revenu détenant au moins 5 p. 100 des unités donnant droit de vote peuvent exiger la convocation d'une assemblée des détenteurs d'unités.**

e) Enquêtes

[82.] Comme l'ont démontré la saga *Hollinger*<sup>96</sup> et, auparavant, la déroute de *Principal Trust*<sup>97</sup> (Alberta), les enquêtes d'origine législative peuvent se révéler extrêmement utiles

pour aller au fond de certains agissements répréhensibles complexes en matière commerciale. La partie XIX de la LCSA énonce les dispositions qui sont devenues les dispositions législatives types reconnues. Bien que quelques actes de fiducie comportent des clauses prévoyant des pouvoirs d'enquête, ces clauses sont plus restreintes que les dispositions législatives correspondantes. L'enquête visant une société par actions est menée par un inspecteur, sous la surveillance du tribunal, et se caractérise donc par certaines protections et par certains pouvoirs coercitifs et privilèges relatifs à la preuve qui ne pourraient être invoqués autrement. Même s'il n'est peut-être pas utilisé fréquemment, il est important que le pouvoir de mener une enquête sur les fraudes et les autres agissements répréhensibles complexes soit étendu aux fiducies de revenu, en partie comme moyen de prévenir les abus et en partie pour son utilité intrinsèque.

**Recommandation 15 : La Loi devrait comporter un régime d'enquête pour les fiducies de revenu qui est semblable à celui de la partie XIX de la LCSA.**

f) Demande de redressement pour abus de droit

[83.] Selon l'étude Goodmans, aucun des actes de fiducie examinés n'accordait aux détenteurs d'unités un recours équivalant à la demande de redressement pour abus de droit dont disposent les actionnaires, les porteurs de titres de dette et d'autres plaignants en vertu du droit des sociétés<sup>98</sup>. Étant donné que la demande de redressement pour abus de droit est un recours d'origine législative, l'utilisation peu fréquente de clauses autorisant ce recours dans les actes de fiducie s'explique peut-être par l'absence de fondement législatif<sup>99</sup>. La demande de redressement pour abus de droit nécessite la présentation d'une demande d'approbation au tribunal, qui est investi d'un vaste pouvoir de réparation.

[84.] Bien que ce recours ait sans doute été très utile pour les actionnaires minoritaires de sociétés fermées à peu d'actionnaires, le groupe de travail doute de son utilité dans le cas des sociétés ouvertes à grand nombre d'actionnaires. D'après les décisions publiées, la demande de redressement pour abus de droit n'a pas été utilisée fréquemment dans le contexte des sociétés ouvertes ni n'a connu beaucoup de succès récemment<sup>100</sup>. En revanche, il n'est peut-être pas équitable de mesurer l'utilité de ce recours en se fondant simplement sur les décisions publiées. La véritable valeur du recours réside peut-être davantage dans son effet *in terrorem*, dans la mesure où il rappelle constamment à la direction et aux actionnaires majoritaires que toute conduite de la société est susceptible d'examen, voire d'ordonnance réparatrice du tribunal en vertu d'une norme d'équité large. Les détenteurs d'unités de la fiducie de revenu disposent peut-être (sous réserve

des clauses de l'acte de fiducie) d'un recours en *equity* pour cause de manquement à une obligation des fiduciaires<sup>101</sup>, mais l'efficacité de ce recours n'est pas connue pour l'instant.

[85.] Dans l'ensemble, nous recommandons à ce moment-ci que la demande de redressement pour abus de droit ne soit pas étendue à titre de règle impérative applicable aux fiducies de revenu, en l'absence d'une analyse définitive des coûts qu'elle représente par rapport aux avantages qu'elle offre aux sociétés ouvertes à grand nombre d'actionnaires. Qui plus est, en pratique, les fiducies de revenu versent la totalité ou la quasi-totalité de leur revenu imposable, ce qui restreint sérieusement le pouvoir discrétionnaire dont jouit la direction, qui dépend en bonne partie des marchés pour trouver des capitaux d'expansion. Enfin, les détenteurs d'unités de la fiducie de fonds commun de placement ont habituellement le droit, sous réserve de certaines restrictions, d'encaisser leurs parts à un montant presque égal à la valeur de marché. Bien que ce droit ait rarement été exercé en pratique, il est habituellement accordé aux détenteurs d'unités et comporte peu d'équivalents en droit des sociétés, sauf en ce qui concerne les sociétés de fonds mutuels ou les actions privilégiées rachetables au gré du porteur qui sont émises par d'autres types de sociétés.

[86.] En conséquence, il peut s'agir d'un aspect pour lequel une disposition facultative est justifiée. Les placeurs et, en bout de ligne, les acheteurs d'unités pourraient déterminer eux-mêmes les avantages et les inconvénients relatifs à la demande de redressement pour abus de droit dans le cas de leur propre fiducie de revenu. Une option de participation permettrait, à tout le moins, aux détenteurs d'unités de ces fiducies d'exercer ce recours afin d'avoir accès aux tribunaux de la même façon que les actionnaires d'une société ont accès à ceux-ci pour rectifier une conduite abusive ou une conduite qui leur cause un préjudice inéquitable. Effectivement, la récente offre du Royal Utilities Income Fund montre qu'il peut fort bien y avoir une place pour la demande de redressement pour abus de droit dans la panoplie de droits accordés aux détenteurs d'unités. À tout le moins, la Loi pourrait créer le cadre législatif du recours en laissant aux acteurs du marché le soin de décider si son adoption a été profitable ou non.

**Recommandation 16 : La Loi devrait reconnaître un recours équivalant à la demande de redressement pour abus de droit qui est prévue à l'article 241 de la LCSA, mais ce recours s'appliquerait uniquement s'il était intégré dans l'acte de fiducie concerné par l'entremise de l'option de participation énoncée dans la Loi. Le recours s'appliquerait à la conduite de la fiducie de revenu ou de toute entité filiale contrôlée.**

g) Action dérivée

[87.] Il existe deux types d'action dérivée en droit des sociétés. L'action dérivée la plus courante est celle que l'actionnaire (ou un autre plaignant) engage ou poursuit pour le compte d'une société afin de faire valoir un droit de celle-ci. La possibilité d'intenter une action contre une tierce partie est une question qui relèverait normalement des administrateurs ou des dirigeants de la société. Si ceux-ci décidaient de ne pas injecter les ressources de la société dans une action visant certains administrateurs ou dirigeants pour cause d'inexécution de leurs obligations fiduciaires, ou dans une action contre une tierce partie (notamment une action en responsabilité délictuelle ou contractuelle), l'actionnaire pourrait demander l'autorisation de faire valoir les droits de la société, dont les fruits profitent généralement indirectement aux actionnaires. L'action dérivée moins courante est celle où l'actionnaire (ou un autre plaignant) conteste une action engagée contre la société par actions. Dans les deux cas, l'actionnaire (ou l'autre plaignant) ne cherche pas à faire valoir un droit personnel ou à contester une obligation personnelle, mais plutôt à faire valoir un droit de la société ou à contester une obligation incombant apparemment à la société.

[88.] L'action dérivée a été introduite dans le droit des sociétés<sup>102</sup> pour contourner quelques-uns des obstacles imposés par la règle infâme de l'arrêt *Foss v. Harbottle*<sup>103</sup>. Étant donné qu'une société par actions est une entité dotée de la personnalité juridique, seule celle-ci pouvait intenter une action pour faire valoir les droits et recours qui lui appartenaient ou contester les actions intentées contre elle. Le pouvoir d'engager ou de contester une action résidait entre les mains du conseil d'administration ou, finalement, de l'ensemble des actionnaires. En common law, la possibilité de ratification par la majorité suffirait à freiner une action dérivée, sauf dans des circonstances restreintes comme les cas où les personnes qui contrôlent la société commettent une fraude aux dépens de la minorité<sup>104</sup>. L'action dérivée est particulièrement utile lorsque les auteurs apparents de la faute contrôlent la société et n'autoriseraient vraisemblablement pas une action de celle-ci contre eux. Il est rare que l'actionnaire obtienne l'autorisation d'engager ou de poursuivre une action contre une tierce partie lorsque le jugement des administrateurs est embrouillé par des intérêts personnels.

[89.] Ces obstacles et problèmes ne sont pas tout à fait les mêmes dans le cas des fiducies. Étant donné que la fiducie n'est pas dotée d'une personnalité juridique distincte, il n'y a aucune personne distincte dont l'investisseur pourra protéger ou défendre les intérêts.

## CONFÉRENCE SUR L'HARMONISATION DES LOIS AU CANADA

[90.] Examinons les actions visant les fiduciaires et les tierces parties dans le contexte des fiducies. Si les fiduciaires ont commis un abus de confiance, il ne sera peut-être pas nécessaire que les bénéficiaires intentent une action dérivée. Les fiduciaires ont des obligations envers les bénéficiaires eux-mêmes. Tout droit d'action appartient donc à ceux-ci et non à une personne artificielle qu'ils détiennent. Les fiduciaires sont les défendeurs. Ils ne peuvent se poursuivre eux-mêmes pour le compte des bénéficiaires. Lorsque de nombreux bénéficiaires sont lésés par l'abus de confiance, il sera peut-être préférable d'exercer un recours collectif en vertu de la législation de la province ou des règles de la cour provinciale<sup>105</sup>.

[91.] Lorsque les fiduciaires peuvent exercer une action contre une tierce personne en raison, notamment, d'un délit commis ou de la rupture d'un contrat conclu dans le cadre de l'administration de la fiducie, mais qu'ils n'intentent pas cette action, au moins un des bénéficiaires pourrait les poursuivre au motif que leur décision de ne pas intenter cette action constituait un abus de confiance (si les bénéficiaires sont nombreux, ils pourraient exercer cette action dans le cadre d'un recours collectif). Les fiduciaires pourraient alors mettre en cause la troisième personne.

[92.] Les actions dérivées et les actions personnelles des actionnaires à titre de représentants existaient en common law, mais comportaient des lacunes. L'action dérivée d'origine législative a remplacé le régime de common law et apporté une plus grande certitude aux investisseurs. Dans la même veine, l'action dérivée pourrait être salutaire pour les investisseurs d'une fiducie de revenu. Elle fournirait aux détenteurs d'unités une méthode directe et bien reconnue de faire valoir les droits de la fiducie de revenu et des entités filiales. Elle permettrait aussi au tribunal d'imposer des filtres à l'action dérivée, comme l'obligation de donner un préavis de l'intention d'engager l'action, la bonne foi du demandeur et le meilleur intérêt apparent des détenteurs d'unités à prime abord. Encore là, pour des raisons semblables à celles qui ont été exposées dans le contexte de la demande de redressement pour abus de droit, nous recommandons qu'à ce moment-ci, l'action dérivée soit disponible sur la base d'une option de participation, de façon que les détenteurs d'unités décident eux-mêmes si les avantages de cette action l'emportent sur les inconvénients perçus, le cas échéant. Encore là, le Royal Utilities Income Fund constitue un exemple récent de tentative d'insérer dans un acte de fiducie l'action dérivée applicable en droit des sociétés.

**Recommandation 17 : La Loi devrait comporter un recours correspondant à l'action dérivée, qui serait calqué sur les articles 239 et 240 de la LCSA, mais le demandeur n'aurait le droit de solliciter l'autorisation d'intenter une action dérivée**

**que si l'acte de fiducie concerné prévoyait ce recours par l'entremise de l'option de participation. L'autorisation pourrait couvrir l'action engagée pour le compte des fiduciaires ou pour le compte de toute entité filiale contrôlée.**

h) Droit à la dissidence et à l'évaluation

[93.] Selon l'étude Goodmans, le droit du détenteur d'unités à la dissidence et à l'évaluation n'était prévu que dans un seul des 54 actes de fiducie examinés (soit environ 2 p. 100 de l'échantillon)<sup>106</sup>. Même dans ce cas, l'acte de fiducie de ce fonds prévoyait que les détenteurs d'unités avaient un droit à la dissidence et à l'évaluation semblable à celui des actionnaires d'une société, sans préciser les événements déclencheurs pour les fiducies de revenu<sup>107</sup>.

[94.] Cet écart par rapport à la norme applicable aux sociétés pourrait s'expliquer par plusieurs raisons. Il existe sur le marché des recours qui pourraient être considérés comme des mesures de rechange satisfaisantes, notamment lorsque les titres de l'émetteur assujetti sont liquides. Dans le domaine des sociétés par actions, le droit à l'évaluation est peu utilisé désormais, sauf lorsque les actions sont rarement négociées ou qu'elles le sont dans le cadre de fusionnements ou d'opérations de fermeture de capital. Dans ces circonstances, le droit à l'évaluation permet à l'actionnaire d'obtenir la liquidité nécessaire pour se défaire du placement. De plus, les fiducies de revenu distribuent habituellement la majeure partie de leurs liquidités. Enfin, pour que la fiducie puisse être considérée comme une fiducie de fonds commun de placement, l'acte de fiducie comporte habituellement une clause énonçant le droit de vendre à un prix égal à au moins 95 p. 100 de la JVM de toutes les unités émises de la fiducie.

[95.] Le droit à la dissidence et à l'évaluation est un recours dont l'exercice est coûteux pour l'actionnaire, notamment lorsque des solutions de rechange satisfaisantes existent sur le marché<sup>108</sup>. Par conséquent, il peut être considéré comme un droit illusoire pour les investisseurs de certains types d'émetteurs assujettis à grand nombre d'actionnaires ou dont l'entreprise est très liquide. En revanche, l'existence de ce droit peut permettre de restreindre la souplesse de certains changements fondamentaux qui en déclencheraient l'exercice, comme les prorogations, les fusionnements et certaines restructurations du capital<sup>109</sup>.

[96.] En conséquence, avant d'accorder aux détenteurs d'unités des fiducies de revenu le droit à la dissidence et à l'évaluation sur une base impérative, il est peut-être temps de réexaminer de plus près les situations dans lesquelles ce recours s'est révélé utile et celles

où il pourrait aller à l'encontre du but recherché. Au Delaware et dans la plupart des autres États américains, les actionnaires des sociétés cotées en bourse n'ont pas accès à ce droit. Dans la même veine, il se peut que l'omission consciente dans la plupart des actes de fiducie de prévoir un recours analogue au recours d'évaluation traduise la perception selon laquelle ce recours est désavantageux pour ces fiducies. Le recours aurait pour effet de diminuer la valeur des fiducies s'il constituait un obstacle aux opérations légitimes sans être assorti de protections compensatoires significatives pour les investisseurs<sup>110</sup>. S'agit-il d'un cas où le droit des sociétés pourrait s'inspirer de l'expérience vécue chez les fiducies de revenu, plutôt que l'inverse? Un dernier obstacle, et non le moindre, réside dans la détermination des événements déclencheurs qui devraient donner lieu au droit à la dissidence et à l'évaluation. Les événements déclencheurs applicables en droit des sociétés, comme le fusionnement d'au moins deux sociétés, la modification des restrictions touchant les activités que l'entreprise peut poursuivre, l'imposition ou l'élimination de restrictions sur les transferts d'actions, les opérations de fermeture et les opérations d'éviction, ou des mesures analogues, sont peut-être moins fréquents du côté des fiducies de revenu et sont parfois contre-intuitifs, même en droit des sociétés. Quant à la modification des lois applicables, elle ne devrait donner lieu à un droit à la dissidence et à l'évaluation que si elle cause un préjudice important aux détenteurs d'unités, ce qui serait évité si la Loi était adoptée de manière uniforme.

[97.] Comme c'est le cas pour la demande de redressement pour abus de droit et l'action dérivée, la meilleure solution, à l'heure actuelle, est probablement de ne pas adopter le droit à la dissidence et à l'évaluation comme règle impérative universelle. Cependant, si les détenteurs d'unités d'une fiducie de revenu décidaient eux-mêmes que le recours ajouterait de la valeur à leur fiducie, ils devraient pouvoir l'adopter librement en insérant une clause en ce sens dans l'acte de fiducie. Effectivement, comme c'est le cas de la demande de redressement pour abus de droit et de l'action dérivée, il se pourrait que le droit à la dissidence et à l'évaluation voie sa popularité augmenter sur le marché. En pareil cas, les événements déclencheurs appropriés devraient être précisés dans l'acte de fiducie. De plus, comme c'est le cas dans le milieu des sociétés par actions, le tribunal devrait, tel qu'il est mentionné plus loin à la sous-section 11a) de la partie V, être habilité à étendre aux détenteurs d'unités dissidents le recours d'origine législative à la dissidence et à l'évaluation.

[98.] Si le recours à la dissidence et à l'évaluation est prévu dans la Loi, les fiduciaires pourraient choisir de l'appliquer en fonction de chaque transaction en cause. Ainsi, la Règle 61-501 de la CVMO (*Offres par l'initié, offres publiques de rachat, regroupements*

*d'entreprises et opérations avec une personne reliée*) prévoit une dispense des exigences relatives à l'approbation, par une majorité de la minorité, des regroupements d'entreprises et des opérations avec une personne liée lorsqu'un recours en évaluation est possible, que ce soit en vertu d'une loi ou d'un contrat, et que certains autres critères sont établis.

**Recommandation 18 : La Loi devrait reconnaître un droit général à la dissidence et à l'évaluation calqué sur l'article 190 de la LCSA, mais ce droit ne s'appliquerait que dans la mesure et lors des événements déclencheurs précisés dans l'acte de fiducie concerné ou, lorsque l'acte de fiducie le prévoit, aux opérations précises désignées par les fiduciaires, ou encore lorsque le tribunal en ordonne explicitement l'application dans le cadre d'un arrangement d'origine législative.**

8. Pouvoirs et obligations des fiduciaires

a) Pouvoirs des fiduciaires

[99.] Selon la LCSA, la LSAO et la *Business Corporations Act* (Alberta), la fonction des administrateurs d'une société par actions consiste à gérer les activités commerciales et les affaires internes de la société ou à en surveiller la gestion<sup>111</sup>. Dans le cas de sociétés cotées en bourse, l'accent est mis dans les faits sur la fonction de surveillance<sup>112</sup>.

[100.] Les fonctions, obligations, responsabilités et immunités des fiduciaires constituent des questions de première importance pour la LUFR. Afin de maximiser la valeur de l'entreprise, il est aussi important pour une fiducie de revenu d'attirer des fiduciaires engagés, intègres et compétents que pour la société par actions d'attirer et de conserver des administrateurs ayant ces qualités.

[101.] D'une manière générale, la Loi devrait rechercher la parité entre les fonctions, obligations, responsabilités et immunités des fiduciaires et ceux des administrateurs de sociétés. La cohérence et la facilité de compréhension qui en résulteraient seraient avantageuses pour le milieu des investisseurs. Il serait avantageux pour les administrateurs et les fiduciaires d'être investis de rôles identiques ou similaires, d'être exposés aux mêmes risques de responsabilité et d'avoir accès aux mêmes droits d'indemnisation. Si la parité était atteinte, les fiducies de revenu se trouveraient dans la même position que les sociétés par actions en ce qui concerne le recrutement et le maintien des fiduciaires et administrateurs.

[102.] Par ailleurs, le régime de responsabilité et d'immunité des fiduciaires ne devrait pas aller plus loin et accorder aux fiduciaires une protection supérieure à celle dont bénéficient les administrateurs des sociétés par actions. L'objectif devrait être de placer les fiducies et les sociétés par actions sur un pied d'égalité et non de faire pencher la balance en faveur des fiduciaires. Ainsi, la LUFRR ne devrait pas permettre aux fiduciaires de limiter dans l'acte de fiducie leur responsabilité en cas d'action fautive, à moins que la loi canadienne sur les sociétés par actions ne permette l'insertion dans les chartes de dispositions plafonnant la responsabilité des administrateurs des sociétés cotées en bourse<sup>113</sup>.

[103.] Contrairement à la majorité des sociétés cotées en bourse, la plupart des fiducies de revenu ne sont pas des entités qui exploitent directement une entreprise. La fiducie de revenu typique est plutôt une entité qui détient des actions, des titres de dette, des biens immobiliers, des droits de propriété intellectuelle ou d'autres éléments d'actif qui génèrent un revenu. En conséquence, à l'instar des administrateurs, les fiduciaires devraient avoir le pouvoir de gérer les biens (et non les activités commerciales) et les affaires internes de la fiducie ou d'en surveiller la gestion. Chez les sociétés par actions, une formulation similaire a accommodé la plus grande variété de configurations qui soit entre conseil d'administration et direction, ainsi que de délégations de pouvoirs des administrateurs aux dirigeants, souplesse dont les fiducies de revenu ont autant besoin que les sociétés cotées en bourse.

b) Pouvoir des détenteurs d'unités de lier les fiduciaires

[104.] En vertu de la LCSA, les administrateurs sont investis du pouvoir de gérer les activités commerciales et les affaires internes de la société par actions ou d'en surveiller la gestion<sup>114</sup>. Ainsi, en droit des sociétés, ce sont les administrateurs et non les actionnaires qui ont le pouvoir de gérer ou de surveiller les activités commerciales et les affaires internes de la société. En général, les actionnaires ne peuvent adopter de résolutions qui lient le conseil d'administration<sup>115</sup>. Le recours des actionnaires réside dans le remplacement des administrateurs.

[105.] En revanche, du moins jusqu'à récemment, de nombreux actes de fiducie conféraient aux détenteurs d'unités le pouvoir, dans certains cas, de lier les fiduciaires. Ainsi, les détenteurs d'unités ont parfois obtenu le pouvoir explicite d'enjoindre aux fiduciaires de vendre la totalité ou la quasi-totalité des actifs de l'entité exploitante sous-jacente ou de leur donner des directives sur la façon d'utiliser le droit de vote afférent aux titres de l'entité en question. Cette séparation des pouvoirs pourrait créer un

fractionnement non souhaitable en ce qui concerne la chaîne de responsabilités. Les fiduciaires sont légalement responsables de l'administration de la fiducie, mais doivent se conformer aux directives des détenteurs d'unités. Dans cette mesure, ceux-ci disposent d'une certaine marge de manoeuvre, sans être légalement tenus de prendre en compte des facteurs autres que leurs propres intérêts.

[106.] Certains sont d'avis que la séparation des pouvoirs entre les fiduciaires et les détenteurs d'unités devrait être semblable à celle qui existe au sein des sociétés par actions. Cette séparation irait dans le sens des attentes des marchés boursiers. D'autres pensent, au contraire, que la séparation des pouvoirs entre les fiduciaires et les détenteurs d'unités repose essentiellement sur la liberté de contracter qui est traduite dans l'acte de fiducie en cause.

[107.] Au vu des expériences récentes, il semble que moins de nouvelles fiducies qu'avant accorderont à leurs détenteurs d'unités le pouvoir de lier les fiduciaires.

[108.] Si une règle exigeant que les actes de fiducie s'alignent sur le modèle des sociétés par actions était adoptée, bon nombre de fiducies existantes ne seraient pas conformes. De plus, une règle de cette nature diminuerait les droits des détenteurs d'unités, ce qui affaiblirait leur autonomie.

[109.] Tout compte fait, la LUFRL ne devrait pas remplacer ou modifier à la légère les droits existants des détenteurs d'unités (notamment de façon à leur enlever des droits possibles) ou forcer les fiducies à modifier leurs actes de fiducie. La solution recommandée serait plutôt d'adopter des règles impératives reconnaissant que les fiduciaires ont le pouvoir de gérer les biens et les affaires internes de la fiducie ou d'en surveiller la gestion, mais que les détenteurs d'unités ne peuvent les enjoindre à agir d'une certaine façon. Les détenteurs d'unités pourraient être habilités à approuver certaines transactions (comme la vente de la totalité ou de la quasi-totalité des biens de la fiducie), mais ils ne pourraient plus contraindre les fiduciaires à agir. Ces règles impératives ne s'appliqueraient pas aux fiducies de revenu formées dans la province avant la date d'entrée en vigueur de la Loi. Bien entendu, les fiducies dont les droits acquis sont maintenus pourraient choisir d'adhérer aux règles en modifiant leur acte de fiducie.

**Recommandation 19 : La Loi devrait comporter des règles impératives énonçant que les fiduciaires d'une fiducie de revenu et d'une fiducie filiale ont le pouvoir de gérer les biens et les affaires internes de la fiducie ou d'en surveiller la gestion. De**

**plus, les détenteurs d'unités n'auraient plus le pouvoir de contraindre les fiduciaires à agir d'une certaine façon. Ces dispositions ne s'appliqueraient pas aux fiducies formées dans la province avant l'entrée en vigueur de la Loi.**

c) Délégation des pouvoirs

[110.] En général, la LCSA accorde aux administrateurs d'une société par actions un large pouvoir de délégation à un administrateur-gérant ou à un comité du conseil d'administration<sup>116</sup>. Le pouvoir général de délégation est assujéti à plusieurs exceptions qui sont propres aux sociétés par actions, notamment en ce qui concerne le pouvoir de soumettre des questions aux actionnaires, de combler les postes vacants des administrateurs, d'émettre des valeurs mobilières en séries, de déclarer des dividendes, d'acheter ou de racheter des actions et de prendre, modifier ou révoquer les règlements administratifs<sup>117</sup>.

[111.] Le pouvoir de déléguer est presque aussi important dans le cas des fiducies de revenu. Comme il est expliqué de façon plus détaillée à la partie II qui précède, les fiduciaires peuvent déléguer leurs pouvoirs à la direction interne, à des comités de fiduciaires ou à des gestionnaires externes. Dans ce dernier cas, les fiduciaires signent une entente de gestion énonçant les droits et obligations des parties, notamment la rémunération du gestionnaire externe. Les ententes de gestion ont tendance à être beaucoup plus variées dans le cas des fiducies de revenu que dans le cas des sociétés cotées en bourse. Ainsi, à la date de l'étude Goodmans, plus de 90 p. 100 des fiducies de revenu des secteurs de l'énergie et des pipelines étaient gérées par une tierce partie, tandis que la plupart des autres fiducies de revenu étaient gérées à l'interne<sup>118</sup>. Les modalités de l'entente de gestion sont généralement fixées avant que la fiducie n'acquière d'éléments d'actif ou n'offre d'unités au public investisseur<sup>119</sup>. Ainsi, ces ententes sont le plus souvent conçues en fonction de la situation de la fiducie en cause, et les délais qui s'y appliquent répondent nécessairement aux attentes des investisseurs initiaux et subséquents de la fiducie.

[112.] La LUFRR devrait codifier le pouvoir des fiduciaires de déléguer leurs pouvoirs à un gestionnaire interne, à un comité de fiduciaires ou à un gestionnaire de l'extérieur. Cependant, compte tenu de la grande variété existant entre les fiducies en ce qui concerne leurs ententes de gestion, peu d'exceptions devraient être apportées au pouvoir de délégation général. Les exceptions devraient être semblables aux pouvoirs non transmissibles des administrateurs de la société régie par la LCSA. Cependant, contrairement à ceux-ci, les fiduciaires devraient être habilités à déléguer le pouvoir

d'émettre ou de racheter des unités (des actions dans le cas d'une société par actions). Si l'émission ou le rachat d'unités devait être interdit, de nombreux actes de fiducie existants ne seraient pas conformes.

**Recommandation 20 : La Loi devrait codifier le pouvoir des fiduciaires d'une fiducie de revenu ou d'une fiducie filiale de déléguer toute partie de leurs pouvoirs à un gestionnaire interne (y compris un comité de fiduciaires) ou externe. Certains pouvoirs ne pourront être délégués, notamment celui de soumettre des questions à l'approbation des détenteurs d'unités, de nommer ou de révoquer des fiduciaires, sauf pour combler des vacances ou pour les autres fins prévues dans la Loi, de nommer ou de révoquer un vérificateur, d'approuver les circulaires d'information de la direction et d'approuver les états financiers vérifiés. Les fiduciaires seraient habilités à déléguer le pouvoir d'émettre ou de racheter des unités de la fiducie. Ces règles ne s'appliqueraient pas rétroactivement aux fiducies de revenu ou aux fiducies filiales qui ont été formées avant l'entrée en vigueur de la Loi.**

[113.] Les lois sur les valeurs mobilières continueront probablement à exiger que le prospectus de la fiducie de revenu renferme les principales conditions des ententes de gestion externe, afin que les investisseurs existants et éventuels soient informés.

d) Obligations de loyauté et de diligence

[114.] La LCSA dispose que :

Les administrateurs et les dirigeants doivent, dans l'exercice de leurs fonctions, agir :  
a) avec intégrité et de bonne foi au mieux des intérêts de la société; b) avec le soin, la diligence et la compétence dont ferait preuve, en pareilles circonstances, une personne prudente<sup>120</sup>.

[115.] La première obligation est habituellement appelée l'« obligation de loyauté d'origine législative » et la seconde, l'« obligation de diligence ».

[116.] Récemment, la Cour suprême du Canada a décidé que, si l'obligation de loyauté de l'administrateur d'une société régie par la LCSA n'existe qu'à l'endroit de la société (et non directement à l'endroit d'autres parties intéressées comme les actionnaires et les créanciers), l'obligation de diligence existe, quant à elle non seulement à l'égard de la société, mais aussi à l'égard des créanciers et d'autres intervenants éventuels<sup>121</sup>. Notons que cet arrêt a cependant été largement critiqué<sup>122</sup>. Selon l'étude Goodmans, tous les actes de fiducie examinés ont imposé aux fiduciaires essentiellement les mêmes

obligations de loyauté et de diligence que celles imposées aux administrateurs et aux dirigeants selon la LCSA<sup>123</sup>.

[117.] En plus d'établir que l'obligation de diligence existe à l'endroit de la société par actions, de ses créanciers et peut-être de ses actionnaires et autres intervenants, la Cour suprême du Canada a décidé que la norme de diligence des administrateurs et dirigeants est une norme objective analogue à celle qui s'applique aux professionnels comme les avocats, les comptables, les architectes et les chirurgiens<sup>124</sup>. Nous proposons l'adoption du critère subjectif-objectif qui existait avant l'arrêt *Peoples* plutôt que la norme objective que cet arrêt semble désormais imposer.

[118.] Contrairement à la société par actions, la fiducie de revenu n'est pas dotée d'une personnalité juridique distincte. En conséquence, les fiduciaires de la fiducie de revenu devraient être tenus à une obligation de diligence directement envers l'ensemble des détenteurs d'unités, position reconnue à la fois dans la common law et dans le Cc.Q. Étant donné qu'il ne semble y avoir aucune raison sérieuse d'étendre l'obligation de diligence des fiduciaires envers les créanciers, nous ne recommandons pas d'insérer dans la LUFRR une obligation de diligence des fiduciaires à l'endroit de ceux-ci ou d'autres personnes intéressées.

[119.] Il n'est pas possible non plus d'utiliser les obligations fiduciaires des administrateurs des sociétés par actions comme modèle pour déterminer les obligations fiduciaires correspondantes des fiduciaires de la fiducie de revenu. Comme il est mentionné plus haut, les administrateurs sont tenus à des obligations fiduciaires exclusivement à l'endroit de la société, qui est dotée d'une personnalité juridique distincte, et non à l'endroit des actionnaires ou d'autres parties intéressées. Or, les fiducies de revenu n'ont pas de personnalité juridique distincte. Les obligations de loyauté des fiduciaires doivent donc viser directement l'ensemble des détenteurs d'unités. Par conséquent, la LUFRR devrait énoncer que l'obligation de loyauté et l'obligation de diligence des fiduciaires existent uniquement à l'endroit de l'ensemble des détenteurs d'unités.

[120.] Il est reconnu qu'il peut y avoir des différences théoriques entre les obligations de loyauté et de diligence imposées aux fiduciaires en common law et les obligations correspondantes d'origine législative dont les administrateurs et dirigeants des sociétés sont redevables<sup>125</sup>. À première vue, les devoirs imposés aux fiduciaires sont peut-être plus élevés que ceux des administrateurs et dirigeants. Cependant, ils peuvent être modifiée dans l'acte de fiducie, tandis que la LCSA (et les lois sur les sociétés qui sont

calquées sur la LCSA) interdit généralement toute diminution des normes imposées aux administrateurs et aux dirigeants<sup>126</sup>. Ainsi, selon l'étude Goodmans, les actes de fiducie reprennent généralement les normes de la LCSA en ce qui concerne les obligations de loyauté et de diligence, mais non les normes plus strictes imposées aux fiduciaires en common law. Cela signifie implicitement que les normes des sociétés conviennent davantage dans un environnement où, à l'instar des administrateurs, les fiduciaires de la fiducie de revenu doivent prendre des risques commerciaux et non simplement préserver le capital de la fiducie. De plus, dans le cadre de l'élaboration d'un ensemble spécial de règles à l'intention des fiduciaires des fiducies de revenu, nous réitérons notre intention de ne pas déroger aux obligations imposées aux fiduciaires des autres types de fiducies.

**Recommandation 21 : La Loi devrait préciser que les fiduciaires de la fiducie de revenu et de la fiducie filiale n'ont d'obligations fiduciaires qu'à l'endroit de l'ensemble des détenteurs d'unités ou de l'ensemble des bénéficiaires de cette fiducie, selon le cas.**

**Recommandation 22 : La Loi devrait également disposer que les fiduciaires de la fiducie de revenu et de la fiducie filiale n'ont d'obligations de diligence qu'à l'endroit de l'ensemble des détenteurs d'unités ou de l'ensemble des bénéficiaires, selon le cas, et que, dans les deux cas, la norme de diligence à adopter consiste à exercer le soin, la diligence et la compétence dont ferait preuve une personne raisonnablement prudente ayant des compétences et une expérience comparables.**

e) Absence d'exonération

[121.] La LCSA énonce qu'aucune disposition des statuts, des règlements administratifs, d'une convention unanime des actionnaires ou d'un autre contrat ne peut libérer les administrateurs ou les dirigeants de l'obligation d'agir conformément à la LCSA et à ses règlements d'application, ni des responsabilités découlant de cette obligation<sup>127</sup>. La LUFRR devrait comporter une disposition semblable. L'interdiction d'abaisser, dans l'acte de fiducie, les normes minimales imposées aux fiduciaires dans la LUFRR semble être une mesure de compensation équitable en échange de l'intégration dans la LUFRR de normes du droit des sociétés comme les obligations de loyauté et de diligence ainsi que les règles régissant les conflits d'intérêts. Il est reconnu que l'adoption de ces normes du droit des sociétés peut donner lieu à une réduction théorique des normes qui s'appliqueraient aux fiduciaires en l'absence d'une disposition contraire insérée dans l'acte de fiducie.

**Recommandation 23 : La Loi devrait énoncer qu'aucune disposition de l'acte de fiducie ou des contrats ou résolutions de la fiducie ne peut libérer les fiduciaires de**

**l'obligation d'agir conformément à la Loi ni des responsabilités découlant de cette obligation.**

f) Conflits d'intérêt

[122.] Les lois sur les sociétés par actions comme la LCSA, la LSAO et la *Business Corporations Act* (Alberta) renferment des dispositions régissant les conflits d'intérêts qui s'appliquent aux administrateurs et aux dirigeants<sup>128</sup>. Ainsi, la LCSA énonce l'obligation qu'ont les administrateurs et les dirigeants de divulguer tout conflit d'intérêts important en précisant les destinataires et les moments de cette communication, les circonstances dans lesquelles les administrateurs peuvent participer au vote ou doivent s'abstenir de prendre part au vote relatif à l'approbation de contrats ou d'opérations dans lesquels ils possèdent un intérêt ainsi que la majorité requise pour l'approbation par les actionnaires d'une opération ou d'un contrat visé par un intérêt de cette nature<sup>129</sup>. Si toutes les conditions sont remplies, le contrat ou l'opération ne sera pas entaché de nullité et l'administrateur ou le dirigeant ne sera pas tenu de rendre compte des bénéfices qu'il en a tirés<sup>130</sup>. Selon le critère prépondérant, le contrat ou l'opération doit avoir été équitable et raisonnable au moment de son approbation<sup>131</sup>.

[123.] Les dispositions législatives énoncent une norme minimale impérative. Elles n'empêchent pas la société d'adopter des normes plus élevées dans ses règlements administratifs, codes de conduite, contrats de recrutement de cadres ou contrats de gestion.

[124.] La règle relative aux conflits d'intérêts qui s'applique par défaut aux fiduciaires en common law est sans doute une norme supérieure à la norme minimale énoncée dans la LCSA. En common law, les fiduciaires sont tenus à une obligation stricte de bonne foi la plus entière qui leur interdit de faire passer leurs propres intérêts avant ceux des bénéficiaires. Ainsi, dans l'affaire classique *Keech v. Sandford*<sup>132</sup>, un fiduciaire n'a pas été autorisé à renouveler un bail en sa faveur, même s'il ne pouvait plus bénéficier du bail à titre de fiduciaire. Les fiduciaires ont été tenus de rendre compte des profits réalisés, même si aucun bénéficiaire n'a été lésé par suite de la perte d'un actif de la fiducie<sup>133</sup>. Cependant, en pratique, il est possible d'assouplir la règle de common law par défaut en insérant dans l'acte de fiducie des clauses d'exonération.

[125.] Dans le passé, les administrateurs et dirigeants ont également été assujettis à une norme stricte en droit des sociétés<sup>134</sup>. Les dispositions de la LCSA qui régissent les conflits d'intérêts remplacent l'interdiction stricte de common law par un régime plus permissif comportant des moyens de contrôle et d'équilibre visant à faire en sorte que les

transactions donnant lieu à un conflit d'intérêts pour les administrateurs et les dirigeants favorisent des opérations sans lien de dépendance.

[126.] Selon l'étude Goodmans, tous les actes de fiducie examinés comportaient des clauses sur les conflits d'intérêts, mais ces clauses étaient loin d'être uniformes. Dans 61 p. 100 des cas, les fiduciaires étaient tenus de dévoiler les conflits d'intérêts et de s'abstenir de voter au sujet des contrats en cause; 7,5 p. 100 des actes de fiducie obligeaient les fiduciaires à dévoiler le conflit d'intérêts et à s'abstenir de voter, mais comportaient des exceptions restreintes, tandis que 31,5 p. 100 comportaient des dispositions qui étaient par ailleurs moins onéreuses que les normes minimales des lois sur les sociétés<sup>135</sup>. Ces données montrent que plus de 30 p. 100 des actes de fiducie examinés n'avaient aucune disposition comparable à l'article 120 de la LCSA ou comportaient des dispositions énonçant des normes inférieures à la norme minimale de cet article. Afin d'assurer aux investisseurs une protection uniforme, la LUFRL devrait comporter des normes minimales comparables à celles qui sont énoncées à l'article 120 de la LCSA.

[127.] Si les normes reconnues en droit des sociétés s'appliquaient, les fiduciaires seraient tenus, soit d'éviter les conflits d'intérêts importants, soit de veiller à ce que ces conflits soient entièrement divulgués, à ce que les contrats en question soient équitables et raisonnables pour les détenteurs d'unités et à ce qu'ils obtiennent l'approbation d'une majorité des fiduciaires non intéressés ou d'au moins deux tiers des voix exprimées par les détenteurs d'unités. Une fois de plus, il est équitable d'adopter dans le nouveau régime une norme minimale impérative qui ne serait pas abaissée davantage dans l'acte de fiducie.

**Recommandation 24 : La Loi devrait comporter des règles minimales sur les conflits d'intérêts qui sont calquées sur l'article 120 de la LCSA et qui prévoiraient que tous les conflits d'intérêts importants doivent être divulgués le plus tôt possible, que, sauf dans des circonstances restreintes, les fiduciaires doivent s'abstenir de prendre part au vote relatif à l'approbation de contrats ou d'opérations dans lesquels ils sont intéressés, qu'une majorité de fiduciaires n'ayant aucun conflit d'intérêts ou les deux tiers des voix exprimées par les détenteurs d'unités ayant droit de vote doivent approuver le contrat ou l'opération dans lequel le fiduciaire a un intérêt et que le contrat ou l'opération doit être raisonnable et équitable pour les détenteurs d'unités lors de son approbation. Si ces conditions sont remplies, le contrat ou l'opération ne sera pas entaché de nullité et les fiduciaires ne seront pas tenus de rendre compte des bénéfices qu'ils en ont tirés. Cependant, les fiduciaires devraient être**

**expressément autorisés à participer au vote portant sur leur propre rémunération à titre de fiduciaires, sur les contrats d'indemnité ou d'assurance souscrits en leur faveur et sur les contrats ou opérations mettant en cause une entité filiale ou une entité du même groupe.**

g) Fiduciaires constitués en sociétés

[128] En vertu de la LCSA, seules les personnes physiques (et non les personnes morales) peuvent être des administrateurs<sup>136</sup>. Cependant, les fiduciaires des fiducies de revenu peuvent être tant des personnes physiques que des personnes morales<sup>137</sup>. Il ne semble y avoir aucune raison impérieuse qui justifie le rejet des secondes au profit des premières. Plus précisément, si une fiducie de revenu décide d'avoir recours à une personne morale comme fiduciaire, elle devrait continuer à pouvoir choisir entre une société formée sous le régime d'une loi fédérale sur les sociétés de fiducie ou d'une loi provinciale correspondante ou, si la commission des valeurs mobilières de la province prévoit une exemption, une société par actions ordinaire. La fiducie filiale devrait pouvoir désigner comme personne morale fiduciaire une société de fiducie créée sous le régime d'une loi fédérale sur les sociétés de fiducie ou d'une loi provinciale correspondante ou, pourvu qu'elle ne fasse pas un appel public à l'épargne, une société par actions ordinaire. Encore là, dans le cas de la fiducie filiale, les commissions de valeurs mobilières provinciales peuvent probablement intercéder pour empêcher un fiduciaire donné d'agir à ce titre. Il serait nécessaire de présenter des demandes de dispense précises aux autorités des valeurs mobilières si la fiducie de revenu désirait avoir recours, comme un fiduciaire, à une personne morale autre qu'une société de fiducie constituée sous le régime fédéral ou provincial.

[129.] En fait, il serait nécessaire que la personne morale fiduciaire d'une fiducie de revenu soit une société de fiducie, à moins que la commission des valeurs mobilières de la province ne permette explicitement à une société par actions ordinaire d'agir, alors que la personne morale fiduciaire d'une fiducie filiale pourrait être une société par actions ordinaire, à moins que la commission des valeurs mobilières de la province ne l'interdise au nom de l'intérêt public. Les fiduciaires de la fiducie de revenu mère demeureraient tenus de faire preuve de prudence lors du choix du fiduciaire de la fiducie filiale, de manière à protéger les intérêts des détenteurs d'unités publics. Afin de favoriser la souplesse en ce qui concerne la nomination des personnes morales fiduciaires de fiducies de revenu et de fiducies filiales, il sera peut-être nécessaire de modifier les lois provinciales sur les sociétés de fiducie de manière à autoriser explicitement les sociétés par actions ordinaires à agir en qualité de fiduciaires desdites fiducies<sup>138</sup>. La LUFRR n'est

qu'une loi habilitante. Elle ne remplacerait pas les lois provinciales régissant l'exploitation des sociétés qui offrent leurs services au public en qualité de fiduciaires.

**Recommandation 25 : La Loi devrait confirmer que les fiduciaires d'une fiducie de revenu ou d'une fiducie filiale peuvent être des personnes physiques ou des personnes morales. La personne morale fiduciaire d'une fiducie de revenu peut être une société de fiducie ou, si l'autorité des valeurs mobilières de la province accorde une dispense précise, une société par actions ordinaire. La personne morale fiduciaire d'une fiducie filiale peut être toute société constituée sous le régime des lois du Canada ou des provinces et non nécessairement une société de fiducie agréée, pourvu que ses actions ne soient pas cotées en bourse et que l'autorité des valeurs mobilières de la province n'en décide pas autrement.**

9. Responsabilité et indemnisation des fiduciaires

a) Responsabilité d'origine législative et contractuelle

[130.] La responsabilité des fiduciaires est un autre sujet important pour la LUF. Encore là, pour les motifs exposés plus haut à la sous-section 8a) de la partie V, la LUF devrait avoir pour objectif d'établir la parité entre les régimes de responsabilité applicables aux fiduciaires et aux administrateurs des sociétés.

[131.] En vertu du droit des sociétés, les administrateurs ne sont généralement pas responsables des dettes et obligations de la société, laquelle, encore une fois, est une personne morale distincte. Malgré cette règle générale, de nombreuses lois fédérales et provinciales (souvent critiquées en raison de leur trop grande sévérité)<sup>139</sup> imposent une responsabilité (et fréquemment une responsabilité stricte) aux administrateurs des sociétés par actions dans un vaste éventail de circonstances. Dans ces situations, alors que la société est principalement responsable de la créance sous-jacente, une responsabilité secondaire est imposée aux administrateurs. Tous les administrateurs peuvent être poursuivis au titre d'un manquement à une obligation de la société, mais ils ont généralement le droit de se faire indemniser par le débiteur principal de l'obligation, en l'occurrence la société, et le droit d'exiger une contribution des autres administrateurs. La responsabilité imposée aux administrateurs par ces différentes dispositions législatives vise, notamment, les salaires impayés et autres dettes envers les employés<sup>140</sup>, les retenues fiscales en vertu de la LIR.<sup>141</sup> les cotisations impayées au titre du *Régime de pensions du Canada*<sup>142</sup>, les cotisations d'assurance-emploi non payées au titre de la *Loi sur l'assurance-emploi*<sup>143</sup>, les remises de la TPS qui n'ont pas encore été payées en vertu de la *Loi sur la taxe d'accise*<sup>144</sup> et les remises non encore versées en vertu de certaines lois ou

de certains règlements provinciaux sur la taxe de vente<sup>145</sup>. Contrairement aux lois américaines en matière de valeurs mobilières, les lois canadiennes correspondantes ne prévoient peut-être pas clairement si le fiduciaire est en fait l'émetteur, situation qui devrait également être rectifiée<sup>146</sup>.

[132.] Afin que les fiduciaires se trouvent dans une position à peu près similaire à celle des administrateurs, leur responsabilité générale devrait être limitée aux actifs de la fiducie et ils devraient avoir droit à une indemnisation sur ces actifs, sous réserve de certaines restrictions très limitées. Par exemple, si les fiduciaires signent un contrat pour le compte de la fiducie, leur responsabilité devrait se limiter aux actifs de la fiducie, malgré l'absence de clauses contractuelles limitant leur responsabilité.

[133.] Sauf dans les cas où les administrateurs seraient personnellement responsables (notamment en ce qui concerne les arrérages au titre des salaires des employés et des retenues à la source), les fiduciaires ne devraient pas être exposés à une responsabilité qui dépasse les actifs de la fiducie. Les fiduciaires devraient demeurer directement responsables en ce qui concerne ces derniers montants, parce qu'il n'y a pas d'autre débiteur principal. Dans ces circonstances, les fiduciaires pourraient chercher à se faire indemniser à même les actifs de la fiducie, mais leur responsabilité ne pourrait être limitée à ces actifs sans qu'ils se trouvent dans une situation plus favorable que celle des administrateurs non indemnisés.

**Recommandation 26 : À moins qu'il n'en soit expressément prévu autrement dans l'instrument d'emprunt ou un autre contrat, la responsabilité des fiduciaires d'une fiducie de revenu ou d'une fiducie filiale en vertu d'un instrument d'emprunt ou d'un autre contrat qu'ils ont conclu en leur qualité expresse de fiduciaires devrait être limitée à la masse des biens de la fiducie. Cette règle ne s'appliquerait pas rétroactivement aux instruments d'emprunt ou aux autres contrats que les fiduciaires ont conclus en qualité de fiduciaires. Elle ne dérogerait pas non plus à l'exclusion ou à la limitation de responsabilité énoncée dans un instrument d'emprunt ou un autre contrat, que celui-ci ait été conclu avant l'entrée en vigueur de la Loi ou après.**

[134.] En théorie, la règle par défaut proposée constituerait une modification des règles de droit, mais le changement n'est pas important en pratique parce qu'il va de pair avec les pratiques en vigueur dans le cadre desquelles les fiduciaires des fiducies de revenu limitent généralement leur responsabilité par contrat à la masse des biens de la fiducie.

b) Responsabilité délictuelle

[135.] Les règles ne sont pas claires en ce qui concerne la responsabilité des administrateurs, dirigeants et employés à l'égard des fautes qu'ils ont commises en agissant pour le compte d'une société par actions. Selon un certain courant jurisprudentiel, pour que cette responsabilité soit reconnue, le demandeur doit établir un certain degré et un certain type de participation personnelle de la part de l'administrateur, du dirigeant ou de l'employé, qui a fait de la conduite fautive celle de l'employé lui-même<sup>147</sup>. Dans d'autres affaires, les tribunaux ont décidé que les employés doivent avoir agi en dehors des attributions de la société pour être tenus responsables<sup>148</sup>. D'autres tribunaux ont exigé que la conduite constitue un délit distinct des obligations de l'employé envers la société<sup>149</sup>. Dans *ADGA Systems International Ltd. v. Valcom Ltd.*<sup>150</sup>, la Cour d'appel de l'Ontario a décidé que tout administrateur, dirigeant ou employé est personnellement responsable des délits qu'il commet, même s'il se livre à cette conduite uniquement au profit de la société et conformément aux fonctions qui lui ont été confiées au sein de celle-ci.

[136.] Dans les deux plus récents arrêts de la Cour suprême du Canada sur la question, *London Drugs Ltd. c. Kuehne & Nagel International Ltd.*<sup>151</sup> et *Edgeworth Construction Ltd. c. N.D. Lea & Associates Ltd.*<sup>152</sup>, la Cour semble avoir appuyé un principe plus large d'immunité de l'employé ou du mandataire<sup>153</sup>. Dans *London Drugs*, la Cour a étendu la portée d'une clause de limitation de la responsabilité énoncée dans le contrat que la société défenderesse avait conclu avec son client de façon à protéger implicitement les employés de ladite société. Dans *Edgeworth*, la Cour a décidé que les ingénieurs de l'employeur négligent n'avaient pas une obligation de diligence distincte, à titre de particuliers, envers la partie demanderesse. Ces jugements de la Cour suprême semblent reposer sur le principe selon lequel, lorsque des tierces parties traitent volontairement avec une entité comme une société par actions, elles ne devraient pas pouvoir se tourner vers les employés ou autres mandataires de l'entité dans les cas de simple négligence. Par analogie, il est reconnu depuis longtemps en droit qu'une partie qui signe une entente avec une société ne peut exercer de recours contre les dirigeants ou mandataires de la société qui incitent celle-ci à rompre son contrat<sup>154</sup>. Il faudra peut-être attendre encore quelque temps avant que les tribunaux précisent la règle de droit applicable à la responsabilité des administrateurs, dirigeants et employés à l'égard des délits qu'ils commettent lorsqu'ils agissent pour le compte de leur société, mais les fiduciaires devraient, en principe, être placés dans une position similaire à celle des administrateurs dans la mesure possible.

**Recommandation 27 : Les fiduciaires d'une fiducie de revenu ou d'une fiducie filiale devraient être placés dans une position similaire à celle des administrateurs en ce qui concerne leur responsabilité en matière délictuelle. Le recours contre les fiduciaires en cette matière serait limité à la masse des biens de la fiducie lorsque, dans les mêmes circonstances, l'administrateur ne serait pas personnellement responsable du délit commis. À l'inverse, la responsabilité des fiduciaires ne serait pas limitée à la masse des biens de la fiducie lorsque, dans les mêmes circonstances, l'administrateur serait personnellement responsable du délit. Ces règles ne s'appliqueraient pas rétroactivement et ne viseraient pas la responsabilité d'origine législative, notamment en ce qui concerne le manquement aux obligations de loyauté ou de diligence qui sont énoncées dans la Loi, ou le délit de présentation inexacte prévu dans les lois sur les valeurs mobilières.**

[137.] Les règles qui précèdent placeraient les fiduciaires/administrateurs, d'une part, et les détenteurs d'unités/actionnaires, d'autre part, ni plus ni moins sur un pied d'égalité. Les détenteurs d'unités continueraient à être protégés par les obligations fiduciaires et par l'obligation de diligence applicable aux fiduciaires ainsi que par d'autres dispositions législatives pertinentes (notamment en ce qui concerne la responsabilité relative aux renseignements à inclure dans le prospectus et la responsabilité relative aux présentations inexactes continues qui est prévue dans les lois sur les valeurs mobilières)<sup>155</sup>. De plus, le recours contre les fiduciaires ne serait pas limité aux actifs de la fiducie lorsque, dans des circonstances analogues, l'administrateur serait tenu personnellement responsable à titre d'auteur du délit<sup>156</sup>.

c) Indemnisation

[138.] Comme il est mentionné à la sous-section 8a) de la partie V ci-dessus, les fiduciaires devraient bénéficier d'un droit général d'indemnisation à même les actifs de la fiducie. Ce droit ne pourrait être invoqué que lorsque le fiduciaire n'a pas agi avec intégrité et de bonne foi au mieux des intérêts de l'ensemble des détenteurs d'unités ou, dans le cas de poursuites pénales ou administratives aboutissant au paiement d'une amende, lorsque le fiduciaire n'avait aucune bonne raison de croire que sa conduite était conforme à la loi<sup>157</sup>. Le droit à l'indemnisation ne devrait pas dépendre de la question de savoir si le fiduciaire s'est conformé à l'acte de fiducie. À l'instar des administrateurs en vertu de la LCSA, les fiduciaires devraient plutôt avoir le droit d'être indemnisés lorsqu'ils se conforment aux conditions précitées et qu'aucun tribunal ou autre autorité compétente n'a conclu à un manquement ou omission de leur part<sup>158</sup>.

[139.] L'adoption d'une règle de cette nature placerait les fiduciaires dans une situation presque identique à celle des administrateurs. En pratique, l'indemnisation des fiduciaires ne constituera pas un écart majeur par rapport à la règle de droit existante ni ne les enrichira aux dépens des détenteurs d'unités. Néanmoins, l'indemnisation est particulièrement importante dans le cas des fiduciaires, dans la mesure où leur responsabilité peut être engagée à titre principal et non subsidiaire. Il importe également d'accorder le droit à l'indemnisation afin de veiller à ce que les fiducies de revenu continuent d'attirer les meilleurs fiduciaires disponibles.

**Recommandation 28 : Les fiduciaires d'une fiducie de revenu ou d'une fiducie filiale doivent avoir le droit d'être indemnisés à même l'actif de la fiducie dans la même mesure que les administrateurs peuvent être indemnisés sous le régime de la LCSA, pourvu que les fiduciaires agissent en conformité avec leurs obligations fiduciaires et, dans le cas de poursuites pénales ou administratives aboutissant au paiement d'une amende, qu'ils aient de bonnes raisons de croire que leur conduite est conforme à la loi. Si ces conditions étaient remplies, le fiduciaire aurait le droit d'être indemnisé, pourvu qu'aucun tribunal ou autre autorité compétente ne l'ait déclaré coupable d'un manquement ou d'une omission. Le fiduciaire ne perdrait pas le droit d'être indemnisé pour la simple raison qu'il n'aurait pas respecté l'acte de fiducie. Les fiduciaires auraient également le droit de se faire avancer des fonds liés au coût de leur défense, mais ils devraient rembourser l'avance s'il est établi par la suite qu'ils n'ont pas satisfait aux conditions relatives à l'indemnisation.**

d) Assurances

[140.] La LCSA a supprimé toutes les limitations sur l'assurance qu'une société peut souscrire pour le compte de ses administrateurs et dirigeants, laissant au marché de l'assurance le soin de régler l'étendue de la couverture permise<sup>159</sup>. Dans la même veine, la LUFRL devrait permettre aux fiducies de souscrire pour le compte des fiduciaires une assurance qui ne serait assujettie à aucune restriction législative. À l'instar des administrateurs, les fiduciaires devraient être autorisés à prendre part au vote concernant l'approbation de l'assurance, même si la question soulève manifestement un conflit d'intérêts<sup>160</sup>. L'assurance fait partie de l'ensemble des protections visant à attirer les meilleurs fiduciaires possibles.

**Recommandation 29 : La Loi devrait permettre expressément aux fiduciaires des fiducies de revenu et des fiducies filiales d'approuver la souscription d'une assurance responsabilité à même les fonds de la fiducie et de prendre part au vote s'y rapportant malgré tout conflit d'intérêts à cet égard.**

e) Démission

[141.] Les administrateurs d'une société par actions peuvent démissionner en tout temps<sup>161</sup>. La recherche d'administrateurs remplaçants représente un problème pour les administrateurs ou actionnaires qui restent, mais non pour l'administrateur qui démissionne.

[142.] En général, les fiduciaires ne peuvent démissionner avant qu'un fiduciaire remplaçant soit nommé, le plus souvent en même temps. L'incapacité pour le fiduciaire de démissionner pourrait constituer un problème de taille si la fiducie faisait face à l'insolvabilité. Les fiduciaires en place souhaiteraient démissionner afin de minimiser leur responsabilité personnelle à l'égard des obligations d'origine législative comme le paiement des salaires aux employés, les retenues fiscales et les réclamations liées à l'environnement. Cependant, dans de telles circonstances, aucune personne responsable n'accepterait vraisemblablement de remplacer le fiduciaire démissionnaire. Il n'est pas équitable non plus de permettre à des fiduciaires de quitter un navire sur le point de sombrer aux dépens du dernier fiduciaire à bord. En conséquence, le dernier fiduciaire devrait être autorisé à démissionner en faveur du syndic de faillite, séquestre ou administrateur-séquestre de l'actif de la fiducie, que celui-ci soit nommé avant la démission ou en même temps que celle-ci.

**Recommandation 30 : La Loi devrait permettre aux fiduciaires de démissionner en tout temps, pourvu qu'au moins un fiduciaire demeure en place. Le dernier fiduciaire d'une fiducie de revenu ou d'une fiducie filiale devrait être autorisé à démissionner en tout temps lors de l'approbation de cette démission par le tribunal ou à compter de la nomination d'un syndic de faillite, séquestre, administrateur-séquestre ou séquestre provisoire chargé d'administrer la totalité ou la quasi-totalité de l'actif de la fiducie.**

[143] Certaines lois provinciales sur les fiduciaires peuvent comporter des dispositions qui s'appliquent dans les cas où le fiduciaire désire démissionner et où il est difficile de nommer un fiduciaire successeur<sup>162</sup>.

#### 10. Créanciers non garantis

[144.] À l'heure actuelle, le statut en common law des créanciers commerciaux non garantis, des autres créanciers non garantis et des autres personnes ayant une réclamation non déterminée contre une fiducie n'est pas clair<sup>163</sup>. Le créancier non garanti ne semble avoir aucune réclamation contre l'actif de la fiducie en soi car, une fois de plus, la fiducie n'est pas dotée d'une personnalité juridique distincte. Selon cette théorie, le créancier non garanti ne peut faire valoir sa réclamation que contre les fiduciaires<sup>164</sup>. Les créanciers ont

peut-être un droit indirect sur l'actif de la fiducie, compte tenu des doctrines de subrogation ou d'exécution pure et simple ou encore d'autres théories juridiques<sup>165</sup>. Cependant, les règles de common law du Canada sur cette question demeurent largement incertaines.

[145.] La LUFVR devrait trancher ces questions d'une manière compatible avec les attentes légitimes des créanciers qui ont des liens commerciaux directs avec la fiducie de revenu ou la fiducie filiale. La Loi devrait également répondre aux attentes légitimes des fiduciaires et des détenteurs d'unités. Ainsi, les créanciers non garantis devraient pouvoir se tourner directement vers l'actif de la fiducie sans avoir le droit de recouvrer leur créance directement des détenteurs d'unités et ne devraient avoir de recours contre l'actif des fiduciaires eux-mêmes que dans des circonstances analogues à celles dans lesquelles le créancier peut se tourner vers les administrateurs à titre personnel. Ces circonstances comprennent la fraude, un bris garanti d'autorisation ou la perpétration d'un délit personnel indépendant (comme une assertion négligente et inexacte formulée en dehors de l'exercice des fonctions), mais non un manquement à une obligation de loyauté envers les créanciers ou un bris de contrat entre le créancier et la fiducie. La règle précisant que les tiers ont un recours direct contre l'actif de la fiducie est le corollaire des propositions concernant la responsabilité des fiduciaires et le droit de ceux-ci d'être indemnisés à même l'actif de la fiducie. Il est permis de supposer que les créanciers garantis se seront protégés eux-mêmes en prenant une garantie sur l'actif de la fiducie.

**Recommandation 31 : La Loi devrait énoncer que les créanciers non garantis d'une fiducie de revenu ou d'une fiducie filiale, y compris les créanciers commerciaux non garantis et les personnes ayant une créance non déterminée, possèdent une créance non garantie directe contre la masse des biens de la fiducie, sous réserve des conditions relatives à leur réclamation.**

[146.] Nous ajoutons une mise en garde au sujet de la recommandation qui précède. Nous souhaiterions en effet revoir cette recommandation s'il nous semblait possible que sa mise en oeuvre touche la classification fiscale des fiducies de revenu.

## 11. Fusionnements d'origine législative

### a) Arrangements

[147.] Il est indéniable que la règle 61-501 de la CVMO et l'instruction complémentaire Q-27 du Québec s'appliquent de la même manière aux sociétés par actions et aux fiducies qui sont des émetteurs assujettis dans ces provinces. Cependant, ces mesures législatives

subordonnées comportent deux restrictions fondamentales. D'abord, elles s'appliquent seulement aux émetteurs assujettis de ces provinces et, par conséquent, n'assurent pas une couverture nationale de droit. En second lieu, leur application est limitée en fonction du type d'opération sous-jacente. Ainsi, la règle 61-501 de la CVMO s'applique uniquement aux opérations avec une personne liée, aux regroupements d'entreprises, aux offres par un initié et aux offres publiques de rachat.

[148.] Il serait utile qu'une disposition législative semblable à l'article 192 de la LCSA s'applique aux fiducies. L'article 192 permet au tribunal d'approuver les arrangements mettant en cause les sociétés régies par la LCSA. Les plans d'arrangement d'origine législative se sont révélés extrêmement utiles pour la mise en œuvre de fusions entre des sociétés cotées à la bourse. Ils ont également permis de convertir des sociétés par actions en fiducies.

[149.] Toutefois, à l'heure actuelle, aucun régime législatif analogue ne s'applique aux fiducies proprement dites. Des mesures sont parfois prises pour imposer des arrangements d'origine législative aux fiducies par l'intervention de sociétés filiales. L'adoption d'une disposition législative sur les arrangements à l'intention des fiducies faciliterait les opérations et assurerait, au même moment, la protection par le tribunal des intérêts des détenteurs d'unités minoritaires ou dissidents. Les arrangements sont utiles lors d'opérations complexes comme les opérations fondées sur des motivations fiscales ou les opérations pour lesquelles des exemptions sont nécessaires en vertu des lois sur les valeurs mobilières américaines. Comme c'est le cas pour les sociétés par actions, le tribunal aurait le pouvoir de rendre des ordonnances provisoires et définitives, de nommer un conseiller juridique indépendant, de convoquer des assemblées des détenteurs d'unités, d'approuver les arrangements qui obtiennent les approbations nécessaires et qui sont justes et raisonnables, et d'autoriser les détenteurs d'unités dissidents à faire valoir leur droit à l'évaluation<sup>166</sup>.

**Recommandation 32 : La Loi devrait comporter une disposition sur les arrangements qui serait calquée sur l'article 192 de la LCSA et qui autoriserait le tribunal à approuver les arrangements qui apportent des changements fondamentaux aux affaires internes d'une fiducie de revenu, pourvu que l'arrangement respecte les conditions énoncées dans la Loi et qu'il soit juste et raisonnable. L'arrangement entrerait en vigueur conformément aux modalités de l'ordonnance du tribunal.**

[150.] Contrairement aux arrangements des sociétés par actions, les arrangements des fiducies ne nécessiteraient pas le dépôt de clauses d'arrangement auprès d'un bureau d'enregistrement public. En conséquence, l'arrangement de la fiducie devrait entrer en vigueur conformément aux modalités de l'ordonnance du tribunal (laquelle ordonnance peut exiger un dépôt auprès du tribunal pour le compte de la fiducie afin de donner effet à la transaction sous-jacente). Les fiduciaires devraient avoir le droit de ne pas conclure la transaction sous-jacente si des problèmes imprévus surviennent. De plus, la LCSA (et certaines lois provinciales calquées sur celle-ci) prévoient qu'une société par actions perd automatiquement le droit de procéder à un arrangement. Cependant, nombreux sont ceux qui contournent cette exigence aujourd'hui en formant une société par actions solvable qui procédera à un arrangement touchant une société insolvable, de sorte qu'il ne convient pas de l'insérer dans la LUFRR.

b) Réorganisations

[151.] Une autre disposition de la LCSA qui s'est révélée utile au cours des dernières années pour certaines opérations est l'article 191, qui concerne les réorganisations. L'article 191 est fréquemment utilisé dans les situations d'insolvabilité comme mesure qui accompagne ou complète le plan d'arrangement visé par la LACC ou la proposition commerciale visée par la LFI. Plus précisément, l'article 191 a été utilisé pour éteindre les actions qui ont perdu toute valeur ou pour regrouper les actions qui ont une valeur résiduelle minime.

**Recommandation 33 : La Loi devrait comporter une disposition relative aux réorganisations qui serait calquée sur l'article 191 de la LCSA et qui autoriserait le tribunal à modifier les actes de fiducie, à permettre l'émission de titres de créance ou à nommer des fiduciaires supplémentaires ou remplaçants lorsqu'il a rendu une ordonnance à l'égard de la fiducie de revenu en vertu de la *Loi sur la faillite et l'insolvabilité* (Canada) ou de la *Loi sur les arrangements avec les créanciers des compagnies* (Canada). Encore là, la réorganisation entrerait en vigueur conformément aux modalités de l'ordonnance du tribunal.**

c) Acquisitions obligatoires

[152.] En droit des sociétés, l'acquisition obligatoire est une opération dans le cadre de laquelle le pollicitant qui a présenté avec succès une offre d'achat visant à la mainmise et portant sur au moins 90 p. 100 des actions d'une société ciblée détenues par la minorité peut expulser les détenteurs des participations minoritaires dissidents<sup>167</sup>. L'acquisition obligatoire est prévue par la partie XVII de la LCSA et la partie XV de la LSAO. Il est

important de prévoir un mécanisme concernant le paiement des participations des actionnaires dissidents afin d'assurer un équilibre entre les intérêts de la majorité et ceux de la minorité. Sauf en ce qui concerne les transactions visées par la règle 61-501 de la CVMO et l'instruction Q-27, les lois sur les valeurs mobilières ne prévoient aucun mécanisme permettant de racheter les participations des détenteurs d'unités dissidents.

[153.] En principe, les acquisitions obligatoires ne sont pas utilisées fréquemment, notamment en raison de la règle 61-501 de la CVMO (et de la règle qu'elle a remplacée, l'énoncé de politique 9.1 de la CVMO) et, dans le cas des sociétés par actions, du mécanisme des arrangements d'origine législative.

[154.] L'acquisition obligatoire consécutive à une offre d'achat visant à la mainmise fait généralement l'objet de dispositions dans l'acte de fiducie, lesquelles dispositions sont habituellement semblables à l'article 206 de la LCSA. De plus, lorsque l'acte de fiducie comporte une clause sur les arrangements, il devient moins important de prévoir des règles relatives à l'acquisition obligatoire pour assurer une mainmise amicale. Cependant, l'acquisition obligatoire doit encore être utilisée pour éliminer la minorité en cas d'offre d'achat hostile visant à la mainmise. De plus, certains actes de fiducie comportent des mécanismes d'acquisition obligatoire qui se sont révélés inutilisables<sup>168</sup>, et la plupart des actes de fiducie ne permettent pas aux détenteurs d'unités dissidents de s'adresser au tribunal pour obtenir une valeur équitable. Par conséquent, afin d'assurer un traitement uniforme, il importe de veiller à ce que toutes les fiducies disposent d'un régime d'acquisition obligatoire utilisable, notamment dans les situations hostiles; de plus, afin de réduire la taille des actes de fiducie, il y aurait lieu d'insérer dans la LUFRL des règles sur l'acquisition obligatoire qui seraient calquées sur l'article 206 de la LCSA. Tout pollicité dissident aurait également le droit de contester la valeur du prix de rachat.

**Recommandation 34 : La Loi devrait comporter une disposition relative aux acquisitions obligatoires qui serait calquée sur l'article 206 de la LCSA afin de faciliter les offres d'achat visant à la mainmise pour toutes les fiducies de revenu. Le pollicité dissident aurait le droit de contester la valeur du prix de rachat offert par le pollicitant.**

d) Acquisitions forcées

[155.] En droit des sociétés, l'acquisition forcée est le pendant de l'acquisition obligatoire<sup>169</sup>. Dans le cas d'une acquisition forcée, l'actionnaire dont les actions n'ont pas été acquises dans le cadre d'une offre d'achat visant à la mainmise d'au moins 90 p. 100 des actions peut contraindre le pollicitant à acquérir ses actions<sup>170</sup>. Encore là,

même si les actionnaires minoritaires ne semblent pas invoquer fréquemment la disposition relative aux acquisitions forcées, la véritable mesure de la valeur de celle-ci se trouve peut-être dans l'effet de discipline qu'elle comporte. Afin de permettre aux détenteurs d'unités de bénéficiaire d'une protection au moins égale à celle des actionnaires minoritaires des sociétés cotées en bourse, la LUFRL devrait comporter une disposition semblable à l'article 206.1 de la LCSA. Cette disposition, entrée en vigueur par suite de la réforme de la LCSA qui a eu lieu à la fin de 2001, énonce que le pollicitant a le droit de contraindre le pollicitant dans une offre d'achat visant à la mainmise, à acquérir sa participation minoritaire. Comme c'est le cas en vertu de la LCSA, une fois que l'offre d'achat visant à la mainmise reçoit une acceptation d'au moins 90 p. 100 (à l'exclusion des actions détenues par le pollicitant, par les personnes morales de son groupe ou par les personnes qui ont des liens avec lui), le détenteur d'unités qui déclenche l'acquisition forcée ne devrait être en mesure de le faire que selon les conditions de l'offre d'achat visant à la mainmise qui a été acceptée<sup>171</sup>. Le détenteur d'unités ne devrait pas avoir le droit de contester le prix lorsque les détenteurs d'unités non liés entre eux qui représentent au moins 90 p. 100 des parts concernées ont accepté ce prix. Enfin, comme c'est le cas en vertu de la LCSA (mais non de la LSAO), ce n'est que lors d'une offre publique de rachat que la fiducie ciblée serait tenue d'acheter les parts de la minorité. Dans les autres circonstances, la minorité pourrait forcer le pollicitant qui est une tierce partie (plutôt que la fiducie ciblée) à acheter les unités.

**Recommandation 35 : Afin de protéger les détenteurs d'unités minoritaires lors d'une opération entraînant un changement de contrôle, la Loi devrait renfermer une disposition sur les acquisitions forcées qui serait calquée sur l'article 206.1 de la LCSA.**

## 12. Conflit de lois

### a) Choix de la loi applicable

[156.] Il est important que la LUFRL énonce une règle simple, claire et certaine au sujet des conflits de lois afin que les investisseurs sachent quelle est la loi qui s'applique à leur fiducie. Dans le cas des sociétés par actions, la règle est claire, étant donné qu'une société doit être constituée sous le régime d'une loi sur les sociétés précise. Cependant, comme il est mentionné plus loin à la section 1 de la partie VI, il n'est pas proposé ici que la LUFRL prévoie l'enregistrement d'un acte de fiducie auprès d'un organisme gouvernemental ou qu'un organisme gouvernemental (autre que l'Agence de revenu du Canada en vertu de la LIR) reconnaisse formellement l'existence de la fiducie. En qualité d'émetteur assujéti,

la fiducie est déjà reconnue et tenue de produire les déclarations initiales et périodiques et autres documents exigés par les commissions de valeurs mobilières des provinces où elle est un émetteur assujetti<sup>172</sup>.

[157.] En l'absence d'exigence relative à l'enregistrement, la LUFRR devrait reconnaître comme loi régissant la fiducie la loi expressément choisie à ce titre dans l'acte de fiducie<sup>173</sup>. Dans la situation peu probable où l'acte de fiducie ne comporte aucune disposition explicite sur le choix de la loi, une règle de recours est nécessaire. Compte tenu du nombre peu élevé de décisions à ce sujet, il est proposé que la LUFRR adopte comme règle de recours l'endroit où les principales activités liées à l'administration de la fiducie sont poursuivies, ce qui est la règle de recours recommandée dans les propositions relatives aux conflits de lois en ce qui concerne les lois provinciales sur les sûretés mobilières<sup>174</sup>. Une règle de recours axée sur l'endroit où les principales activités liées à l'administration de la fiducie sont exercées sera beaucoup plus facile à appliquer que l'ensemble des facteurs de connexion énoncés dans la Convention relative à la loi applicable au trust et à sa reconnaissance (Convention de La Haye)<sup>175</sup>.

**Recommandation 36 : La Loi devrait comporter des règles explicites sur les conflits de lois qui permettraient de déterminer la loi applicable à une fiducie de revenu, à une fiducie filiale ou à une fiducie de fonds commun de placement ordinaire. Si l'acte de fiducie précise la loi qui régit celui-ci, cette loi régira également la fiducie. Si l'acte de fiducie ne comporte aucune disposition sur la loi applicable, celle-ci sera la loi de l'endroit où les principales activités liées à l'administration de la fiducie sont exercées. Chaque province devrait accorder une reconnaissance réciproque à l'acte de fiducie dans lequel la loi d'une autre province est choisie.**

[158.] L'adoption uniforme de la LUFRR dans l'ensemble du Canada permettrait de veiller à ce que la fiducie formée dans une province soit reconnue dans une autre. Une protection identique des détenteurs d'unités contre les risques de responsabilité dans l'ensemble du pays diminuerait en pratique l'importance des règles relatives aux conflits de lois. Les investisseurs pourraient investir avec le même degré de confiance que celui qu'ils ressentent à l'heure actuelle lorsqu'ils investissent dans une société par actions, que celle-ci soit constituée sous le régime d'une loi fédérale ou provinciale. Les détenteurs d'unités des fiducies de revenu et des fonds communs de placement ordinaires ont droit au même degré de certitude et d'uniformité. Dans la même veine, les fiduciaires ont droit au même degré d'uniformité et de certitude de traitement en ce qui concerne les risques de responsabilité auxquels ils sont exposés, indépendamment des lois provinciales régissant la fiducie.

b) Changement de la loi applicable

[159.] De la même façon, les détenteurs d'unités devraient avoir le droit de changer la loi qui régit la fiducie; cette mesure pourrait être importante pour favoriser la souplesse (sauf probablement si le degré d'uniformité atteint est déjà élevé)<sup>176</sup>. De façon générale, les actes de fiducie prévoient qu'un changement fondamental nécessite l'approbation des détenteurs d'unités détenant au moins deux tiers des voix exprimées sur cette question<sup>177</sup>. Compte tenu de l'importance de la loi applicable à la fiducie pour les détenteurs d'unités (surtout si la fiducie peut être transférée à une juridiction étrangère), nous recommandons que le seuil d'approbation des deux tiers soit imposé à titre d'exigence minimale dans la Loi.

**Recommandation 37 : La Loi devrait préciser que, en plus de toute autre exigence prévue dans l'acte de fiducie, les détenteurs d'au moins deux tiers des unités ayant fait l'objet d'un vote peuvent remplacer la loi applicable à une fiducie de revenu, à une fiducie filiale ou à un fonds commun de placement ordinaire par la loi d'une autre province ou d'un autre territoire. L'acte de fiducie pourrait prévoir un seuil d'approbation plus élevé, mais non moins élevé.**

c) Les SEC

[160.] Pour des raisons analogues et sous réserve des réflexions plus approfondies du groupe de travail de la CULC sur le droit des sociétés de personnes, présidé par la professeure Heavin<sup>178</sup>, la protection contre les risques de responsabilité dont disposent les investisseurs des SEC devrait s'appliquer de manière uniforme dans l'ensemble du pays. La SEC formée dans une province et les règles qui s'y appliquent devraient être reconnues dans une autre province. Les commentaires formulés plus haut aux sous-sections 12a) et b) de la partie V<sup>179</sup> au sujet de la détermination ou de la modification de la loi applicable à la fiducie de revenu ou au fonds commun de placement ordinaire nous semblent tout aussi valables au soutien de l'adoption de la loi de la province où la SEC est immatriculée comme loi régissant celle-ci. Encore là, l'adoption d'une règle en ce sens est compatible avec les recommandations du comité sur les sûretés mobilières au sujet des SEC<sup>180</sup>.

**VI. Questions dont le traitement dans la LUFRR n'est pas jugé souhaitable à ce moment-ci**

[161.] En plus des questions dont la LUFRR devrait traiter et que nous avons commentées plus haut à la partie V, nous avons également examiné de nombreux autres sujets et avons conclu qu'il ne serait pas opportun, à ce moment-ci, d'inclure des dispositions s'y rapportant dans la LUFRR. Certaines de ces questions, comme l'exclusion de la responsabilité des détenteurs d'unités en vertu des théories du mandat et le plafonnement de la responsabilité des fiduciaires ayant commis une faute d'exécution, ont été commentées plus haut à la partie V. Il existe également d'autres questions dont l'examen pourrait être souhaitable, mais qui, pour plusieurs raisons, ne justifient pas pour l'instant un traitement législatif particulier dans la LUFRR. Il nous apparaît important d'expliquer dans le présent rapport les raisons pour lesquelles nous recommandons que certains sujets ne soient pas traités dans la LUFRR à ce moment-ci.

1. Enregistrement

[162.] Contrairement aux règles de droit concernant les sociétés par actions et les SEC, nous ne recommandons pas que la création ou le maintien en vigueur d'une fiducie de revenu soit assujéti à des exigences distinctes en matière d'enregistrement ou de dépôt public, sauf en ce qui a trait aux déclarations exigées en vertu des lois provinciales en vigueur sur les valeurs mobilières. L'enregistrement serait inutile et nécessiterait la création d'un nouveau système de dépôt public pour un petit groupe d'émetteurs.

[163.] D'abord, en qualité d'émetteurs assujéti, les fiducies de revenu doivent déposer leurs actes de fiducie et les modifications qui y sont apportées (ainsi que d'autres renseignements) auprès du SEDAR<sup>181</sup>, lequel pourrait peut-être remplacer les exigences relatives au dépôt provincial en ce qui concerne la création ou l'établissement de la fiducie de revenu. Le SEDAR est une base de données, d'analyse et de recherche électronique qui est disponible sans frais pour les utilisateurs sans donner lieu à un coût différentiel pour les contribuables provinciaux. De plus, il s'agit d'un système d'envergure nationale. Par conséquent, contrairement aux recherches menées au sujet des sociétés par actions ou les SEC constituées sous le régime d'une loi provinciale, la recherche menée dans le SEDAR se fait en une seule étape.

[164.] En deuxième lieu, les parties traitent généralement avec le commandité de la SEC sous-jacente ou avec la direction de la société commerciale sous-jacente plutôt qu'avec la fiducie de revenu elle-même. Par conséquent, l'enregistrement n'est pas nécessaire pour

protéger les investisseurs non avertis, alors que la situation est probablement différente dans le cas des petites sociétés par actions et des SEC<sup>182</sup>.

[165.] En troisième lieu, l'imposition d'un système d'enregistrement semblable à celui qui s'applique aux sociétés par actions conférerait à la fiducie de revenu une caractéristique propre à celle-ci et pourrait nuire à sa classification fiscale<sup>183</sup>.

[165.] Par conséquent, la LUFRR devrait s'appliquer exclusivement en fonction du statut de la fiducie comme émetteur assujéti en vertu d'une loi provinciale. À cet égard, les fiducies de revenu s'apparenteraient davantage aux sociétés en nom collectif qu'aux sociétés par actions ou aux SEC<sup>184</sup>.

**Recommandation 38 : La Loi ne devrait comporter aucune disposition exigeant l'enregistrement ou un dépôt supplémentaire pour la création ou la reconnaissance d'une fiducie de revenu.**

2. Questions traitées de façon satisfaisante dans les lois relatives aux valeurs mobilières

[166.] Le groupe de travail recommande que la LUFRR ne vise pas des questions qui sont traitées de façon satisfaisante dans les lois sur les valeurs mobilières ou dans presque tous les actes de fiducie. Malgré le chevauchement qui existe entre les lois sur les sociétés par actions et celles qui concernent les valeurs mobilières, il n'est pas souhaitable d'ajouter dans la LUFRR des dispositions qui pourraient être répétitives et prêter à confusion ou, à l'inverse, donner lieu à des règles incompatibles.

## CONFÉRENCE SUR L'HARMONISATION DES LOIS AU CANADA

### a) Fusionnements et offres d'achat visant à la mainmise

[167.] Les lois provinciales comme la partie XX de la LVMO (offres d'achat visant à la mainmise et offres de l'émetteur)<sup>185</sup> s'appliquent déjà aux fiducies de revenu, parce que les fiducies sont visées par la définition du mot « personne » et, de ce fait, par les définitions du mot « émetteur » au paragraphe 2(1) et de l'expression « émetteur pollicité » au paragraphe 89(1). Par conséquent, les dispositions législatives concernant les offres d'achat visant à la mainmise et les offres de l'émetteur de la LVMO et d'autres lois provinciales comparables sur les valeurs mobilières s'appliquent aux fiducies de revenu. Toute lacune que comportent les lois applicables devrait être comblée par des modifications à la loi sur les valeurs mobilières concernée et non au moyen de dispositions dans la LUFR.

[168.] Cependant, comme il est mentionné plus haut à la sous-section 11a) de la partie V, les fusionnements, surtout les fusionnements amicaux, pourraient être facilités par l'adoption d'une disposition législative sur les arrangements dans le cas des fiducies de revenu. Les réorganisations des fiducies de revenu ordonnées par les tribunaux pourraient être facilitées par l'adoption de dispositions correspondantes semblables à l'article 191 de la LCSA. Dans la même veine, comme il est mentionné plus haut aux sous-sections 11c) et d) de la partie V, les règles relatives aux acquisitions obligatoires et aux acquisitions forcées n'ont pas d'équivalent dans les lois sur les valeurs mobilières et pourraient donc être adaptées aux fins de la LUFR.

### b) Opérations d'initiés

[169.] Les lois provinciales sur les valeurs mobilières régissent les opérations d'initiés<sup>186</sup>, le dépôt de rapports par les initiés<sup>187</sup> et la responsabilité des initiés<sup>188</sup>. Encore là, la responsabilité de l'initié s'applique aux personnes qui sont des initiés d'« émetteurs ». En cas de lacune touchant les dispositions relatives aux rapports ou à la responsabilité des initiés qui s'appliquent aux fiducies de revenu, il y aurait lieu de modifier les lois sur les valeurs mobilières et non d'inclure des dispositions à ce sujet dans la LUFR.

### c) Information continue

[170.] Les dispositions législatives sur les valeurs mobilières, comme la partie XVIII (*Information continue*) de la LVMO, régissent l'information continue au sujet des changements importants. Ainsi, l'émetteur assujetti, y compris la fiducie qui est un émetteur assujetti, doit déposer des rapports financiers réguliers ainsi que publier et

déposer un communiqué divulguant la nature et la substance de tout changement important<sup>189</sup>. Encore là, toute lacune concernant l'application aux fiducies des règles relatives à l'information continue devrait être comblée au moyen de modifications à la législation sur les valeurs mobilières.

d) Assemblées des détenteurs d'unités et convocations

[171.] Bien que les lois provinciales sur les valeurs mobilières ne comportent aucune disposition relative aux assemblées annuelles, elles énoncent des règles par défaut sur la sollicitation de procurations lorsqu'une assemblée est tenue, et une assemblée annuelle est exigée dans presque tous les actes de fiducie<sup>190</sup>. De plus, la Norme canadienne 51-102 prévoit le dépôt d'états financiers<sup>191</sup>, la distribution de rapports de gestion<sup>192</sup> et le dépôt de notices annuelles<sup>193</sup>. Elle exige également des circulaires de sollicitation de procurations<sup>194</sup> et d'information<sup>195</sup>. Le régime s'applique aussi aux fiducies et aux sociétés par actions (sauf dans la mesure où la loi sur les sociétés applicable comporte un régime comparable)<sup>196</sup>.

e) Vérifications

[172.] Les lois sur les valeurs mobilières exigent que chaque état financier annuel de l'émetteur assujetti (y compris la fiducie) soit accompagné du rapport du vérificateur<sup>197</sup>. De plus, d'autres textes législatifs sur les valeurs mobilières, comme la Norme canadienne 51-102, exigent le dépôt public d'états financiers vérifiés au SEDAR. Encore là, il n'est pas vraiment nécessaire de reproduire ces exigences dans la LUF.R.

f) Comités de vérification

[173.] La Norme multilatérale 52-110 (Comité de vérification) régit la composition, les obligations et les pouvoirs des comités de vérification. Sous réserve des exemptions restreintes accordées aux émetteurs assujettis et aux émetteurs émergents des États-Unis, la Norme multilatérale 52-110 s'applique à tous les émetteurs assujettis, y compris les fiducies<sup>198</sup>.

**Recommandation 39 : Afin d'éviter la répétition et la confusion non nécessaires, la Loi ne devrait pas viser les opérations d'initiés, l'information continue, les assemblées des détenteurs d'unités, les avis de ces assemblées, la sollicitation de procurations, la nomination des vérificateurs, les vérifications, la distribution des états financiers vérifiés, la composition et les fonctions des comités de vérification, les fusionnements ou les offres d'achat visant à la mainmise (sauf dans la mesure où ces questions sont**

**touchées par d'autres dispositions de la Loi concernant les arrangements, les réorganisations en cas d'insolvabilité, les acquisitions obligatoires et les acquisitions forcées).**

3. Questions traitées de façon suffisante dans l'acte de fiducie

[174.] D'après l'étude Goodmans, les actes de fiducie comportent des stipulations presque uniformes sur certains sujets, ce qui nous permet de déduire qu'il ne serait pas utile de codifier ces clauses. Un des avantages perçus de la fiducie de revenu réside dans sa structure relativement souple comparativement à celle des sociétés par actions. Il serait peut-être prématuré, voire inopportun, d'ajouter des dispositions législatives visant à dicter le contenu des actes de fiducie, notamment sur des sujets pour lesquels les gains escomptés ne compenseraient pas les efforts qui seraient déployés. À notre avis, la LUFRR vise à combler les lacunes du droit des fiducies qui s'applique aux fiducies de revenu, dont la formation est plus récente. Elle n'a pas pour but de reproduire l'ensemble des règles applicables aux sociétés par actions. Cependant, nous reconnaissons qu'il peut être souhaitable, dans certains cas, de codifier dans la Loi des dispositions types et que, pour cette raison, il faudra revoir à l'occasion la ligne de démarcation entre les dispositions à inclure dans la Loi et celles qui doivent en être exclues à la lumière de l'expérience acquise lors de l'application de la nouvelle Loi.

a) Droits de vote

[175.] Ainsi, la LCSA prévoit une option de dérogation selon laquelle l'actionnaire dispose d'une voix par action, sauf disposition contraire des statuts<sup>199</sup>, lesquels comportent effectivement des dispositions contraires dans les cas opportuns. Ainsi, les sociétés par actions peuvent émettre des actions sans droit de vote, des actions à droit de vote subalterne et des actions à droit de vote multiple. Tous les actes de fiducie examinés dans le cadre de l'étude Goodmans comportent ni plus ni moins la même disposition qui accorde au détenteur une voix par unité<sup>200</sup>. Il y a cependant des écarts qui peuvent être appropriés dans certains cas. Sauf en ce qui concerne le principe de l'égalité dont il est fait mention à la sous-section 6a) de la partie V ci-dessus, l'adoption d'une disposition codifiant les règles de droit n'ajouterait rien.

b) Cessation

[176.] Selon la LCSA, la liquidation volontaire d'une société par actions solvable nécessite l'approbation d'au moins deux tiers des actions faisant l'objet d'un vote pour chaque catégorie d'actions<sup>201</sup>. Les liquidations volontaires des sociétés cotées en bourse sont rares.

L'acte de fiducie comporte habituellement une clause énonçant que la dissolution de la fiducie nécessite une résolution adoptée par une majorité spéciale des détenteurs d'unités qui, encore là, n'est généralement pas inférieure aux deux tiers de toutes les unités faisant l'objet du vote<sup>202</sup>. En conséquence, il n'est pas nécessaire d'inclure dans la LUFRL des dispositions sur la dissolution des fiducies, puisque cette question semble être traitée de façon satisfaisante dans les actes de fiducie.

c) Modification de l'acte de fiducie

[177.] Dans la même veine, en vertu de la partie XIV de la LCSA, la plupart des changements fondamentaux (y compris les modifications du capital-actions, les prorogations, les fusionnements et la vente de la totalité ou de la quasi-totalité des biens de la société) nécessitent une résolution spéciale, définie comme une résolution adoptée aux deux tiers au moins des voix exprimées par les actionnaires<sup>203</sup>. Dans certains cas, les détenteurs d'au moins deux tiers de chaque catégorie ou série d'actions doivent approuver le changement fondamental<sup>204</sup>. Cependant, les modifications touchant les règlements administratifs de la société sont habituellement apportées par les administrateurs, sous réserve d'une confirmation postérieure par une simple majorité des titulaires d'actions comportant droit de vote. Les modifications des règlements administratifs ne donnent pas ouverture à l'exercice du droit à la dissidence.

[178.] Selon l'étude Goodmans, certains écarts existent au sujet de l'approbation de changements fondamentaux touchant les fiducies de revenu<sup>205</sup>. Ainsi, dans le cas de la vente de la totalité ou de la quasi-totalité des actifs, tous les actes de fiducie examinés dans le cadre de l'étude Goodmans comportaient une disposition assez semblable à celle de la LCSA, même si, dans le passé, comme il est mentionné plus haut à la sous-section 8b) de la partie V, certains actes de fiducie prévoyaient que la décision des détenteurs d'unités liait les fiduciaires. En ce qui concerne les modifications de l'acte de fiducie qui toucheraient la structure des parts, environ 93 p. 100 de l'ensemble des actes de fiducie examinés dans le cadre de l'étude Goodmans étaient conformes aux dispositions correspondantes de la LCSA<sup>206</sup>. Les autres actes de fiducie examinés permettaient aux fiduciaires d'exercer leurs pouvoirs de façon à apporter certains changements à la structure des unités sans l'approbation des détenteurs d'unités. Une certaine souplesse semblerait souhaitable sur cette question, car la LCSA s'est révélée assez rigide en pratique, puisqu'elle ne prévoit aucune distinction entre les transactions qui sont susceptibles de causer des préjudices (comme la vente de la quasi-totalité des biens) et celles qui ne le sont pas (par exemple, la prorogation dans une province dont les lois applicables aux sociétés sont essentiellement les mêmes). Qui plus est, les actes

de fiducie comportent certains éléments qui sont analogues aux statuts des sociétés et d'autres éléments qui sont analogues aux règlements administratifs. En conséquence, il serait logique de permettre que certaines clauses des actes de fiducie soient modifiées par les fiduciaires, tandis que d'autres clauses plus fondamentales ne pourraient être modifiées que par une majorité spéciale des détenteurs d'unités.

d) Autres questions

[179.] Les autres questions qui font généralement l'objet d'un traitement satisfaisant dans les actes de fiducie, de sorte que l'inclusion de dispositions à leur sujet dans la LUFR serait moins rentable, comprennent la distribution du capital et du revenu ainsi que les qualités, les assemblées et les résolutions écrites des fiduciaires<sup>207</sup>.

**Recommandation 40 : La Loi ne devrait pas traiter des droits de vote (sauf de manière à confirmer le principe de l'égalité), de la cessation de la fiducie, des modifications de l'acte de fiducie, des distributions du capital et du revenu ainsi que des qualités, assemblées et résolutions écrites des fiduciaires des fiducies de revenu, parce que les actes de fiducie comportent généralement des dispositions suffisamment détaillées sur ces questions.**

## VII. Conclusion

[180.] Les fiducies de revenu sont des entités dont l'arrivée sur les marchés de capitaux canadiens est encore relativement récente. Toute nouvelle loi à leur sujet doit tenir compte du traitement fiscal distinct qui a donné lieu à la naissance de ce type de fiducie comme instrument efficace pour l'utilisation de capitaux de placement et pour l'exploitation d'entreprises plus stables qui génèrent des liquidités. Même s'il existe, comme il est mentionné dans le présent rapport, plusieurs sujets au sujet desquels un texte législatif pourrait combler les lacunes du régime de droit commercial applicable aux fiducies de revenu, la prudence est également de mise. Les fiducies de revenu sont encore jeunes et les règles de droit commercial qui les sous-tendent ne cessent d'évoluer. Les règles fiscales applicables aux fiducies de revenu comportent des avantages intéressants, mais imposent aussi beaucoup plus de discipline aux fiducies qu'aux sociétés par actions.

[181.] Nous ne recommandons pas une simple reproduction de l'ensemble des règles du droit des sociétés dans la LUFR par souci d'uniformité sans vraiment prendre en compte les différentes caractéristiques fiscales et commerciales qui différencient les fiducies des sociétés par actions. Nous ne recommandons pas non plus l'application générale des droits et recours reconnus en droit des sociétés aux fiducies de revenu. Même s'il est impérieux de veiller à ce

que les investisseurs bénéficient d'une protection similaire, qu'ils investissent dans une société par actions ou dans une fiducie, il est tout aussi important de ne pas perdre de vue les différences cruciales entre ces deux grands véhicules de placement et de ne pas confondre aveuglément le droit des fiducies avec celui des sociétés par actions.

[182.] Les recommandations formulées dans le présent rapport sembleront peut-être prudentes aux yeux de certains. Cependant, encore une fois, cette approche nous semble préférable à l'heure actuelle. Les intervenants du marché se sont montrés capables de choisir les règles devant régir les fiducies tout en permettant une certaine marge de manoeuvre. Les recommandations que nous formulons ici n'empêchent pas une convergence ultérieure entre les fiducies et les sociétés par actions pour examiner les autres lacunes et incohérences importantes du droit, si la nécessité de cette convergence est démontrée, ce qui se produirait du côté des praticiens du droit ou des participants du marché. Dans l'intervalle, la nouvelle Loi ne devrait pas viser des questions qui ne semblent pas problématiques ou dont le traitement ne semblerait pas répondre aux attentes des investisseurs.

## ANNEXE A

Effet prévu des recommandations énoncées dans le rapport concernant la LUF<sup>R</sup> sur les actes de fiducie existants

Recommandation	Description	Effet prévu
1-5	Portée de la Loi; exclusion des fiducies de fonds communs de placement ordinaires et des fiducies étrangères et objet de la Loi	Aucun.
6	Statut juridique de la fiducie	Aucun changement. Vise à faire en sorte que les fiducies de revenu et les fiducies filiales ne soient pas des sociétés par actions ou des entités dotées de la personnalité morale distincte – position juridique actuelle.
7	Immunité des détenteurs d'unités	De l'avis général, aucun changement n'est apporté à l'état du droit, surtout dans les provinces qui ont adopté une loi sur la responsabilité des fiducies de revenu. Les dispositions législatives éliminent la nécessité d'insérer dans l'acte de fiducie une clause exonérant les détenteurs d'unités de leur responsabilité.
8	Rétroactivité de l'immunité	De l'avis général, aucun changement de fond n'est apporté. Voir les commentaires sur la R7 ci-dessus.
9	Assimilation à une société de personnes	Aucun changement. Les dispositions législatives pourraient éliminer en partie la nécessité d'insérer dans l'acte de fiducie une clause énonçant que la fiducie n'est pas une société en nom collectif ou une SEC.
10	Égalité des unités et privation	La LUF <sup>R</sup> remplacerait toute

*LA LOI UNIFORME SUR LES FIDUCIES DE REVENU*

<b>Recommandation</b>	<b>Description</b>	<b>Effet prévu</b>
	du droit de vote dans les cas des détenteurs d'unités de filiales contrôlées	stipulation contraire de l'acte de fiducie qui restreint le droit de vote du détenteur d'unités en fonction de la proportion d'unités détenues. L'entité filiale contrôlée ne serait pas autorisée à exercer le droit de vote afférent aux unités détenues dans la fiducie de revenu mère.
11	Nomination ou élection des fiduciaires et dotation des postes vacants	Il ne sera pas nécessaire d'insérer dans l'acte de fiducie des clauses reprenant les dispositions législatives.
12	Révocation des fiduciaires	La LUFRR remplacerait les dispositions contraires de l'acte de fiducie qui prévoient la révocation par une super-majorité ou qui exigent un motif valable.
13	Propositions des détenteurs d'unités	Peu d'actes de fiducie comportent actuellement des dispositions concernant des propositions des détenteurs d'unités. Un droit formel serait donc désormais reconnu dans la LUFRR à l'égard des propositions.
14	Demande de tenue d'assemblées	La LUFRR remplacerait les clauses contraires de l'acte de fiducie énonçant que les détenteurs d'au moins 5 p. 100 des unités comportant droit de vote peuvent demander la tenue d'une assemblée des détenteurs d'unités.
15	Enquêtes d'origine législative	Peu d'actes de fiducie prévoient la tenue d'enquêtes et aucune clause à ce sujet n'équivaut aux dispositions proposées. La LUFRR aurait pour effet d'introduire l'enquête comme nouveau recours des détenteurs d'unités.

CONFÉRENCE SUR L'HARMONISATION DES LOIS AU CANADA

Recommandation	Description	Effet prévu
16	Demande de redressement pour abus de droit	Peu d'actes de fiducie reconnaissent le droit de présenter une demande de redressement pour abus de droit et aucune clause à ce sujet n'équivaut au régime législatif en vigueur. La LUFRR permettrait à la fiducie de reconnaître ce recours par l'entremise de l'option de participation et énoncerait le cadre législatif qui s'y appliquerait sans toutefois contraindre les fiducies à le faire.
17	Action dérivée	Peu d'actes de fiducie reconnaissent le droit d'exercer une action dérivée et aucune clause à ce sujet n'équivaut au régime législatif en vigueur. La LUFRR permettrait à la fiducie de reconnaître ce recours par l'entremise de l'option de participation et énoncerait le cadre législatif qui s'y appliquerait sans toutefois contraindre les fiducies à le faire. La disposition relative à l'action dérivée clarifierait et remplacerait en bonne partie les dispositions actuelles qui autorisent les bénéficiaires à intenter une action contre les fiduciaires pour abus de confiance.
18	Droit à la dissidence et à l'évaluation	Peu d'actes de fiducie reconnaissent aux détenteurs d'unités le droit à la dissidence et à l'évaluation. La LUFRR permettrait à la fiducie de reconnaître ce droit au moyen de l'option de participation et de définir ou de concevoir les événements déclencheurs qui s'appliqueraient. De plus, lorsqu'un arrangement est en cause, le droit à la dissidence et

*LA LOI UNIFORME SUR LES FIDUCIES DE REVENU*

<b>Recommandation</b>	<b>Description</b>	<b>Effet prévu</b>
		à l'évaluation prévu dans l'ordonnance du tribunal pourrait être étendu aux détenteurs d'unités dissidents.
19	Pouvoir de gestion ou de surveillance des fiduciaires; impossibilité pour les détenteurs d'unités d'imposer un mode d'action aux fiduciaires	Règles impératives, sous réserve du maintien des droits acquis en faveur des fiducies formées avant l'entrée en vigueur de la LUF. Les fiduciaires auraient le pouvoir de gérer les biens et les affaires internes de la fiducie ou d'en surveiller la gestion. Les détenteurs d'unités auraient le pouvoir d'approuver certaines transactions ou de s'y opposer, mais non de contraindre les fiduciaires à agir d'une certaine façon. De larges pouvoirs de délégation seraient également accordés aux fiduciaires. Voir la R20.
20	Pouvoir de délégation des fiduciaires	Nouvelle règle impérative, sous réserve du maintien des droits acquis en faveur des fiducies formées avant l'entrée en vigueur de la LUF. La LUF énoncerait une liste très courte de pouvoirs qui ne pourraient être délégués et cette liste remplacerait toute clause contraire de l'acte de fiducie. Voir le texte de la R20 à ce sujet.
21	Obligations fiduciaires des fiduciaires	Règle impérative, mais la LUF codifierait la pratique en vigueur dans les actes de fiducie.
22	Obligation de diligence des fiduciaires	Règle impérative, mais la LUF codifierait en grande partie la pratique en vigueur dans les actes de fiducie.
23	Absence d'exonération	Nouvelle règle impérative. Les normes législatives minimales

CONFÉRENCE SUR L'HARMONISATION DES LOIS AU CANADA

Recommandation	Description	Effet prévu
		remplaceraient les normes inférieures énoncées dans l'acte de fiducie.
24	Conflits d'intérêt des fiduciaires	Nouvelle règle impérative. Les normes législatives minimales remplaceraient les normes inférieures (mais non supérieures) énoncées dans l'acte de fiducie.
25	Fiduciaires constitués en personnes morales	Aucun effet immédiat. Favorise une plus grande souplesse quant à l'utilisation de fiduciaires qui sont des personnes morales, mais non des sociétés de fiducie réglementées. La recommandation serait assujettie à l'adoption de modifications correspondantes dans les lois provinciales sur les sociétés de fiducie et au maintien du pouvoir des autorités de réglementation des valeurs mobilières d'interdire aux fiduciaires d'agir.
26	Responsabilité d'origine législative et contractuelle des fiduciaires	Peu de changements. La LUFRCodifierait les pratiques en vigueur, selon lesquelles les fiduciaires limitent par contrat leur responsabilité personnelle à la masse des biens de la fiducie.
27	Responsabilité délictuelle des fiduciaires	Les fiduciaires seraient placés essentiellement dans la même position que les administrateurs des sociétés par actions. La responsabilité des fiduciaires en matière délictuelle se limiterait à la masse des biens de la fiducie dans les cas où l'administrateur ne serait pas personnellement responsable du délit en question. La responsabilité des fiduciaires en matière délictuelle dépasserait la

*LA LOI UNIFORME SUR LES FIDUCIES DE REVENU*

<b>Recommandation</b>	<b>Description</b>	<b>Effet prévu</b>
		masse des biens de la fiducie dans les cas où l'administrateur serait personnellement responsable du délit.
28	Indemnisation des fiduciaires	Aucun changement. La LUFR énoncerait le fondement des pratiques en vigueur sur les marchés (actes de fiducie).
29	Assurance responsabilité	Les commentaires formulés plus haut au sujet de la R28 s'appliquent également ici.
30	Démission des fiduciaires	Complète les clauses actuelles des actes de fiducie concernant la démission des fiduciaires.
31	Créanciers non garantis	Clarifie l'état du droit, mais ne touche pas l'acte de fiducie en soi. Corollaire aux recommandations 26 et 27. La recommandation devra être revue s'il est établi qu'elle nuirait à la classification des fiducies de revenu aux fins fiscales.
32	Arrangements	La nouvelle disposition faciliterait les opérations complexes touchant les fiducies de revenu, comme les prises de contrôle, notamment lorsque la transaction est juste et raisonnable. Le tribunal aurait le pouvoir d'étendre le droit à la dissidence et à l'évaluation aux détenteurs d'unités dissidents.
33	Réorganisation	Nouvelle disposition. Permettrait au tribunal de modifier les actes de fiducie des fiducies de revenu insolubles.
34	Acquisitions obligatoires	La LUFR énoncerait des règles uniformes sur les acquisitions

CONFÉRENCE SUR L'HARMONISATION DES LOIS AU CANADA

Recommandation	Description	Effet prévu
		obligatoires qui remplaceraient les clauses existantes des actes de fiducie.
35	Acquisitions forcées	Nouvelle disposition. Peu d'actes de fiducie reconnaissent un droit d'acquisition forcée en faveur de la minorité.
36	Choix de la loi applicable	Peu d'actes de fiducie ne comporteraient aucune disposition explicite sur la loi applicable. Une disposition de cette nature aura désormais une plus grande importance, parce qu'elle permettra de déterminer la province dont la loi régira la fiducie.
37	Changement de la loi applicable	Nouvelle disposition. Cependant, la LUFRC codifierait en bonne partie les exigences énoncées dans la plupart des actes de fiducie au sujet de la modification des conditions fondamentales de ceux-ci. La modification de la loi régissant la fiducie devrait être approuvée selon la norme minimale (c.-à-d. les deux tiers des voix exprimées). L'acte de fiducie pourrait prévoir un seuil supérieur, mais non inférieur, ou imposer d'autres exigences.
38-40	Aucune exigence en matière d'enregistrement; questions faisant l'objet d'un traitement satisfaisant dans les lois sur les valeurs mobilières ou les actes de fiducie.	Aucun changement.

---

\* Les membres du groupe de travail et leurs affiliations sont : Janice Brown (ministère de la Justice de la Nouvelle-Écosse); John Cameron (Torys LLP); Glenda Campbell (vice-présidente, Alberta Securities Commission); Paul Festeryga (Stewart McKelvey Stirling Scales); Mark Gillen (faculté de droit de la University of Victoria); Wayne Gray (McMillan Binch Mendelsohn LLP), William Maslechko (Burnet Duckworth & Palmer LLP); Stephen Pincus (Goodmans LLP); Simon Romano (Stikeman Elliott LLP) et Susan Zimmerman (Goodmans LLP). M. Gray était le président-rapporteur. Le groupe de travail remercie également Robert Vaux, de Goodmans LLP, et Carrie Aiken, associé fiscal chez McMillan Binch Mendelsohn LLP, de leur apport.

<sup>1</sup> Wayne D. Gray et Raymond Crête, « *Rapport sur les formes d'associations commerciales au Canada* », Conférence sur l'harmonisation des lois au Canada, Section de droit civil (avril 2005), disponible en ligne à l'adresse suivante: [www.ulcc.ca](http://www.ulcc.ca) (« **Rapport de la CHLC sur les associations commerciales** »).

<sup>2</sup> Peter Beck et Simon Romano, *Canadian Income Funds : Your complete Guide to Income Trusts, Royalty Trusts and Real Estate Investment Trusts* (John Wiley & Sons Ltd., Toronto, 2004) (Beck et Romano) aux pages 27 à 30.

<sup>3</sup> Au 28 février 2006, la capitalisation boursière cumulée de l'ensemble des 237 fiducies de revenu alors cotées était estimée à 193,7 milliards de dollars (ce qui représente approximativement 10,6 % de la capitalisation boursière cumulée des entités canadiennes cotées au TSX et à la Bourse de croissance TSX). Ces statistiques ont été gracieusement fournies par Scott Keyworth et Andrew Gubbels, de Marchés mondiaux CIBC.

<sup>4</sup> Beck et Romano, *op. cit.* note 2, aux pages 25 et 26

<sup>5</sup> *Ibid.*

<sup>6</sup> L.R.C. (1985), ch. 1 (5<sup>e</sup> suppl.), paragraphe 132(6).

<sup>7</sup> Beck et Romano, *op. cit.* note 2, à la page 18.

<sup>8</sup> *Ibid.*, aux pages 23 et 24.

<sup>9</sup> Wayne D. Gray et Gerald R. Courage, « *Vehicles for Operating a Business* », Barreau du Haut-Canada, Conférences spéciales 2004 : Droit des sociétés et droit commercial (LSUC: Toronto, 2005) (« **Formes d'entreprises commerciales** »), paragraphe 69, à la page 139.

<sup>10</sup> *Ibid.*, à la page 140.

<sup>11</sup> Dans le budget fédéral du 2 mai 2006, le nouveau gouvernement conservateur a affirmé que ces modifications législatives seraient adoptées. Pour connaître les modifications proposées à la taxation des dividendes, voir le site web du ministère des Finances, à l'adresse suivante : [www.fin.gc.ca/drleg/](http://www.fin.gc.ca/drleg/)

<sup>12</sup> Formes d'entreprises commerciales, *op. cit.* note 9, à la page 138.

<sup>13</sup> *Ibid.*, à la page 142. Par exemple, l'Ontario prélève un impôt sur le capital des sociétés par actions en vertu de la *Loi sur l'imposition des sociétés* (L.R.O. 1990, cha. C.40)

<sup>14</sup> LIR, à la partie I.3. Il convient de souligner que l'impôt fédéral des grandes sociétés fait l'objet d'une réduction progressive et significative jusqu'à l'année fiscale 2007 et sera ensuite éliminé.

<sup>15</sup> Bien que ces avantages diminuent et disparaîtront vraisemblablement, compte tenu de l'élimination progressive de l'impôt provincial sur le capital des sociétés et de l'impôt des grandes sociétés.

<sup>16</sup> LIR, *op. cit.* note 6, paragraphe 132(6).

<sup>17</sup> *Ibid.*

<sup>18</sup> *Règlement de l'impôt sur le revenu, Règlements consolidés* du Canada, ch. 945, et ses modifications (RIR), article 4801.

<sup>19</sup> LIR, *op. cit.* note 6, paragraphe 132(7).

<sup>20</sup> *Ibid.*, paragraphe 108(2).

<sup>21</sup> Selon le paragraphe 4803(1) du RIR, la « tranche d'unités » s'entend de 100 unités, si la JVM d'une unité est inférieure à 25 \$, de 25 unités, si la JVM d'une unité est égale ou supérieure à 25 \$, mais inférieure à 100 \$, et de 10 unités, si la JVM d'une unité est égale ou supérieure à 100 \$.

<sup>22</sup> *Formes d'entreprises commerciales, op. cit.*, note 9.

<sup>23</sup> *Ibid.*, à la page 134, sauf lorsque certaines règles sur la fraction à risques s'appliquent.

<sup>24</sup> L.Q. 1991, ch. 64, articles 1260 à 1370.

<sup>25</sup> Première session, 38<sup>e</sup> législature, 53-54 Eliz II, 2004-5, *Loi édictant la Loi sur le Programme de protection des salariés et modifiant la Loi sur la faillite et l'insolvabilité, la Loi sur les arrangements avec les créanciers des compagnies et d'autres lois en conséquence*. Le projet de loi C-55 devait entrer en vigueur le 30 juin 2006, mais sa mise en oeuvre a été reportée, sinon remise en question.

<sup>26</sup> L.R.C. (1985), ch. B-3.

<sup>27</sup> L.R.C. (1985), ch. C-36.

<sup>28</sup> Cf. ministère des Finances du Canada, « Questions fiscales et autres liées aux entités intermédiaires cotées en bourse (fiducies de revenu et sociétés de personnes en commandite) », Document de consultation (septembre 2005), aux pages 22 et 23, citant la U.S. National Association of Real Estate Investment Trusts, qui estimait à près de 180 le nombre de sociétés de placement immobilier cotées en bourse aux États-Unis dont la capitalisation boursière totale dépasse 400 milliards de dollars américains.

<sup>29</sup> Institut canadien des compagnies immobilières publiques et privées, « Summary of Trust Limited Liability Provisions in Selected U.S. Statutes » (Étude ICCIPP) (décembre 2002), à la page 2, qui indique que plus de 80 p. 100 des sociétés de placement immobilier américaines constituées comme fiducies sont formées dans le Maryland.

<sup>30</sup> L.R.C. (1985), ch. C-44.

<sup>31</sup> Le projet de loi C-21 est mort au feuilleton, le Parlement ayant été dissous en vue de l'élection fédérale générale du 23 janvier 2006.

<sup>32</sup> Wayne D. Gray et Casey W. Halladay, « *Guide to CBCA Reform: Analysis and Precedents* » (Carswell : Toronto, 2002), à la page 89 (Réforme de la LCSA).

<sup>33</sup> Voir les notes 35 et 36 au sujet des statistiques utilisées aux fins des calculs.

<sup>34</sup> Marchés mondiaux CIBC, *op. cit.*, note 3.

<sup>35</sup> Au 31 mars 2006, il y avait au Canada environ 6 677 sociétés qui étaient des émetteurs assujettis. Tous les émetteurs assujettis déposent leurs documents dans le SEDAR. Ces statistiques sont fournies gracieusement par Andrew Gubbels, de Marchés mondiaux CIBC, et Lindsey Donovan, de la Caisse canadienne de dépôt de valeurs limitée.

<sup>36</sup> Estimation d'après les chiffres fournis le 21 mars 2006 par M<sup>me</sup> Cheryl Ringor, directrice, Conformité et Politique, Corporations Canada, Industrie Canada, sur la base de statistiques datant du 31 mars 2005. Il importe de préciser qu'il est difficile de donner le nombre exact de sociétés inactives.

<sup>37</sup> *Formes d'entreprises commerciales, op. cit.*, note 9, à la page 96.

<sup>38</sup> *Ibid.*

<sup>39</sup> Voir, par exemple, la *Loi sur les sociétés en nom collectif*, L.R.O. 1990, chap. P.5, article 2.

<sup>40</sup> Voir, par exemple, la *Loi sur les noms commerciaux*, L.R.O. 1990, ch. B.13, paragraphe 2(3).

<sup>41</sup> Voir, par exemple, l'effet cumulé des paragraphes 43(1) et (3) de la *Loi sur les sociétés en nom collectif, op. cit.*, note 40, et des paragraphes 2(3) et (3.1) de la *Loi sur les noms commerciaux, ibid.*

<sup>42</sup> Bulletin d'interprétation IT-343R (Signification du terme « corporation »), 26 septembre 1977.

<sup>43</sup> *Ibid.*, paragraphe 2.

<sup>44</sup> Étude ICCIPP, *op. cit.*, note 29. Voir également le titre 12 du code du Delaware (*Delaware Statutory Trusts*), al. 3801a). Bien qu'elle ne soit pas dotée de la personnalité morale, la fiducie d'origine législative (*statutory trust*) est une « entité juridique distincte ».

<sup>45</sup> 30 & 31 Vict., chap. 3, réédité dans L.R.C. (1985), appendice n° 5.

<sup>46</sup> LCSA, article 107.

<sup>47</sup> *Ibid.*, paragraphe 28(1)

<sup>48</sup> *Ibid.*, article 163.

<sup>49</sup> *Ibid.*, article 146.

<sup>50</sup> *Ibid.*, paragraphe 135(1.1).

<sup>51</sup> *Ibid.*, paragraphes 24(3) et 140(1).

<sup>52</sup> *Ibid.*, paragraphe 139(1) (quorum aux assemblées des actionnaires) et 114(2) (quorum aux réunions du conseil d'administration).

<sup>53</sup> R.S.N.S. 1989, ch. 81.

<sup>54</sup> Beck et Romano, *op. cit.* note 2, aux pages 81 à 83.

<sup>55</sup> La description du fonds commun de placement ordinaire est adaptée à partir de la définition du « fonds mutuel » de la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario, L.R.O. ch. S.5, modifiée.

<sup>56</sup> M.R. Gillen « Income Trust Unitholder Liability : Risks and Legislative Response » (2005) 42 *Revue canadienne du droit du commerce*, 325, p. 367 et 368 (Gillen sur la responsabilité des détenteurs d'unités).

<sup>57</sup> *Ibid.*, à la page 365. Effectivement, le projet de loi 13, la nouvelle *Income Trust Liability Act* (loi de la Colombie-Britannique), énonce que cette loi est rétroactive, codifiant de ce fait l'opinion générale quant à l'état du droit antérieur. Voir la recommandation 8, à la sous-section 6d) de la partie V).

<sup>58</sup> CHLC *Formes d'entreprises commerciales*, *op. cit.*, note 1, à la page 26.

<sup>59</sup> L.R.O. 1990, ch. B.16.

<sup>60</sup> R.S.A. 2000, ch. B-9.

<sup>61</sup> LCSA, paragraphe 45(1). Il convient de souligner que l'exception au titre de la convention unanime des actionnaires ne s'appliquerait pas, en pratique, à la société qui est un émetteur assujéti.

<sup>62</sup> L.O. 2004, ch. 29, annexe A, paragraphe 1(1).

<sup>63</sup> S.A. 2004, c. I-1.5, paragraphe 2(1).

<sup>64</sup> C.P.L.M. ch. I105, article 2.

<sup>65</sup> S.S. 2006, à la page 1-2.02, qui a reçu la sanction royale le 19 mai 2006.

<sup>66</sup> La loi sur la responsabilité de la Colombie-Britannique a été présentée en troisième lecture devant l'assemblée législative de la Colombie-Britannique le 30 mars 2006.

<sup>67</sup> Gillen sur la responsabilité des détenteurs d'unités, *op. cit.* note 56, à la page 368.

<sup>68</sup> Voir plus loin les commentaires formulés au paragraphe 67 du texte au sujet de la loi de la Colombie-Britannique.

<sup>69</sup> L.R.O. 1990, ch. S.5, sous sa version modifiée (LVMO).

<sup>70</sup> R.S.A. 2000, ch. S-4, sous sa version modifiée (LVMA).

<sup>71</sup> Voir, par exemple, la *Loi sur les sociétés en nom collectif* (Ontario), *op. cit.* note 39, article 2, qui énonce en partie ce qui suit :

Ne constitue toutefois pas une société en nom collectif, au sens de la présente loi, la relation qui existe entre les membres d'une compagnie ou d'une association constituée en personne morale par une loi générale ou spéciale en vigueur en Ontario ou ailleurs ou en application de celle-ci, ou inscrite comme personne morale aux termes d'une telle loi.

<sup>72</sup> Gillen sur la responsabilité des détenteurs d'unités, *op. cit.* note 56, à la page 328.

<sup>73</sup> *Ibid.*

<sup>74</sup> Voir, par exemple, *White v. E.B.F. Manufacturing Ltd.* (2005), 12 B.L.R. (4<sup>th</sup>) 1 (C.A. N.-É.).

<sup>75</sup> Fait important à souligner, il ne semble y avoir aucune décision publiée au Canada dans laquelle un tribunal a levé le voile d'un émetteur assujéti.

<sup>76</sup> Voir, par exemple, le paragraphe 24(3) de la LCSA.

<sup>77</sup> *Bowater Canadian Ltd. v. R.L. Crain Inc.* (1987), 62 O.R. (2d) 752, 46 D.L.R. (4<sup>th</sup>) 161 (C.A.).

<sup>78</sup> *Jacobson v. United Canso Oil & Gas Inc.* (1980), 6 W.W.R. 38, 113 D.L.R. (3d) 427 (C.B.R. Alb.).

<sup>79</sup> LCSA, paragraphes 33 (1) et (2).

<sup>80</sup> Goodmans LLP, « Governance of Income Trusts in Canada », rapport présenté à Industrie Canada (31 décembre 2005). L'étude Goodmans a porté sur 53 fiducies de revenu, soit environ 22 p. 100 de l'ensemble des fiducies de revenu qui existent au Canada.

<sup>81</sup> *Ibid.*, annexe A, à la page 2. Voir également Mark Gillen, « A Comparison of Business Income Trust Governance and Corporate Governance : Is there a Need for Legislation or Further Regulation? » (Capital Markets Institute, 19 juin 2005) – (« Gillen sur la gouvernance des fiducies ») à la page 9 et tableau A. De façon générale, les conclusions du professeur Gillen vont de pair avec celles de l'étude Goodmans, qui est postérieure et plus représentative sur le plan statistique. C'est pourquoi l'étude Goodmans est généralement mentionnée comme référence dans le présent rapport.

<sup>82</sup> Étude Goodmans, *ibid.*, note 80, annexe A, à la page 5; voir également Mark Gillen sur la gouvernance des fiducies, *ibid.*, à la page 35. Depuis que l'étude Goodmans a été achevée, l'offre du Royal Utilities Income Fund constitue un autre exemple de régime de propositions volontaires adopté en faveur des détenteurs d'unités. De plus, comme il est mentionné plus loin, l'acte de fiducie de ce fonds prévoit de nombreux autres droits et recours semblables à ceux des actionnaires.

<sup>83</sup> Janis Sarra « Shareholders as Winners and Losers under the Amended Canada Business Corporations Act » (2003), 39 *Revue canadienne du droit du commerce* 52, aux pages 54 à 57.

<sup>84</sup> Réforme de la LCSA : *op. cit.* note 33, à la page 47.

<sup>85</sup> LCSA, article 137.

<sup>86</sup> LCSA, alinéa 137(5)a) et *Règlement sur les sociétés par actions de régime fédéral* (2001) (DORS/2001-512) (RSA), article 49.

<sup>87</sup> LCSA, alinéa 137(5)b).

<sup>88</sup> *Ibid.*, alinéa 137(5)e).

<sup>89</sup> *Ibid.*, alinéa 137(5)(b.1). Néanmoins, il y aurait lieu d'envisager la possibilité de supprimer le critère « important », parce qu'il n'est pas clair et que certains pourraient s'en servir de façon abusive pour empêcher la distribution de propositions légitimes.

<sup>90</sup> LCSA, paragraphe 173(3) et RSA, *op. cit.* note 86, article 48.

<sup>91</sup> LCSA, alinéa 137(5)d) et RSA, paragraphes 51(1) et (2).

<sup>92</sup> LCSA, alinéa 137(5)c) et RSA, article 50.

<sup>93</sup> LCSA, article 143.

<sup>94</sup> Cependant, voir les récentes décisions rendues dans *D'Addario v. Environmental Management Solutions Inc.* (2005), 11 B.L.R. (4<sup>th</sup>) 286 (C.S.J. Ont.) et *Paulsen & Co. Inc. v. Algoma Steel Inc.* (2006) 79 O.R. (3d) 191 (C.S.J. Ont., le juge Cumming).

<sup>95</sup> Étude Goodmans, *op. cit.* note 80, annexe A, à la page 6.

<sup>96</sup> Voir cinq des nombreuses décisions publiées, *Catalyst Fund General Partner I Inc. v. Hollinger Inc.* (2004), 48 B.L.R. (3d) 194 (C.S.J. Ont.), *Catalyst Fund General Partner I Inc. v. Hollinger Inc.* (2004), 50 B.L.R. (3d) 250 (C.S.J. Ont.), *Catalyst Fund General Partner I Inc. v. Hollinger Inc.* (2004), 1 B.L.R. (4<sup>th</sup>) 186 (C.S.J.) et *Catalyst Fund General Partner I Inc. v. Hollinger Inc.* (2005), 8 B.L.R. (4<sup>th</sup>) 117 (C.S.J. Ont.), le juge Campbell, conf. par (2006), 79 O.R. (3d) 288 (C.A. Ont.).

<sup>97</sup> Plusieurs décisions concernant *Principal Trust* ont été rendues. Voir, notamment, *First Investors Corp., Re.* (1988), 54 D.L.R. (4<sup>th</sup>) 730 (C.A.), *Associated Investors of Canada Ltd., Re.* (1988), 52 D.L.R. (4<sup>th</sup>) 168 (C.A.), *First Investors Corp., Re.* (1988), 71 C.B.R. (N.S.) 299, et *Principal Group Ltd. (Trustee of) v. Principal Savings & Trust Co.*, [1996] 1 W.W.R. 727 (C.A. Alb.).

<sup>98</sup> Étude Goodmans, *op. cit.* note 80, annexe A, à la page 7.

<sup>99</sup> Gillen sur la gouvernance des fiducies, *op. cit.* note 81, aux pages 30 et 31.

<sup>100</sup> Stephanie Ben-Ishai et Poonam Puri « The Canadian Oppression Remedy Judicially Considered : 1995-2001 » (2004), 30 *Queen's L.J.* 79, où les auteurs signalent que seulement 8 p. 100 des causes concernaient des sociétés ouvertes (et que le tiers seulement de ces demandes, soit deux affaires, ont été accueillies). Depuis que l'article a été publié, d'autres demandes de redressement pour abus de droit ont été accueillies à l'encontre de sociétés ouvertes, notamment des affaires dans lesquelles les plaignants étaient des investisseurs institutionnels. Voir, par exemple, *UPM-Kymmene Corp v. UPM-Kymmene Miramichi Inc.* (2004), 42 B.L.R. (3d) 34, 250 D.L.R. (4<sup>th</sup>) 526, (C.A. Ont.), conf. (2002), 27 B.L.R. (3d) 53, 214 D.L.R. (4<sup>th</sup>) 496 (C.S.J. [rôle commercial]).

<sup>101</sup> Gillen sur la gouvernance des fiducies, *op. cit.* note 80, aux pages 26 et 27.

<sup>102</sup> R.W.V. Dickerson, J.L. Howard et L. Getz, *Proposals for a New Business Corporations Law for Canada*, vol. 1 (Information Canada : Ottawa, 1971), paragraphe 482.

<sup>103</sup> (1843), 2 Hare 461 (C.L., par le vice-chancelier Wigram).

<sup>104</sup> Stanley M. Beck « The Shareholders' Derivative Action » (1974), 52 *R.B.C.* 159, à la page 167.

<sup>105</sup> Voir, par exemple, la *Loi de 1992 sur les recours collectifs*, L.O. ch. 6, et le jugement que la Cour suprême du Canada a rendu dans *Western Canada Shopping Centres Inc. c. Dutton*, [2001] 2 R.C.S. 534, où elle a décidé que les tribunaux doivent combler tout vide des règles de procédure provinciales régissant les recours collectifs.

<sup>106</sup> Étude Goodmans, *op. cit.* note 86, annexe A, à la page 7. Encore là, le Royal Utilities Income Fund constitue un autre exemple de l'adoption volontaire du droit du détenteur d'unités à la dissidence et à l'évaluation. Voir la note 82.

<sup>107</sup> *Ibid.* En d'autres termes, le droit a été mal conçu. Ce n'est pas le cas du droit prévu dans l'acte de fiducie du Royal Utilities Income Fund. Voir la note 82.

<sup>108</sup> Gillen sur la gouvernance des fiducies, *op. cit.* note 81, à la note de bas de page 217.

<sup>109</sup> Les prorogations et les fusionnements ne s'appliquent pas aux fiducies de revenu. Une fiducie peut plutôt être liquidée dans une autre fiducie. De plus, la fiducie peut modifier les règles de droit qui la régissent dans son acte de fiducie.

<sup>110</sup> Gillen sur la gouvernance des fiducies, *op. cit.* note 81, à la note de bas de page 206.

<sup>111</sup> LCSA, paragraphe 102(1).

<sup>112</sup> Rapport du comité de la Bourse de Toronto intitulé « *Corporate Governance in Canada, Where were the Directors? Guidelines for Improved Corporate Governance in Canada* » (Bourse de Toronto : Toronto, 1994) (rapport de la Bourse de Toronto), au paragraphe 4.10.

<sup>113</sup> Les plafonds de responsabilité sont permis dans le Delaware et dans de nombreux autres États américains, mais n'existent généralement pas au Canada, sauf à la partie XIII.1 (responsabilité civile quant aux obligations d'information sur le marché secondaire) de la LVMO.

<sup>114</sup> LCSA, paragraphe 102(1).

<sup>115</sup> La décision la plus fréquemment citée sur cette question est *Automatic Self-Cleansing Filter Syndicate Co. v. Cunningham* [1906] 2 ch. 34 (C.A. Angl.). Au Canada, un des arrêts clés est *Tech Corp. v. Millar* (1972), 33 D.L.R. (3d) 288 (C.S. C.-B., décision du juge Berger).

<sup>116</sup> LCSA, paragraphe 115(1).

<sup>117</sup> *Ibid.*, paragraphe 115(3).

<sup>118</sup> Étude Goodmans, *op. cit.* note 80, à la page 3. Voir également Beck et Romano, *op. cit.* note 2, aux pages 92 et 93.

<sup>119</sup> *Ibid.*

<sup>120</sup> LCSA, paragraphe 122(1).

<sup>121</sup> *Magasins à rayons Peoples inc. (Syndic de) c. Wise*, [2004] 3 R.C.S. 461, 2004 CSC 68, (« **Peoples** »).

<sup>122</sup> Voir, par exemple, l'ensemble d'articles rédigés sur le jugement de la Cour suprême du Canada et publiés à 46 (2005), 41 *Revue canadienne du droit du commerce*, aux pages 167 à 235, soit : Catherine Francis « *Peoples Department Stores Inc. v. Wise* : The Expanded Scope of Directors' and Officers' Fiduciary Duties and Duties of Care »; W. D. Gray, « A Solicitor's Perspective on *Peoples v. Wise* »; Warren Grover, « The Tangled Web of the *Wise* Case »; Ian B. Lee, « *Peoples Department Stores v. Wise* and the 'Best Interests of the Corporation' »; Stéphane Rousseau, « Directors' Duty of Care after *Peoples*: Would it be Wise to Start Worrying about Liability? » et Jacob S. Ziegel, « The *Peoples* Judgment and the Supreme Court's Role in Private Law Cases ».

<sup>123</sup> Étude Goodmans, *op. cit.*, note 80, annexe A, à la page 2.

<sup>124</sup> *Peoples*, *op. cit.*, note 121, paragraphe 64.

<sup>125</sup> Voir, toutefois, la remarque incidente que le juge Farley a formulée dans la décision non publiée qu'il a rendue en 2001 dans *Rio Tinto Canadian Investments Ltd. v. Labrador Iron One Royalty Income Fund (Trustee of)* :

[TRADUCTION] La fiducie du fonds est une fiducie commerciale qui est calquée sur une société par actions, notamment par l'imposition aux fiduciaires de devoirs et d'obligations équivalant à ceux des administrateurs d'une société (émetteur assujetti) constituée sous le régime de la *Loi canadienne sur les sociétés par actions*. Par conséquent, la fiducie et l'acte de fiducie en cause devraient être examinés au regard des principes applicables aux quasi-sociétés [...] Au moment d'évaluer la conduite des fiduciaires dans une situation de quasi-société semblable à la présente affaire, il y a lieu de modifier les obligations de la fiducie et les devoirs des fiduciaires de façon à tenir compte de l'aspect « société », ce qui engloberait la règle de l'appréciation commerciale.

<sup>126</sup> Voir, par exemple, le paragraphe 122(3) de la LCSA.

<sup>127</sup> *Ibid.*

<sup>128</sup> Voir, par exemple l'article 120 de la LCSA.

<sup>129</sup> *Ibid.*

<sup>130</sup> *Ibid.*, paragraphes 120(7) et (7.1).

<sup>131</sup> *Ibid.*

<sup>132</sup> (1726) Scl. Cas. ch. 61, 25 E.R. 223 (Div. ch. Angl., le lord chancelier King).

<sup>133</sup> D.W.M. Waters, M.R. Gillen et L.D. Smith, *Waters' Law of Trusts in Canada*, 3<sup>e</sup> éd. (Carswell : Toronto, 2005), à la page 914.

<sup>134</sup> Voir, par exemple, *Aberdeen Rail Co. v. Blaikie Bros.* [1843-60] All E.R. Rep. 249 (C.L.) et *Imperial Mercantile Credit Association v. Coleman* (1873), L.R. 6 H.C. 189 (C.L.).

<sup>135</sup> Étude Goodmans, *op. cit.*, note 80, annexe A, aux pages 2 et 3.

<sup>136</sup> LCSA, alinéa 105(1)c) et définition du mot « particulier » au paragraphe 2(1).

<sup>137</sup> Étude Goodmans, *op. cit.* note 80, annexe A, à la page 1.

<sup>138</sup> Voir, par exemple, le paragraphe 2(1) de la LSAO et la *Loi sur les sociétés de prêt et de fiducie*, L.R.O. 1990, ch C.25.

<sup>139</sup> Rapport de la Bourse de Toronto, *op. cit.* note 112, paragraphe 5.56.

<sup>140</sup> Voir, par exemple, l'article 119 de la LCSA, l'article 131 de la LSAO, l'article 119 de la *Business Corporations Act* (Alberta) et le *Code canadien du travail*, L.R.C. (1985), ch. L-2, modifié par l'adjonction de l'article 251.18 par la *Loi modifiant le Code canadien du travail* et la *Loi sur les relations de travail dans la fonction publique*, L.C. 1993, ch. 47, article 37.

<sup>141</sup> *Op. cit.* note 6, article 227.1.

<sup>142</sup> L.R.C., (1985), ch. C-8, paragraphe 21(1).

<sup>143</sup> L.R.C. (1985) ch. U-1, paragraphe 54(1).

<sup>144</sup> L.R.C. (1985), ch. E-15, paragraphe 323(1).

<sup>145</sup> Par exemple, la *Loi sur la taxe de vente au détail*, L.R.O. 1990, ch. R.31, paragraphe 43(1).

<sup>146</sup> Voir, par exemple, la définition du mot « émetteur » et celle du mot « personne » (qui comprend à la fois les fiducies et les fiduciaires de la LVMO), *op. cit.* note 69, paragraphe 1(1).

<sup>147</sup> *Millgate Financial Corp. v. BF Realty Holdings Ltd.* (1995), 19 B.L.R. (2d) 271 (C. Ont. (Div. gén.)).

<sup>148</sup> *GATX Corp. v. Hawker Siddeley Canada Inc.* (1996), 27 B.L.R. (2d) 251, 1 O.T.C. 322 (C. Ont. (Div. gén.) – rôle commercial).

<sup>149</sup> *Stern v. Imasco Ltd.* (1999), 1 B.L.R. (3d) 198, 38 C.P.C. (4<sup>th</sup>) 347 (C.S.J. Ont.).

<sup>150</sup> (1999), 43 O.R. (3d) 101, 168 D.L.R. (4<sup>th</sup>) 351 (C.A.), autorisation d'interjeter appel à la C.S.C. refusée 134 O.A.C. 400n.

<sup>151</sup> [1992] 3 R.C.S. 299, 97 D.L.R. (4<sup>th</sup>) 261.

<sup>152</sup> [1993] 3 R.C.S. 206, 107 D.L.R. 94<sup>th</sup>) 169.

<sup>153</sup> Voir, par exemple, Christopher C. Nicholls « Liability of Corporate Officers and Directors to Third Parties » (2001), 35 *Revue canadienne du droit du commerce* 1, aux pages 26 à 29.

<sup>154</sup> Voir, par exemple, *Said v. Butt* [1920] 3 K.B. 497 et, plus récemment, *Normart Management Ltd. v. West Hill Redevelopment Co.* (1998), 37 O.R. (3d) 97, 155 D.L.R. (4<sup>th</sup>) 627 (C.A.).

<sup>155</sup> Voir, par exemple, la LVMO, *op. cit.*, note 69, article 130 (Responsabilité civile concernant les prospectus) et la partie XIII.1 (*Responsabilité civile quant aux obligations d'information sur le marché secondaire*).

<sup>156</sup> Ce genre de formulation laisserait une certaine marge de manoeuvre pour les situations extrêmes comme celles qui ont été examinées dans *NBD Bank, Canada v. Dofasco Inc.* (1999), 46 O.R. (3d) 514, 181 D.L.R. (4<sup>th</sup>) 37 (C.A.).

<sup>157</sup> LCSA, paragraphes 124(1) et (3).

<sup>158</sup> *Ibid.*, paragraphe 124(5). Le texte qui précède énonce la règle impérative prévue à la LCSA. De plus, la société régie par la LCSA est autorisée à indemniser les personnes physiques dans d'autres circonstances, sous réserve du paragraphe 124(3). La LUFRR devrait prévoir ce droit à l'indemnisation.

<sup>159</sup> *Ibid.*, paragraphe 124(6).

<sup>160</sup> *Ibid.*, alinéa 120(5)b).

<sup>161</sup> *Ibid.*, article 108. Il convient de souligner que les premiers administrateurs d'une société régie par la LSAO ne peuvent démissionner avant la première assemblée des actionnaires, à moins que d'autres administrateurs ne soient nommés ou élus en même temps pour les remplacer. La même restriction ne s'applique pas aux administrateurs des sociétés régies par la LCSA.

<sup>162</sup> Voir, par exemple, la *Loi sur les fiduciaires*, L.R.O. 1990, ch. T-23, paragraphe 5(1).

<sup>163</sup> David A. Steele et Andrew G. Spence « Enforcement Against the Assets of a Business Trust by an Unsecured Creditor » (1998), 26 *Revue canadienne du droit du commerce* 72.

<sup>164</sup> *Ibid.*, aux pages 73 à 75.

<sup>165</sup> *Ibid.*, aux pages 78 à 82.

<sup>166</sup> LCSA, paragraphe 192(4).

<sup>167</sup> *Ibid.*, paragraphe 206(2) et les définitions de l'expression « offre d'achat visant à la mainmise », du mot « pollicitant » et de l'expression « pollicité dissident », paragraphe 206(1).

<sup>168</sup> Cependant, cette critique ne s'applique pas à l'acte de fiducie du Royal Utilities Fund. Voir la note 82.

<sup>169</sup> *Ibid.*, article 206.1.

<sup>170</sup> *Ibid.*, paragraphe 206.1(1) et les définitions du mot « pollicitant » et de l'expression « offre d'achat visant à la mainmise » au paragraphe 206(1).

<sup>171</sup> *Ibid.*, paragraphe 206.1(2).

<sup>172</sup> Norme canadienne 51-102 (Obligation d'information continue).

<sup>173</sup> Cette position est compatible avec chacune des lois sur la responsabilité des fiducies de revenu.

<sup>174</sup> Voir la note du 16 mai 2006 que le comité sur les sûretés mobilières de la Section du droit des affaires de l'Association du barreau de l'Ontario a adressée à l'honorable Gerry Phillips, ministre des Services gouvernementaux, et qui est affichée sur le site web de l'Association, à [www.oba.org](http://www.oba.org). La recommandation du comité est destinée à être adoptée de manière uniforme dans l'ensemble du pays.

<sup>175</sup> 1664 R.T.N.U. 311. De plus, la Convention de La Haye n'est pas en vigueur en Ontario, au Québec et en Nouvelle-Écosse.

<sup>176</sup> Même si, en théorie, cette règle permettrait aux détenteurs d'unités d'une fiducie de revenu de remplacer la loi régissant leur fiducie par celle d'un territoire étranger au moyen des deux tiers des voix exprimées à ce sujet, ce changement entraînerait inévitablement des conséquences fiscales. Toutefois, la LUFRR est destinée d'abord et avant tout à être une loi habilitante.

<sup>177</sup> *Ibid.*, étude Goodmans, *op. cit.* note 80, annexe A, aux pages 6 et 7.

<sup>178</sup> Voir les commentaires au sujet du groupe de travail de la CHLC sur le droit des sociétés de personnes à l'alinéa 6g) de la partie V.

<sup>179</sup> Voir les commentaires formulés aux sous-sections 12a) et b) de la partie V.

<sup>180</sup> *Op. cit.* note 175 au sujet des recommandations du comité sur les sûretés mobilières.

<sup>181</sup> Norme canadienne 51-102, *op. cit.* note 171, al. 12.1a). Le SEDAR est l'acronyme correspondant au système électronique de données, d'analyse et de recherche.

<sup>182</sup> Voir, par exemple, les commentaires formulés au sujet de la théorie relative aux avis dans *Trustee v. Tri-Lux Fine Homes Ltd.* (1998), 18 R.P.R. (3d) 1, 39 C.L.R. (2d) 6 (C.A. Ont.).

<sup>183</sup> Voir les commentaires formulés plus haut à la sous-section 6a) de la partie III.

<sup>184</sup> L'enregistrement n'est pas une condition préalable à la formation d'une société en nom collectif, mais pourrait être exigé avant l'utilisation du nom de l'entité qui exploite l'entreprise. Voir, par exemple, la *Loi sur les noms commerciaux*, L.R.O. 1990, ch. B.17, paragraphes 2(3) et (3.1).

<sup>185</sup> *Op. cit.* note \*.

<sup>186</sup> *Ibid.*, partie XXI (articles 106 à 121) et articles 76, 134 et 135.

<sup>187</sup> *Ibid.*, articles 107, 108 et 109.

<sup>188</sup> *Ibid.*, articles 76, 134 et 135.

<sup>189</sup> *Ibid.*, article 75.

<sup>190</sup> Voir, par exemple, la partie XIX (Procurations et sollicitations de procurations) de la LVMO.

<sup>191</sup> Norme canadienne 51-102, *op. cit.* note 172, articles. 4.1 et 4.2.

<sup>192</sup> *Ibid.*, article 5.6.

<sup>193</sup> *Ibid.*, articles 6.1 et 6.2.

<sup>194</sup> *Ibid.*, article 9.

<sup>195</sup> *Ibid.*

<sup>196</sup> *Ibid.*, article 9.5.

<sup>197</sup> Voir, par exemple, la LVMO, *op. cit.* note 69, paragraphe 78(2).

<sup>198</sup> Norme multilatérale 52-110, article 1.2 et les définitions interreliées de l'expression « émetteur assujetti » et des mots « émetteur », « personne » et « compagnie », paragraphe 1(1) de la LVMO, *ibid.*

<sup>199</sup> LCSA, paragraphe 140(1).

<sup>200</sup> Étude Goodmans, *op. cit.* note 81, annexe A, à la page 5.

<sup>201</sup> LCSA, paragraphe 211(3).

<sup>202</sup> Gillen sur la gouvernance des fiducies, *op. cit.* note 81, à la page 10 et tableau A.1.

<sup>203</sup> LCSA, définition de l'expression « résolution spéciale », au paragraphe 2(1).

<sup>204</sup> Habituellement, en vertu de la LCSA, les détenteurs d'une catégorie ou série d'actions ont le droit de voter séparément comme catégorie, mais seulement si cette catégorie ou série est touchée par l'opération d'une manière différente par rapport à une autre.

<sup>205</sup> Étude Goodmans, *op. cit.* note 80, annexe A, à la page 6.

<sup>206</sup> *Ibid.*

<sup>207</sup> *Ibid.*, annexe A, à la page 1.