

Investissement des fiduciaires: réexamen de la règle de l'investisseur prudent 1996

1996 Ottawa ON

ANNEXE N

INVESTISSEMENT DES FIDUCIAIRES: RÉEXAMEN DE LA RÈGLE DE L'INVESTISSEUR PRUDENT

Rapport des commissaires
de la

Colombie-Britannique

15 mai 1996

Placement des fiduciaires: réexamen de la règle de l'investisseur prudent

A. Introduction

[1] À son assemblée annuelle de 1995, la Conférence sur l'harmonisation des lois du Canada a examiné un rapport sur le placement prudent des fiduciaires préparé par l'Institut de réforme du droit de l'Alberta.¹ Le rapport recommandait que la Conférence réexamine les dispositions uniformes de 1970 relatives au placement du fiduciaire² à la lumière des initiatives subséquentes de réforme du droit dans ce domaine, en particulier la *Uniform Prudent Investor Act* récemment promulguée par la National Conference of Commissioners on Uniform State Laws (Conférence nationale des commissaires sur l'harmonisation des lois des états) (NCCUSL).³ La Conférence sur l'harmonisation des lois a résolu d'adopter le concept de "l'investisseur prudent" afin de réglementer le placement du fiduciaire, d'examiner les dispositions uniformes de 1970 relatives aux fiduciaires dans le cadre de la *Uniform Prudent Investor Act* et de constituer un groupe de travail.⁴

[2] Ce rapport a été préparé pour examen lors de l'assemblée annuelle de 1996 de la Commission de réforme du droit de la Colombie-Britannique qui a étudié le domaine du placement du fiduciaire dans le cadre d'une révision générale de la *Loi sur les fiduciaires* de la Colombie-Britannique.

[3] Le présent rapport se penche sur la disposition uniforme relative au placement du fiduciaire recommandée en 1970 par la Conférence à la lumière des développements législatifs subséquents et des initiatives en matière de réforme du droit visant à intégrer le critère général du placement sûr de biens en fiducie à la théorie du portefeuille moderne. La disposition uniforme recommandée par cette Conférence est appelée " **la règle de 1970 de la CHL**" afin de la distinguer des autres formulations de la "règle de l'investisseur prudent."⁵ Une révision de la règle de 1970 de la CHL est proposée afin de tenir compte de ces développements et un avant-projet de législation se trouve en annexe. Une attention

particulière est accordée à la *Uniform Prudent Investor Act* de 1994 de la NCCUSL et aux quatre points distincts mentionnés dans la résolution en faveur de la révision, à savoir:

1. Le critère de prudence pour les fiduciaires professionnels et non professionnels;
2. La gestion du portefeuille et la stratégie;
3. L'examen des avoirs initiaux;
4. La délégation des pouvoirs de décision;

même si d'autres points sont également abordés. Toutes les références subséquentes à la *Uniform Prudent Investor Act* dans le présent rapport renvoient à la loi uniforme de 1994 promulguée par la NCCUSL.

[4] Aucune tentative n'est faite dans le présent document d'exposer de nouveau les arguments en faveur du remplacement de la "liste légale" par la notion d'"investisseur prudent" pour réglementer le placement de l'investisseur, tels qu'énoncés dans le document de travail de l'Institut de réforme du droit de l'Alberta amenant la Conférence à réaffirmer son soutien en faveur de la dernière notion. La notion de liste légale n'est mentionnée que dans le bref examen de la législation canadienne sur les placements des investisseurs ci-après.

B. Examen des deux façons opposées d'aborder la question du placement du fiduciaire dans la législation canadienne

1. la liste légale

(a) Généralités

[5] Deux façons d'aborder le règlement relatif au placement du fiduciaire sous le régime de la loi coexistent au Canada. La façon la plus courante demeure le "liste légale" en vertu de laquelle les fiduciaires sont limités à des catégories spécifiques de placements stipulées dans la législation, à moins que l'acte de fiducie n'accorde un mandat plus large en matière de placement. La liste légale est présentée dans la législation sur les fiduciaires de sept provinces canadiennes.⁶ Le concept de la liste légale émane de la législation anglaise adoptée au cours d'une longue période de stabilité générale des prix et des devises.⁷ Il reflète le principe que la principale tâche du fiduciaire devrait être la protection du capital en fiducie, en conséquence seuls les placements les plus conservateurs devraient se retrouver dans le portefeuille de placements en fiducie. Dans les administrations où la liste légale est en vigueur, la tendance est généralement en faveur des obligations gouvernementales ou municipales et autres obligations à taux fixes. Les tendances inflationnistes prédominantes au cours de la deuxième moitié du vingtième siècle ont cependant entraîné le fait que les titres à taux d'intérêt fixes ne pouvaient plus protéger la valeur réelle du capital en fiducie. Les fiduciaires devaient avoir accès à d'autres types de placement afin de contrebalancer les effets de l'inflation. Des pressions ont été exercées en faveur de la libéralisation de la liste légale, en particulier par l'addition des actions de sociétés, lesquelles pourraient être vendues en vue de réaliser des gains en valeur.

(b) La liste légale uniforme de 1957 au Canada

[6] En 1951, La Conférence des commissaires sur l'harmonisation de la législation au Canada commença à élaborer une disposition uniforme visant à remplacer les listes légales en vigueur à l'époque. Parmi les avant-projets élaborés dans le cadre de cette initiative, les actions ordinaires privilégiées étaient incluses dans la liste des investissements autorisés. En 1957, la Conférence recommandait une version uniforme de la liste légale qui ne mentionnait que les actions privilégiées de compagnies canadiennes, en plus des titres de dettes réguliers.⁸ La plupart des provinces, y compris celles qui adoptèrent l'essentiel de la Loi uniforme de 1957,⁹ ont ajouté les actions ordinaires à la liste.¹⁰

[7] Certains organismes de réforme du droit, considérant que la philosophie fondamentale de la liste légale demeure valable, ont suggéré diverses modifications afin de la rendre plus efficace dans les cas où on doit se fier à celle-ci. Dans un document de travail rendu public en 1995, la Commission de réforme du droit de la Saskatchewan a tenté de proposer un projet quelque peu analogue à la *Trustee Investments Act 1961*,¹¹ dans laquelle le placement en titres gouvernementaux, premières hypothèques et dépôts garantis ne serait pas limité, mais le placement dans une gamme plus vaste de titres émis dans le public ne pourrait être exécuté qu'après avoir demandé avis à un conseiller financier reconnu.¹² Le maintien d'une liste légale sous une certaine forme a également été recommandé en Angleterre¹³ et en Australie de l'Ouest.¹⁴

[8] Bien que la notion favorisant les listes légales prévues dans la loi continue de prédominer dans la législation canadienne sur les fiduciaires, la notion de rechange préconisant "l'investisseur prudent" est de plus en plus largement favorisée, y compris par la Conférence sur l'harmonisation des lois.

2. La Notion De L'investisseur Prudent

(a) Origines

[9] Avant que les listes légales prévues par la loi ne prennent naissance, les tribunaux d'équité évaluaient les actes des fiduciaires par rapport à l'attention qu'une personne prudente y porterait. Aux États-Unis, ce principe général était appliqué directement pour l'évaluation des décisions de placement des fiduciaires. Plutôt que d'essayer de trouver des catégories de placement qui pourraient être considérées comme "sûres", quelques tribunaux américains ont simplement estimé que si un placement était celui qu'une personne raisonnablement prudente pourrait avoir effectué, le fiduciaire ne devrait être tenu responsable de manquement à ses obligations en cas de pertes suite à ce placement. L'interprétation la mieux connue de la règle est la suivante:¹⁵

[TRADUCTION]

Tout ce que l'on peut exiger d'un fiduciaire en matière de placement, est qu'il doit agir de bonne foi et avec discrétion. Il lui incombe d'observer comment les personnes prudentes, discrètes et intelligentes gèrent leurs affaires, non en terme de spéculation, mais en terme de disposition de leurs fonds, en considérant le revenu possible ainsi que la sécurité éventuelle du capital devant être investi.

Bien qu'un certain nombre d'autres états américains aient initialement adopté les listes de placements autorisés prévues par la loi, le critère général de l'investisseur prudent a fini par devenir caractéristique de la législation américaine sur le placement du fiduciaire.¹⁶ Tous les états, à l'exception de quelques-uns, ont remplacé leurs listes légales par une certaine version de celles-ci. La règle de l'investisseur prudent est également utilisée dans la Employment Retirement Income Security Act¹⁷ (ERISA) fédérale pour établir le critère de prudence que les fiduciaires de fonds de pension doivent satisfaire.

(b) La règle de l'investisseur prudent au Canada: la règle de 1970 de la CHL

[10] Après examen de la question du placement du fiduciaire au cours de quatre assemblées annuelles consécutives entre 1966 et 1970, la Conférence recommanda l'adoption de la disposition suivante:¹⁸

[TRADUCTION]

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

Il s'agit donc de l'abandon par la Conférence de la notion de liste légale en faveur du pouvoir d'investir dans tout type de biens, sous réserve des préceptes de prudence et des restrictions stipulées dans l'acte de fiducie.

(c) Mise en oeuvre de la règle de 1970 de la CHL

[11] Trois administrations, à savoir le Nouveau-Brunswick,¹⁹ le territoire du Yukon,²⁰ et les Territoires du Nord-Ouest²¹ ont modifié leur législation sur les fiduciaires afin d'y inclure des dispositions très proches sinon identiques à la règle de 1970 de la CHL. Le Manitoba dispose d'une disposition qui ressemble à la formulation de la CHL, mais avec un léger changement dont il est discuté ci-après.²²

[12] La Nouvelle-Écosse a adopté une version de la règle de l'investisseur prudent qui diffère de la formulation de la règle de 1970 de la CHL, mais permet la limitation par règlement de l'éventail de placements.²³

C. L'examen de la règle de 1970 de la CHL

1. Circularité de l'Expression du Critère de Prudence

[13] Une critique formulée à l'égard de la règle de 1970 de la CHL est le fait qu'elle comporte un élément de circularité. Littéralement, elle exige d'un fiduciaire d'agir comme un fiduciaire prudent.²⁴ Professeur Waters dans ses commentaires sur cet aspect de la règle de 1970 de la CHL a écrit que "la prudence est la prudence" et qu'elle ne peut en soit être une

demi-mesure; qu'il n'y a aucun mérite à faire la distinction entre le soin requis pour s'occuper de ses propres biens avec prudence et s'occuper des biens d'autrui.²⁵

[14] Cela ramène l'attention aux expressions divergentes du critère général de prudence applicable aux fiduciaires que l'on retrouve dans la jurisprudence antérieure. Le critère a parfois été interprété comme le degré d'attention qu'une personne d'affaires prudente porterait à l'égard de ses propres biens.²⁶ En d'autres occasions, il a été interprété comme le niveau d'attention que porterait une personne d'affaires prudente dans la gestion de biens d'autrui qu'elle se sent moralement obligée de fournir.²⁷ En 1970, les commissaires ne bénéficiaient pas de l'interprétation finale du critère de soin établi plus tard par la Cour suprême du Canada dans l'affaire *Fales c. Canada Permanent Trust Company*,²⁸ c'est-à-dire, le niveau de soin qui serait apporté par un bon père de famille dans l'administration de ses propres affaires.

[15] La disposition de la *Loi sur les fiduciaires* du Manitoba accordant un pouvoir de placement prévu par la loi réduit la circularité évidente en omettant la deuxième référence au "fiduciaire", mais à la place en faisant référence au bon jugement et au soin qu'apporterait une personne prudente à "l'administration des biens d'autrui".²⁹ Cependant, même selon la formulation du Manitoba, la question de déterminer si une personne administrant de façon prudente, les biens d'une autre, agirait différemment à l'égard de ses propres biens demeure.

[16] Il est suggéré que le fait de tenter de différencier entre l'administration prudente de ses propres biens et celle des biens d'autrui ne peut qu'engendrer une confusion inutile. La *Uniform Prudent Investor Act* ne fait pas une telle distinction. Elle exige simplement du fiduciaire d'administrer les avoirs en fiducie comme le ferait un investisseur prudent.³⁰ Maintenant que le soin exigé d'un fiduciaire a été clarifié par la Cour suprême du Canada, il est préférable de réviser le libellé de la règle de 1970 de la CHL afin d'éliminer cette confusion.

Options

1. Dans la règle de 1970 de la CHL, maintenir la référence au jugement et au soin qu'une personne prudente apporte à l'administration des biens d'autrui comme critère exigé d'un fiduciaire.
2. Modifier le libellé de la règle de 1970 de la CHL dans l'optique de la disposition du Manitoba en éliminant la référence au niveau du jugement et du soin qu'une personne prudente agissant à titre de fiduciaire de biens d'autrui exercerait et la remplacer par une référence à une personne "administrant les biens d'autrui".
3. Modifier le libellé de la règle de 1970 de la CHL afin de faire référence au niveau de jugement et de soin qu'un investisseur prudent exercerait.

Recommandation

Sélectionner l'option 3.

2. Compatibilité Avec la Théorie du Portefeuille Moderne

(a) Généralités

[17] Les formulations plus anciennes de la règle de l'investisseur prudent ont fait l'objet de critiques car elles n'incorporaient pas l'ensemble des principes de la théorie du portefeuille moderne, en particulier, la nécessité de contrebalancer le risque et le rendement et de gérer le risque associé au portefeuille par la diversification. Une critique connexe est le fait qu'elles n'imposent pas nécessairement l'application du critère de prudence pour un portefeuille très varié en ce qui concerne le caractère raisonnable de la stratégie générale de placement du fiduciaire. En conséquence, la règle traditionnelle "contre le principe du gain net", qui établit la responsabilité du fiduciaire pour les pertes des placements, avoir par avoir, peut être conservée. Dans certains cas, cela peut décourager les fiduciaires de rechercher des stratégies de placement efficaces produisant un meilleur rendement tout en réduisant le risque.

(b) Le risque et le rendement dans la théorie du portefeuille

[18] Il y a deux facteurs essentiels dans tout placement: une évaluation du *risque* et une estimation du *rendement*.³¹ La notion de risque en droit des fiducies n'est que la possibilité de perte en capital. Au contraire, la notion de risque pour l'économiste comprend une évaluation de la probabilité tant des gains que des pertes.³² En termes d'économie, le risque est le degré de variabilité des rendements escomptés.³³ Plus forte est la possibilité que le rendement réel soit inférieur au rendement escompté, plus grand est le risque. Un investisseur rationnel choisira en général le placement qui présente le risque le plus faible pour un niveau souhaité de rendement.³⁴

[19] Souvent le risque et le rendement vont dans des directions opposées. Un placement très sûr fournira souvent un rendement plus faible qu'un placement plus risqué. Selon les besoins de la fiducie particulière, un taux plus élevé de rendement peut justifier la prise d'un risque un peu plus grand. Par exemple:

1er Cas Une fiducie testamentaire accorde l'ensemble des revenus au conjoint du testateur sa vie durant et donne au fiduciaire le pouvoir d'affecter une part du capital pour le bien-être du conjoint, le cas échéant. Le capital restant de la succession doit être divisé en parts égales entre les enfants du testateur au décès du conjoint. Il est possible que le fiduciaire doive obtenir un taux de rendement plutôt élevé pour subvenir aux besoins de l'usufruitier.

2e Cas Un riche disposant établit une fiducie en faveur d'un petit-enfant mineur, en spécifiant que ce dernier doit recevoir un important don en capital à l'âge de 30 ans. Le fiduciaire doit accumuler le revenu tiré du capital jusqu'à cette échéance, mais il peut, à sa discrétion, effectuer entre temps des paiements prélevés du revenu, au profit du petit-enfant.

[20] Le fiduciaire du 1er cas doit disposer dans le portefeuille de la fiducie de valeurs mobilières qui produiront un rendement adéquat pour satisfaire aux besoins de l'usufruitier. D'un autre côté, le fiduciaire du 2e cas réalise que le capital doit être maintenu jusqu'à ce que le bénéficiaire atteigne l'âge de 30 ans. En conséquence, il recherchera des placements

plus sûrs pour éviter une perte en capital, même si le rendement est inférieur à un niveau optimal. La protection du capital et la réalisation d'un revenu satisfaisant à partir de celui-ci sont des éléments importants dans chaque cas, cependant le fiduciaire du 1er cas optera probablement pour un éventail de valeurs mobilières différentes de celles du fiduciaire du 2e cas.

(c) Le risque au niveau du portefeuille

[21] Le risque au niveau du portefeuille est de nature différente de celui lié aux placements individuels. Il est déterminé non seulement par la variabilité du rendement éventuel de chaque placement, mais également par la mesure dans laquelle les facteurs qui déterminent ces rendements s'influencent les uns les autres. Ces facteurs ne sont pas nécessairement directement reliés. Ils peuvent jouer les uns contre les autres dans différentes catégories de placement.

Exemples: L'instabilité politique fait baisser la valeur des obligations gouvernementales. La valeur des certificats d'or (des documents qui peuvent être échangés contre une quantité réelle d'or) augmente.

La valeur des actions diminue dans un marché à la baisse et les taux d'intérêt des hypothèques immobilières sont élevés. Cela entraîne un marché favorable pour les obligations hypothécaires.

La mesure dans laquelle deux valeurs sont influencées par les mêmes événements s'appelle la covariation.³⁵

[22] En effectuant des placements qui ne sont pas soumis aux mêmes influences sur la valeur du marché, un fiduciaire peut réduire la covariation dans le portefeuille et accroître la sûreté du capital en fiducie. C'est le principal avantage découlant de la diversification du portefeuille; c'est l'élément central de la théorie du portefeuille moderne.

(d) La règle contre le "principe du gain net "

[23] La règle traditionnelle pour évaluer l'obligation d'un fiduciaire à l'égard des transactions individuelles de placement constituant un manquement aux obligations du fiduciaire ne permet pas de balancer les pertes et les gains, pour que le fiduciaire ne soit redevable que de la "perte nette " **See footnote 36** Le bénéficiaire peut jouir de tous les gains, mais les pertes incombent uniquement au fiduciaire. Le résultat pourrait être une récupération supérieure à 100 pour cent en faveur du bénéficiaire, si les gains provenant d'une série de placements spéculatifs mais généralement profitables, surpassent les pertes.

[24] La règle contre le "principe du gain net" peut encourager les fiduciaires à ne choisir que les placements les plus sûrs, cependant, permettre une récupération supérieure à la perte nette semble excessif. Le bénéficiaire n'est pas intéressé par le rendement de chaque élément du portefeuille en fiducie mais par celui du portefeuille dans son ensemble. Si la fiducie fournit un rendement général satisfaisant alors que le capital n'est pas placé en prenant un risque inutile, le bénéficiaire a peu de motifs de se plaindre.³⁷

(e) Prudence conventionnelle, stratégies de placement et la règle contre le principe du gain net

(i) Généralités

[25] Certaines techniques comme les achats spéculatifs, la vente à découvert, les commandes à primes et à terme et autres "dérivatifs", sont généralement considérés comme allant au-delà des limites de la spéculation. Cependant, ceux-ci peuvent même être utilisés défensivement dans certaines circonstances à titre de stratégie de couverture prudente. La spéculation protectrice implique l'achat et la vente simultanés de valeurs mobilières à covariation serrée afin de compenser une perte éventuelle de l'achat par les produits de la vente.³⁸ Le recours prudent à des placements plus risqués mais éventuellement profitables peut simuler l'effet de covariation négative et réduire le risque d'ensemble du portefeuille de placement.

[26] Comme de nombreuses transactions individuelles comprenant les couvertures auxquelles les investisseurs avisés ont recours, seraient jugées imprudentes si elles étaient considérées de façon individuelle, des stratégies de ce type ne sont généralement pas à la disposition des fiduciaires. Assurément, il est préférable que ces dernières et autres méthodes semi-spéculatives analogues soient laissées aux investisseurs avisés et aux gérants professionnels de fonds en fiducie. Bien qu'elles puissent réduire le risque d'ensemble si l'on y a recours avec sagesse, elles peuvent également être notoirement utilisées à mauvais escient.³⁹

[27] Maintenir une approche pétrifiée de "prudence" qui exclurait complètement certains véhicules et stratégies à la disposition du fiduciaire, présente cependant peu d'avantages. Pour accorder aux fiduciaires une certaine discrétion quant à la gamme de placements, ils devraient également disposer des outils nécessaires leur permettant de diversifier de façon pertinente le portefeuille en fiducie et de réduire systématiquement le risque au minimum. L'application avoir par avoir du critère de prudence et la règle contre le principe du gain net pour l'évaluation des dommages-intérêts sont des entraves, attendu que l'obligation des fiduciaires ne dépend pas de la sûreté de leurs stratégies générales de placement, mais des transactions individuelles considérées séparément. Il n'est pas surprenant que la modification de ces aspects du droit traditionnel des fiducies ait joué un rôle important dans les efforts déployés pour permettre de jouir de l'avantage de la théorie du portefeuille moderne lors de l'établissement de la fiducie. L'article 79 de la *Loi sur les fiduciaires*,⁴⁰ du Manitoba adoptée en même temps qu'une version de la règle de la personne prudente, stipule

79. Dans une action intentée contre un fiduciaire pour avoir omis d'exercer et d'apporter, à l'égard d'un placement particulier, le jugement et le soin qu'une personne prudente, discrète et intelligente aurait exercé et apporté en administrant les biens d'autres personnes, le fiduciaire n'est pas responsable des pertes découlant de ce placement particulier s'il convainc le tribunal à la fois que:

(a) le placement a été effectué par suite d'une politique générale prévoyant le placement des fonds constituant les biens en fiducie;

(b) la politique générale n'avait pas un caractère spéculatif et constituait une politique qu'une personne prudente, discrète et intelligente suivrait si elle administrait les biens d'autres personnes.

De la même façon, la *Uniform Prudent Investor Act* approuvée en 1994 par la conférence nationale américaine des commissaires sur l'harmonisation des lois des états stipule:

2. Critère de soin; stratégie relative au portefeuille; objectifs en matière de risque et de rendement.

(a) Le fiduciaire investit et gère les biens en fiducie comme le ferait un investisseur prudent, considérant les buts, conditions, exigences relatifs à la distribution et autres circonstances de la fiducie. Pour satisfaire à ce critère, le fiduciaire doit apporter un soin, une compétence et une prudence raisonnables.

(b) Les décisions de placement et de gestion de biens individuels de la part du fiduciaire ne doivent pas être évaluées de façon isolée mais dans le cadre de l'ensemble du portefeuille et selon une stratégie globale de placement, en adoptant de façon raisonnable les objectifs de risque et de rendement convenant à la fiducie.

[28] Si une version moderne de la règle de l'investisseur prudent vise à satisfaire son objectif d'autoriser les fiduciaires à investir efficacement au profit de la fiducie, elle doit encourager l'établissement d'une stratégie globale de placement. À cette fin, elle doit abroger la règle contre le principe du gain net et établir qu'un fiduciaire peut investir dans toute catégorie de biens.

(ii) Abrogation de la règle contre le principe du gain net: deux aspects

[29] Il y a deux aspects à l'abrogation de la règle contre le principe du gain net. Le premier concerne la façon dont le critère de prudence est appliqué et exécuté, en exigeant simplement que la norme de prudence soit appliquée à la stratégie globale du portefeuille plutôt qu'aux transactions et décisions individuelles. Cela évite au fiduciaire qui a agi sagement en diversifiant les avoirs de la fiducie d'être accusé de manquement aux obligations du fiduciaire simplement parce que le rendement de quelques éléments du portefeuille n'est pas aussi élevé que prévu.

[30] Le deuxième aspect concerne la façon dont la responsabilité est quantifiée lorsque le fiduciaire a agi imprudemment par rapport à une norme. Même si la valeur d'ensemble du portefeuille n'est pas affaiblie ou même a augmenté en raison de la stratégie imprudente de placement, la règle contre le principe du gain net rend le fiduciaire responsable du montant total des pertes de chaque élément du portefeuille imprudemment acquis. Cela a un effet dissuasif puissant de s'occuper de biens en fiducie de façon impropre, mais empêche une évaluation des résultats du fiduciaire basée sur l'ensemble du portefeuille.

[31] La constance de la notion favorise l'abrogation de la règle contre le principe du gain net dans ses deux aspects. La quantification de la responsabilité du fiduciaire pour manquement à ses obligations en raison de placements imprudents devraient être fondée sur la perte nette résultant d'une série de placements imprudents. Peut-être faudrait-il aller plus loin et

stipuler expressément que les gains résultant d'une stratégie peu prudente de placement doivent être déduits des pertes pour établir la somme totale que le fiduciaire doit remettre à la fiducie.

Options

1. Permettre à la règle de l'investisseur prudent d'ignorer la question de déterminer si le critère de prudence doit être appliqué à l'ensemble du portefeuille ou aux décisions individuelles.
2. Modifier la règle de l'investisseur prudent pour stipuler que la conduite du fiduciaire doit être évaluée en fonction de la prudence de ce dernier dans la stratégie globale de placement.
3. Identique à la deuxième option, mais en y ajoutant une déclaration expresse, que la responsabilité du fiduciaire pour manquement à ses obligations, après avoir investi imprudemment, doit être quantifiée en déduisant les gains résultant de la stratégie imprudente de placement des pertes qu'elle a entraînées.

Recommandation

Choisir la troisième option.

3. Des critères relatifs au placement devraient-ils être ajoutés à la règle de l'investisseur prudent?

[32] Quelques organismes de réforme du droit qui ont soit recommandé l'adoption de la notion de l'investisseur prudent, soit d'y apporter des améliorations, ont également exprimé l'opinion de la nécessité de porter à l'attention des fiduciaires qu'ils doivent tenir compte d'éléments importants avant de prendre une décision de placement. La Commission de réforme du droit de l'Ontario, par exemple, a soutenu que cet élément était particulièrement vital lorsque l'avis d'un expert est soit non disponible soit trop coûteux par rapport à la taille de la fiducie. En conséquence, dans son *Report on the Law of Trusts* [Rapport sur le droit des fiducies] de 1994, elle a proposé qu'un ensemble de lignes directrices optionnelles soit inclus dans tout pouvoir de placement prévu par la loi.⁴¹ Cette notion a également obtenu la faveur en Nouvelle-Zélande où la législation de 1988 a remplacé une liste légale par la règle de l'investisseur prudent, accompagnée d'un ensemble de lignes directrices analogues favorisant la diversification.⁴²

[33] Le paragraphe 2 (c) *Uniform Prudent Investor Act*, d'un autre côté, impose des critères obligatoires, dans la mesure où ils sont propres aux circonstances:

(c) Les circonstances propres à la fiducie ou à ses bénéficiaires qu'un fiduciaire doit considérer pour le placement et la gestion de biens en fiducie, sont:

- (1) la situation économique générale;
- (2) les effets éventuels de l'inflation ou de la déflation;
- (3) les implications fiscales escomptées des décisions ou stratégies de placement;

(4) le rôle joué par chaque placement ou choix dans l'ensemble du portefeuille en fiducie, lequel peut inclure des avoirs financiers, la participation dans des entreprises fermées, des biens personnels corporels et incorporels et des biens immeubles;

(5) Le rendement total escompté du revenu et la plus-value;

(6) Les autres ressources des bénéficiaires;

(7) Les besoins de liquidité, la régularité du revenu et la protection du capital ou la plus-value; et

(8) une relation ou une valeur particulière d'un avoir, le cas échéant, pour la fiducie ou un ou plusieurs bénéficiaires.

[34] Établir une liste de critères de placement, dans la législation, présente à la fois des avantages et des désavantages. Isolée, la règle de l'investisseur prudent peut être considérée comme offrant peu d'information aux fiduciaires, en particulier ceux ayant moins d'expérience en matière commerciale. Fournir une liste légale, cependant, peut amener les fiduciaires à croire à tort que leur obligation d'investir prudemment a été satisfaite s'ils se fient uniquement aux éléments qu'elle contient. Cela pourrait de nouveau créer les caractéristiques inacceptables de la liste légale et c'est la raison pour laquelle la Commission de réforme du droit de l'Ontario s'est prononcée en faveur de lignes directrices optionnelles.

[35] Les critères énoncés dans la *Uniform Prudent Investor Act* sont raisonnablement libéraux et en accord avec la notion de portefeuille. Cependant, même ces critères peuvent perdre une partie de leur actualité avec le temps. La flexibilité, principal mérite de la règle de l'investisseur prudent, peut disparaître si le concept de prudence est trop étroitement lié à une liste particulière de critères de placement.

Options

1. Aucune liste de critères relatifs à la stratégie de placement avec la règle modifiée de 1970 de la CHL.

2. Inclure des critères à la règle modifiée de 1970 de la CHL que les fiduciaires doivent considérer concernant la stratégie, avant de prendre des décisions de placement.

3. Inclure des critères optionnels relatifs à la stratégie de placement à la règle modifiée de 1970 afin de conseiller les fiduciaires.

Recommandation

Aucune.

4.Devrait-il y avoir une obligation expresse de diversifier le portefeuille en fiducie?

[36] Les avantages évidents résultant de la diversification soulèvent dans la plupart des cas la question de savoir si l'obligation de diversifier doit être imposée dans le cadre d'une nouvelle formulation de la règle de prudence. Il y a certes des précédents concernant l'obligation positive de diversifier, en droit des fiducies, dans d'autres administrations. La *Trustee Investment Act 1961*,⁴³ anglaise, bien que fondée sur une liste légale type,

exige des fiduciaires [TRADUCTION] "de considérer le besoin de diversification des placements de la fiducie, dans la mesure où elle satisfait aux conditions de celle-ci."⁴⁴ Dans quelques états américains préconisant la règle de prudence, le défaut de diversifier le portefeuille en fiducie constitue un manquement aux obligations du fiduciaire.⁴⁵ Dans d'autres états, en particulier New York⁴⁶ et Washington,⁴⁷ aucune obligation positive de diversifier n'est imposée.

[37] Dans certaines circonstances, il peut se révéler prudent de ne pas diversifier. Dans un contexte de déclin économique général, accompagné d'un marché boursier calme et d'échecs commerciaux fréquents, la meilleure approche peut être de concentrer les biens en fiducie dans des titres moins volatils, en dépit d'un faible taux de rendement.⁴⁸ Une diversification complète pourrait se révéler difficile pour les petites fiducies, à cause des frais de courtage, des honoraires des conseillers en placement et autres frais accessoires. La *Restatement 3d: Trusts* américaine admet que la diversification peut ne pas toujours constituer la meilleure politique. Elle énonce qu'un fiduciaire a l'obligation de diversifier, sauf lorsque, compte tenu des circonstances, il est prudent de ne pas le faire.⁴⁹ La *Uniform Prudent Investor Act* reflète une telle position, en stipulant qu'il y a une obligation formelle de diversifier à moins que, sauf indication contraire, les objectifs de la fiducie soient mieux satisfaits.⁵⁰

[38] Les fiduciaires doivent être encouragés à examiner les besoins particuliers des fiducies qu'il administrent, sans suivre aveuglément un programme pour la seule raison qu'il a été rentable pour d'autres fiducies. Imposer une obligation inconditionnelle de diversifier équivaut à la prudence avec diversification, de la même façon que l'imprudence, généralement, équivaut à la spéculation. Pour être universellement applicable, le critère de prudence doit demeurer flexible. Légiférer la façon dont le critère fondamental doit être appliqué dans chaque cas, le priverait de sa flexibilité. La règle générale doit être que les fiduciaires sont tenus de diversifier, dans la mesure où la fiducie particulière et les conditions du marché le permettent.

Options

1. Garder la règle de 1970 de la CHL sans mention de la diversification.
2. Ajouter une disposition à la règle de 1970 de la CHL pour stipuler qu'un fiduciaire doit diversifier le portefeuille en fiducie dans la mesure où les exigences de la fiducie et les conditions du marché le permettent.

Recommandation

Choisir la deuxième option.

5. Critères de soin appliqués aux fiduciaires professionnels et non professionnels

[39] Au Canada, l'essentiel de l'administration fiduciaire est exécutée par des compagnies de fiducie et des gestionnaires de fonds de placement. Le critère de soin qu'ils doivent respecter en matière de placement est le même que celui imposé à un membre ou ami de la famille qui prend en charge les obligations de la fiducie sans rémunération, c'est-à-dire, le

soin qu'apporterait une personne généralement prudente à la gestion de ses propres biens.⁵¹ La question de déterminer si les fiduciaires professionnels, payés pour leurs services, doivent être assujettis à des normes de soin plus strictes, fait l'objet d'un débat de longue date.

[40] Les arguments en faveur d'un double critère de soin portent sur le fait que les fiduciaires professionnels prétendent posséder des connaissances et compétences particulières, surtout en matière de placement. Si les professionnels prétendent être meilleurs pour la gestion de biens que les fiduciaires non professionnels, ne devrait-on pas s'attendre à ce qu'ils obtiennent de meilleurs résultats? L'argument contraire est que "la prudence est la prudence" et que toute tentative de faire une distinction entre le degré de prudence dont feraient preuve les fiduciaires rémunérés et ceux non rémunérés ne pourrait qu'être factice.

[41] Bien que le critère de soin imposé à une personne prudente soit nominalement unitaire aux États-Unis, l'opinion prédominante est que les fiduciaires possédant ou prétendant posséder des compétences ou une expertise particulières sont tenus à un niveau de rendement que la représentation de leurs capacités implique.⁵² Le paragraphe 2(f) de la *Uniform Prudent Investor Act* stipule:

(f) Le fiduciaire ayant des compétences ou une expertise particulières, ou nommé à ce titre après avoir fait état de telles compétences ou expertise particulières, a l'obligation d'y avoir recours.

En d'autres termes, les fiduciaires ayant des compétences supérieures peuvent être accusés de manquement à leurs obligations s'ils ne s'acquittent pas de leurs fonctions au niveau réalisé par des fiduciaires ayant des compétences analogues. Cette notion est très proche de celle du double critère bien qu'elle ne soit pas énoncée comme telle. La Commission de réforme du droit de l'Ontario s'est finalement prononcée en faveur de cette notion, cependant "non sans difficulté." ⁵³

[42] Un double critère pourrait compliquer inutilement la loi. Il créerait des problèmes de définition, attendu que la nature des compétences et des connaissances qui déterminerait la norme supérieure doit être établie. Il ne s'agit pas d'une tâche aussi facile qu'il n'y paraît, car presque tous les fiduciaires sont choisis en raison d'un attribut particulier. La connaissance des valeurs et des obligations n'a aucune place particulière à cet égard. Les disposants peuvent souvent accorder plus d'importance à la connaissance de leurs objectifs et relations avec les besoins et souhaits des bénéficiaires de la part du candidat. Cette connaissance particulière peut être tout aussi importante pour l'exécution de la fiducie que l'expertise technique dans les marchés financiers.

[43] Un double critère pourrait également compliquer certains manquements aux obligations du fiduciaire. Pour établir que le critère supérieur a été violé, la preuve présentée devrait établir qu'un fiduciaire professionnel moyen n'aurait pas agi différemment, comparé à un fiduciaire ordinaire dans les mêmes circonstances. S'il est logique de dire que "la prudence est la prudence", cela pourrait devenir une question presque métaphysique.

[44] Un élément de la plupart des lois provinciales sur les fiduciaires que l'on ne retrouve pas généralement en droit des fiducies aux États-Unis, est une disposition permettant au tribunal de dégager les fiduciaires de toute responsabilité pour manquement à leurs responsabilités s'ils ont agi de façon honnête et raisonnable, compte-tenu des circonstances ayant entraîné le manquement.⁵⁴ Dans l'affaire *Fales c. Canada Permanent Trust Company*, la Cour suprême du Canada a exonéré un fiduciaire, membre de la famille, peu versé dans les opérations commerciales, de sa responsabilité pour manquement aux obligations du fiduciaire en application de ce type de disposition, mais a refusé d'exonérer son co-fiduciaire corporatif.⁵⁵ Cela donne une forte indication qu'il sera plus difficile pour les fiduciaires professionnels de bénéficier de l'article relatif à l'exonération. L'objectif d'un critère plus strict, à savoir, protéger les attentes de ceux qui comptent sur les prétendus attributs particuliers du professionnel, peut être également satisfait en refusant l'exonération de responsabilité. Un exemple caractéristique de ce type de disposition se trouve à l'Annexe C.

Options

1. Maintenir un critère de soin unitaire pour les fiduciaires professionnels et non professionnels.
2. Exiger des fiduciaires professionnels et corporatifs de faire preuve de la capacité que des fiduciaires également qualifiés démontrent.

Recommandation

Choisir la première option.

6. Examen des avoirs initiaux

[45] La *Uniform Prudent Investor Act* exige des nouveaux fiduciaires d'examiner le portefeuille en fiducie pour s'assurer qu'il respecte l'acte de fiducie et

[TRADUCTION]

4. Obligations à la mise en place de l'administration fiduciaire

Dans un délai raisonnable après avoir accepté l'administration d'une fiducie ou reçu des avoirs en fiducie, un fiduciaire doit examiner ceux-ci et prendre des décisions concernant leur maintien ou leur disposition afin que le portefeuille en fiducie soit conforme aux buts, conditions, exigences en matière de distribution et autres circonstances de la fiducie et aux exigences de la présente [Loi].

Il n'y a aucun doute que l'obligation d'examiner les avoirs initiaux de la fiducie, de disposer de ceux qui sont improductifs, spéculatifs à l'excès ou voués aux pertes et de réinvestir le produit de leur vente, est importante et doit être exécutée en temps opportun. Une obligation positive prévue par loi de procéder à un tel examen, oblige les nouveaux fiduciaires à jouer un rôle actif dans l'administration de la fiducie dès sa mise en place. Lorsqu'un portefeuille en fiducie est établi dans les meilleurs délais, conformément aux exigences de la fiducie particulière en matière de revenu et de capital, chaque classe de bénéficiaire a des chances d'être mieux servie.

[46] On peut cependant soutenir qu'il s'agit d'une obligation présumée par les obligations d'administration de la fiducie, donc qu'elle n'a pas besoin de faire l'objet d'une adoption spécifique à moins de faire partie de la codification du droit des fiducies. À l'exception des articles du Code civil régissant les fiducies au Québec, les lois canadiennes sur les fiducies ne sont pas des codes, mais une législation d'habilitation qui complémente le droit général des fiducies. L'exigence imposée par la loi, d'agir "dans un délai raisonnable", laquelle constitue un critère subjectif sur lequel les opinions divergent sans doute largement, peut exposer les fiduciaires au harcèlement de la part des bénéficiaires qui souhaitent les retirer ou renverser une décision particulière.

Options

1. Ajouter à la règle de 1970 de la CHL une disposition imposant aux fiduciaires l'obligation d'examiner les avoirs d'une fiducie à sa création ou immédiatement après leur nomination.
2. Garder la règle de 1970 de la CHL sans mention de la question de l'examen des avoirs initiaux et considérer l'obligation de l'examen comme faisant partie du critère de soin de l'investisseur prudent et d'autres aspects du droit général des fiducies.

Recommandation

Choisir la deuxième option.

7. Délégation du pouvoir de décision

(a) Généralités

[47] Une règle fondamentale en droit des fiducies est qu'un fiduciaire doit agir personnellement, sauf dans la mesure où la délégation est permise. Cette règle s'affaiblit graduellement en raison de pressions nouvelles, cependant, elle se maintient sous une forme suffisamment stricte pour créer certaines difficultés dans le domaine du placement:⁵⁶

[TRADUCTION]

Le placement n'est plus un choix entre des obligations gouvernementales et des actions de premier ordre. Il exige l'évaluation de nombreux facteurs changeant rapidement dans les domaines politiques, économiques et financiers, ce qui en retour exige l'assimilation de sommes importantes de renseignements détaillés. La personne généralement prudente dans la conduite de ses propres affaires de placement, s'adresse maintenant naturellement à des conseillers en placement. ..

[48] Bien que la nécessité pour les fiduciaires d'obtenir des conseils en placement et de se faire rembourser pour ceux-ci, soit maintenant reconnue en droit jurisprudentiel,⁵⁷ la plupart des fiduciaires non institutionnels ont besoin d'aide pour la gestion quotidienne des avoirs en fiducie. Les principes généraux régissant la délégation par les fiduciaires sont suffisamment larges pour permettre à ces derniers l'emploi d'agents de change et de courtiers en valeurs mobilières pour exécuter leurs instructions sur le marché. Cependant, il est parfois judicieux de laisser aux gestionnaires de placements une certaine liberté afin de leur permettre de réagir de façon opportune aux conditions du marché et d'en faire profiter

la fiducie au maximum. Bien que de très larges pouvoirs de délégation autorisant cette approche sont souvent énoncés dans les actes de fiducie, il est douteux que les fiduciaires devant avoir recours au droit général des fiducies et à la *Loi sur les fiduciaires* puissent déléguer tout pouvoir discrétionnaire en ce qui concerne la sélection des placements, leur réalisation et le moment opportun de procéder à des transactions de placement.⁵⁸

(b) Fonds mutuels

[49] Une des principales difficultés inhérente au caractère restrictif du droit actuel en matière de délégation des fonctions de placement des fiduciaires se rapporte aux fonds mutuels. Alors que l'organisme de fonds mutuels contrôle le placement du capital en commun provenant de la vente d'actions ou d'unités à des investisseurs, l'acquisition de titres d'un fonds mutuel par un fiduciaire est considérée comme une abdication du contrôle sur la partie des biens en fiducie ainsi investis.⁵⁹ Contrairement à un fiduciaire qui obtient des conseils en matière de placement et demeure libre de les suivre ou de les rejeter, le fiduciaire qui investit des biens en fiducie dans des titres de fonds mutuels n'a aucun contrôle sur la façon dont le capital investi est utilisé. La jurisprudence établit que, sans autorité prévue dans la loi ni pouvoir expresse autorisant le placement ou la délégation, le placement dans des fonds mutuels constitue un manquement aux obligations du fiduciaire.⁶⁰

[50] Les fonds mutuels sont néanmoins les véhicules de placement les plus populaires pour l'investisseur non expert, car ils combinent une gestion professionnelle du portefeuille, une large diversification dans la plupart des cas et un haut niveau de liquidité. Ils permettent la croissance du capital avec une sécurité raisonnable et sont particulièrement attrayants pour les fiducies trop petites pour détenir un portefeuille pleinement diversifié. Il est peu réaliste de refuser leur accès en raison d'une application systématique de la règle de non délégation.

(c) Délégation acceptable de la gestion du portefeuille

[51] Il semble y avoir peu de raison d'empêcher les fiduciaires non institutionnels de déléguer le même degré de pouvoir à un gestionnaire de placements et d'obtenir des conseils de celui-ci comme le feraient d'autres investisseurs prudents. Cela semble exiger du fiduciaire d'exercer le soin qui convient pour la sélection du gestionnaire, d'agir conformément aux conditions de la fiducie pour procéder à la délégation et d'examiner de près les résultats du gestionnaire pour s'assurer que le portefeuille en fiducie est adéquatement administré. Il doit également exiger d'un fiduciaire qui souhaite déléguer son pouvoir de cette façon, d'établir des lignes directrices que le gestionnaire doit respecter pour l'administration quotidienne du portefeuille. Comme c'est le fiduciaire plutôt que le gestionnaire qui a été choisi pour exécuter la fiducie, les dispositions prises avec les gestionnaires et agents de placement doivent être des dispositions de délégation et non d'abdication.

[52] La *Uniform Prudent Investor Act* établit les pouvoirs de délégation comme suit:

9. Délégation des fonctions de placement et de gestion:

(a) Un fiduciaire peut déléguer les fonctions de placement et de gestion qu'un fiduciaire prudent aux compétences comparables pourrait normalement déléguer dans les mêmes circonstances. Le fiduciaire doit exercer le soin, la compétence et la prudence:

(1) pour la sélection d'un mandataire;

(2) pour l'établissement de la portée et des conditions de la délégation, conformément aux objectifs et conditions de la fiducie; et

(3) pour l'examen périodique des actions du mandataire afin de surveiller ses résultats et le respect des conditions de la délégation.

(b) Dans l'exécution d'une fonction déléguée, le mandataire est tenu d'apporter un soin raisonnable à l'égard de la fiducie pour se conformer aux conditions de la délégation.

(c) Le fiduciaire qui se conforme aux conditions du paragraphe (a) n'est pas responsable à l'égard des bénéficiaires ou de la fiducie, des décisions ou actions du mandataire à qui la fonction a été déléguée.

[53] Le paragraphe 9(b) crée une obligation directe du mandataire envers la fiducie, que le fiduciaire peut exécuter en dépit du fait qu'il soit personnellement exonéré de ses responsabilités à l'égard du manquement du mandataire aux obligations de la fiducie en application du paragraphe 9(c).⁶¹ Il pourrait conférer aux bénéficiaires un droit direct d'action contre le mandataire, peu importe que ce dernier soit ou doive être ou non au courant de la nature des conditions de la fiducie ou même que des biens en fiducie sont concernés. Si tel était le cas, cela constituerait un élargissement important de la responsabilité du mandataire d'un fiduciaire dans les provinces de *common law*. Un mandataire peut entraîner la responsabilité du fiduciaire en accomplissant ou en contribuant sciemment au manquement des obligations de fiduciaire ou bien en s'ingérant dans l'administration d'une fiducie, cependant, sauf indication contraire, il n'est tenu qu'à une obligation contractuelle envers le fiduciaire à titre de commettant.⁶² L'obligation directe envers la fiducie énoncée au paragraphe 9(b) de la *Uniform Prudent Investor Act* renforcerait sans aucun doute la position des bénéficiaires et établirait, au-delà de tout doute, la capacité d'un autre fiduciaire de poursuivre le mandataire; toutefois, elle mettrait les relations d'affaires entre les agents financiers comme les courtiers et les gestionnaires de placements et, les personnes qui ont recours à leurs services, sur un pied très différent. Il s'agit d'une modification qui ne devrait être apportée qu'après avoir soigneusement considéré l'effet qu'elle aurait sur ces relations d'affaires.

Options

1. Maintenir la règle de 1970 de la CHL sans mentionner les pouvoirs de délégation pour les questions de placement. Le droit général des fiducies permet la délégation de fonctions non discrétionnaires, comme donner des instructions à un courtier en valeurs pour exécuter un ordre d'achat ou de vente, mais non de pouvoirs discrétionnaires de décision.

2. Ajouter des dispositions à la règle de 1970 de la CHL permettant aux fiduciaires d'obtenir et de suivre des conseils et, de déléguer des pouvoirs de décision, dans la même mesure où un investisseur prudent pourrait le faire, sous réserve de l'obligation d'exercer la prudence pour la sélection et la supervision du mandataire et pour l'établissement du degré de son pouvoir.

3. Identique à la deuxième option, mais avec l'ajout de dispositions correspondant aux paragraphes 9(b) and 9(c) de la *Uniform Prudent Investor Act*.

Recommandation

Choisir la deuxième option.

8. Avant-projet de législation

[54] Un avant-projet de modifications aux lois provinciales et territoriales sur les fiduciaires est proposé par la Conférence, à l'Annexe A, pour considération.

ANNEXE A - AVANT-PROJET DE LÉGISLATION

[TRADUCTION]

LOI UNIFORME SUR LE PLACEMENT DU FIDUCIAIRE

La *Loi sur les fiduciaires* est modifiée en abrogeant le(s) article(s) et en y substituant ce qui suit:

Placement de biens en fiducie

01. (1) Le fiduciaire peut investir des biens en fiducie dans tout type de biens ou valeurs comme un investisseur prudent pourrait le faire.

(2) Le paragraphe (1) n'autorise pas le fiduciaire à investir d'une manière incompatible avec les conditions de la fiducie.

[(3) Le fiduciaire [peut][doit] tenir compte des critères ci-après en planifiant le placement de biens en fiducie, en plus d'autres critères propres aux circonstances:

(a) la situation économique générale;

(b) les effets éventuels de l'inflation ou de la déflation;

(c) les implications fiscales escomptées des décisions ou stratégies de placement;

(d) le rôle joué par chaque placement ou choix dans l'ensemble du portefeuille en fiducie, [lequel peut inclure des avoirs financiers, la participation dans des entreprises fermées, des biens personnels corporels et incorporels et des biens immeubles;]

(e) le rendement total escompté du revenu et la plus-value;

(f) les autres ressources des bénéficiaires;

(g) les besoins de liquidité, la régularité du revenu et la protection du capital ou la plus-value; et

(h) une relation ou une valeur particulière d'un avoir, le cas échéant, pour la fiducie ou un ou plusieurs bénéficiaires;

(i)....]

Obligation de soin

02. Le fiduciaire, lors du placement de biens en fiducie, doit apporter le soin, la compétence, la diligence et exercer le jugement qu'un investisseur prudent apporterait et exercerait pour faire des placements.

Diversification

03. Le fiduciaire doit diversifier le placement de biens en fiducie dans une mesure qui satisfait

(a) aux conditions de la fiducie, et

(b) à la situation économique générale et du marché des valeurs.

Absence de responsabilité du fiduciaire si la stratégie globale de placement est prudente

04. Le fiduciaire n'est pas tenu responsable d'une perte pour la fiducie résultant du placement de biens en fiducie, à condition que sa conduite qui a causé la perte ait été conforme à un plan ou une stratégie de placement de ces biens, y compris des évaluations raisonnables du risque et du rendement qu'un investisseur prudent pourrait adopter dans des circonstances comparables.

Évaluation de la responsabilité du fiduciaire en cas de stratégie de placement imprudente

05. Lorsque le fiduciaire fait défaut d'investir conformément à l'article 02 résultant en une perte pour la fiducie, il n'est responsable que de la différence obtenue en déduisant les gains, résultant de la conduite constituant une violation de l'article 02, des pertes résultant d'une telle conduite.

Avis en matière de placement

06. (1) Le fiduciaire peut obtenir un avis concernant le placement de biens en fiducie.

(2) Le fait d'agir suivant l'avis obtenu conformément au paragraphe (1) ne constitue pas un manquement aux obligations du fiduciaire si un investisseur prudent avait suivi l'avis dans des circonstances comparables.

Délégation de pouvoir en matière de placement

07. (1) Dans le présent article, "mandataire" s'entend d'un courtier en valeurs, d'un courtier en valeurs mobilières ou d'un gestionnaire de valeurs mobilières.

(2) Un fiduciaire peut déléguer à un mandataire le niveau de pouvoir pour le placement des biens en fiducie, qu'un investisseur prudent pourrait déléguer conformément au cours normal des affaires.

(3) Un fiduciaire qui délègue un pouvoir en vertu du paragraphe (2) doit exercer une certaine prudence en ce qui concerne

(a) la sélection du mandataire,

(b) l'établissement des conditions du pouvoir délégué, et

(c) la surveillance des résultats du mandataire afin de vérifier le respect des conditions de la délégation.

(4) Le présent article n'autorise pas la délégation de pouvoir par un fiduciaire dans des circonstances où les conditions de la fiducie exigent de celui-ci d'agir personnellement.

ANNEXE B

Énoncés de la règle de l'investisseur prudent

*Conférence des commissaires sur l'harmonisation de la législation au Canada (1970)
(également Nouveau-Brunswick, Yukon et Territoires du Nord-Ouest)*

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

2. Un fiduciaire peut, en attendant d'investir les sommes, les déposer pendant la période raisonnable dans les circonstances, dans une banque, une compagnie de fiducie ou toute autre corporation ayant le droit d'accepter des sommes en dépôt et qui a été approuvée à cette fin par le lieutenant-gouverneur en conseil.

3. Les articles 1 et 2 s'appliquent aux fiduciaires qui agissent aux termes de fiducie créées avant ou après l'entrée en vigueur de la présente loi.

Loi sur les fiduciaires du Manitoba, L.R.M. de 1987, ch. T160

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

Nova Scotia Trustee Act, R.S.N.S. 1989, c. 479, tel que modifié par S.N.S. 1994-95, c. 19

[TRADUCTION]

3 Sous réserve des articles 4 et 5, un fiduciaire peut, pour la gestion saine et efficace d'une fiducie, établir et se conformer à des politiques, critères et procédures qu'une personne raisonnable et prudente appliquerait à l'égard d'un portefeuille de placements pour éviter un risque excessif de perte et obtenir un rendement raisonnable.

4 Le gouverneur en conseil peut édicter des règlements prescrivant ou interdisant à un fiduciaire d'effectuer des placements particuliers de sommes d'argent et prescrivant des placements ou catégories de placements de sommes d'argent par un fiduciaire pour la gestion saine et efficace d'une fiducie.

5 Le présent article 3 ou 4 n'a pour effet de permettre à un fiduciaire d'effectuer des placements expressément interdits par l'instrument, s'il existe, créant la fiducie.

Commission de réforme du droit de l'Ontario - Avant-projet de loi sur les fiduciaires (1984)

[TRADUCTION]

4.-(1) Dans l'exécution de leurs fonctions ou l'exercice de leurs pouvoirs, que la fonction ou le pouvoir soit créé par loi ou par l'acte de fiducie, les fiduciaires doivent apporter le niveau de soin, de diligence et de compétence qu'une personne faisant preuve de prudence ordinaire apporterait à l'administration des biens d'autrui.

(2) Sans préjudice de la portée générale du paragraphe (1), les fiduciaires qui de fait possèdent, ou bien qui en raison de leur profession, de leurs activités ou de leur métier doivent posséder, un niveau particulier de connaissances ou de compétences, dans toutes les circonstances, propre à l'administration de la fiducie, doivent utiliser ledit niveau pour l'administration de cette dernière.

34.-(1) Sous réserve de l'article 4, les fiduciaires peuvent investir les sommes d'argent détenues en fiducie dans tout type de biens.

(2) Lors du placement de sommes d'argent en application du paragraphe (1), les éléments pertinents à considérer par le fiduciaire sont:

1. La vendabilité du placement.
2. La durée du placement, y compris son échéance et sa possibilité de rachat par anticipation.
3. La durée probable de la fiducie.
4. Les conditions probables du marché en ce qui concerne la valeur du placement à l'expiration de la fiducie, en particulier si à cette échéance, le placement doit être converti en espèces pour distribution.
5. Les conditions probables du marché en ce qui concerne le réinvestissement à l'échéance du placement.

6. La valeur globale des biens en fiducie et la nature des autres placements.
7. Les conséquences du placement en ce qui concerne l'augmentation et la diminution des impôts exigibles.
8. La probabilité de l'inflation.

(3) Le paragraphe (2) n'impose aux fiduciaires aucune obligation de considérer chacun des points mentionnés, avant de prendre une décision de placement.

NCCUSL Uniform Prudent Investor Act (1994)

1. Règle de l'investisseur prudent.

[TRADUCTION]

(a) Sauf disposition contraire prévue au paragraphe (b), un fiduciaire qui place et gère des biens en fiducie est tenu à l'égard des bénéficiaires de la fiducie de respecter la règle de l'investisseur prudent énoncée dans la présente [Loi].

(b) La règle de l'investisseur prudent, règle applicable par défaut, peut être élargie, limitée, éliminée ou modifiée par les dispositions de la fiducie. Un fiduciaire n'est pas responsable à l'égard d'un bénéficiaire à condition qu'il ait agi raisonnablement dans le respect des dispositions de la fiducie.

2. Critère de soin; stratégie relative au portefeuille; objectifs en matière de risque et de rendement.

(a) Le fiduciaire investit et gère les biens en fiducie comme le ferait un investisseur prudent, en tenant compte des objets, conditions, exigences de distribution et autres circonstances de la fiducie. Pour satisfaire à ce critère, le fiduciaire doit, de façon raisonnable, faire preuve de soin, de compétence et de prudence.

(b) Les décisions de placement et de gestion de biens individuels de la part du fiduciaire ne doivent pas être évaluées séparément mais dans le cadre de l'ensemble du portefeuille et d'une stratégie globale de placement, en fixant des objectifs raisonnables de risque et de rendement adaptés aux conditions de la fiducie.

(c) Les circonstances propres à la fiducie ou à ses bénéficiaires qu'un fiduciaire doit considérer pour le placement et la gestion des biens en fiducie, sont:

- (1) la situation économique générale;
- (2) les effets éventuels de l'inflation ou de la déflation;
- (3) les implications fiscales escomptées des décisions ou stratégies de placement;
- (4) le rôle joué par chaque placement ou choix dans l'ensemble du portefeuille en fiducie, lequel peut inclure des avoirs financiers, la participation dans des entreprises fermées, des biens personnels corporels et incorporels et des biens immeubles;
- (5) le rendement total escompté du revenu et la plus-value;

(6) les autres ressources des bénéficiaires;

(7) les besoins de liquidité, la régularité du revenu et la protection du capital ou la plus-value; et

(8) une relation ou une valeur particulière d'un avoir, le cas échéant, pour la fiducie ou un ou plusieurs bénéficiaires.

(d) Le fiduciaire prend des mesures raisonnables pour vérifier les faits relatifs au placement et à la gestion des avoirs en fiducie.

(e) Le fiduciaire peut investir dans tout type de biens ou de placements respectant les critères énoncés dans la présente [Loi].

(f) Le fiduciaire ayant des compétences ou une expertise particulières ou nommé à ce titre après avoir fait état de telles compétences ou expertise particulières, a l'obligation d'y avoir recours.

Employee Retirement Income Security Act, 29 U.S.C. § 1104(a)1

[TRADUCTION]

1104. Obligations fiduciaires

(a) Critère de soin d'une personne prudente

(1) ... le fiduciaire exécute ses obligations au terme d'un régime, au seul bénéfice des participants et bénéficiaires et ,

(A) dans le seul but de:

(i) fournir des prestations aux participants et à leurs bénéficiaires; et

(ii) défrayer les dépenses raisonnables d'administration du régime;

(B) avec le soin, la compétence, la prudence et la diligence nécessaires compte tenu des circonstances du moment, qu'une personne prudente agissant au même titre et familière avec ces questions, apporterait à la direction d'une entreprise de même nature et avec les mêmes objectifs;

(C) en diversifiant les placements du régime afin de réduire au minimum le risque de pertes importantes, à moins que dans les circonstances, il soit clairement prudent de ne pas procéder ainsi; et

(D) conformément aux documents et actes régissant le régime dans la mesure où ils sont conformes aux dispositions de ce sous-chapitre et du sous-chapitre III du présent chapitre.

Restatement of Trusts 3d, s. 227 (1992)

[TRADUCTION]

Le fiduciaire a une obligation envers les bénéficiaires d'investir et de gérer les fonds de la fiducie comme le ferait un investisseur prudent, à la lumière des objets, conditions, exigences de distribution et autres circonstances de la fiducie.

(a) Ce critère exige l'exercice d'un soin, d'une compétence et d'une prudence raisonnables et doit être appliqué aux placements, non à titre individuel mais dans le cadre du portefeuille en fiducie et d'une stratégie globale de placement,

laquelle doit incorporer des objectifs en matière de risque et de rendement convenant de façon raisonnable à la fiducie.

(b) Lors de la prise de décisions de placement et de leur mise en oeuvre, le fiduciaire a l'obligation de diversifier les placements de la fiducie, à moins que dans les circonstances, il ne soit pas prudent de procéder ainsi.

(c) Par ailleurs, le fiduciaire doit:

(1) se conformer aux obligations fiduciaires fondamentales de loyauté et d'impartialité;

(2) d'agir avec prudence en prenant la décision de déléguer son pouvoir et sur la façon d'y procéder et pour la sélection et la supervision des mandataires; et

(3) n'encourir que des frais raisonnables correspondant aux responsabilités de l'administration fiduciaire du placement.

(d) Les obligations du fiduciaire au terme du présent article sont assujetties à la règle de l'art. 228, portant essentiellement sur les dispositions contraires d'une fiducie ou d'une loi en matière de placement.

ANNEXE C

Exonération discrétionnaire de responsabilité pour les fiduciaires agissant raisonnablement

Loi sur les fiduciaires, R.L.R.O. de 1990, ch. T.23, art. 35

S'il semble au tribunal, dans toute instance touchant le fiduciaire ou des biens en fiducie, qu'un fiduciaire ou une personne pouvant être tenue fiduciairement responsable en qualité de fiduciaire est ou peut être personnellement responsable de manquement à ses obligations de fiduciaire, quelle que soit la date de l'opération jugée constituer un manquement aux obligations de fiduciaire ou prétendue telle, mais qu'il a agi honnêtement et raisonnablement et qu'il devrait être excusé du manquement et de l'omission d'obtenir les directives du tribunal relativement à la question ayant fait l'objet du manquement, le tribunal peut dégager le fiduciaire, entièrement ou partiellement, de sa responsabilité personnelle en l'occurrence.

Footnotes

*Footnote: 1Conférence sur l'harmonisation des lois du Canada, Procès-verbal de la soixante-dix -septième assemblée annuelle (1995)
p. 220.*

Footnote: 2Conférence des commissaires sur l'harmonisation de la législation au Canada, Procès-verbal de la cinquante-deuxième assemblée annuelle (1970) pp. 35, 117.

Footnote: 3National Conference of Commissioners on Uniform State Laws, 1994.

Footnote: 4Supra, n° 1 pp. 46-47.

Footnote: 5Alors que la résolution mentionnée dans le Procès-verbal de 1995 porte sur les dispositions relatives au placement du fiduciaire, recommandées pour adoption par la CHLC en 1970 à titre de Loi uniforme sur l'investisseur prudent. L'Annexe E du procès-verbal de 1970 l'appelle simplement "Une Loi pour modifier la Loi sur les fiduciaires:" supra, n. 2 p. 117. La Refonte des lois uniformes publiée par la Conférence sur l'harmonisation des lois du Canada y fait référence comme "Une Loi pour modifier la Loi uniforme sur les fiduciaires (concernant les investissements des fiduciaires)."

Footnote: 6Ontario (Loi sur les fiduciaires, L.R.O. de 1990, ch. T. 23, al. 26, 27; Québec (Code civil, art. 1339); Terre-Neuve (Trustee Act, R.S.N. 1990, c. T-10, s. 3, tel que modifiée); I.-P.-É. (Trustee Act, R.S.P.E.I. 1988, c. T-8, s. 2, tel que modifiée); Saskatchewan (Loi sur les fiduciaires, L.R.S. de 1978, ch. T-23, art. 3, tel que modifiée); Alberta (Trustee Act, R.S.A. 1980, c. T-10, s. 5, tel que modifiée); Colombie-Britannique (Trustee Act, R.S.B.C. 1979, c. 414, s. 15).

Footnote: 7Au début du dix-neuvième siècle, les seuls titres que les fiduciaires pouvaient acquérir étaient les rentes consolidées de 3% ("les consolidées") émises par la Banque d'Angleterre: se reporter à: Gibson v. Bott (1802) 7 Ves. jun. 89, 32 E.R. , p. 37; Dimes v. Scott (1828) 4 Russ. 194, 38 E.R. p. 778. An Act to further amend the Law of Property, and to relieve Trustees (Loi de Lord St. Leonard), 22 & 23 Vict., ch. 35, l'art. 32 accorde aux fiduciaires le pouvoir d'investir dans des actions ordinaires des banques d'Angleterre, d'Irlande, de l'établissement des Indes et des hypothèques foncières. Au cours du dix-neuvième siècle, cependant, d'autres lois ont, à de nombreuses reprises, ajouté de nouvelles catégories de placements autorisés à la liste légale.

Footnote: 8Conférence des commissaires sur l'harmonisation de la législation au Canada. Procès-verbal de la trente-neuvième assemblée annuelle (1957) pp. 24, 82, 84 (par. 2(h)).

Footnote: 9Colombie-Britannique, Manitoba, Nouvelle-Écosse, Saskatchewan, Yukon et Territoires du Nord-Ouest.

Footnote: 10Toutes les provinces sauf deux autorisent maintenant les fiducies à acquérir des actions privilégiées et ordinaires sans en avoir le pouvoir expresse en application de l'instrument. La Saskatchewan limite encore l'acquisition d'actions privilégiées par les fiduciaires, alors que la liste légale de Terre-Neuve n'autorise ni les actions ordinaires ni les actions privilégiées; La Loi sur les fiduciaires, L.R.S. de 1978, ch. T-23, par. 3(i); Trustee Act, R.S.N. 1990, c. T-10, s. 3.

Footnote: 1156 & 57 Eliz. 2, ch. 62.

Footnote: 12Commission de réforme du droit de la Saskatchewan, Document de travail sur la législation relative aux fiducies, No 2: Les pouvoirs de placement des fiduciaires (1995) pp. 23-24.

Footnote: 13Comité de réforme du droit, Twenty-third Report: The Powers and Duties of Trustees (1982) pp. 16-17.

Footnote: 14Commission de réforme du droit d'Australie de l'Ouest, Report on Trustees Powers of Investment (1984) p. 18.

Footnote: 15Harvard College v. Amory, (1830) 26 Mass. (9 Pick.) pp. 446, 461.

Footnote: 16Voir American Law Institute, Restatement 2d: Trusts (1959), art. 227; Restatement 3d: Trusts (Prudent Investor Rule) (1992), art. 227.

Footnote: 1729 U.S.C. 1001, 1104(a)(1). Voir Annexe B.

Footnote: 18Conférence des commissaires sur l'harmonisation de la législation au Canada, Procès-verbal de la cinquante-deuxième assemblée annuelle (1970) pp. 35, 117.

Footnote: 19Loi sur les fiduciaires, L.R.N.B. de 1973, ch. T-15, art. 2.

Footnote: 20Trustee Act, R.S.Y.T. 1986, c. 173, s. 2.

Footnote: 21Loi sur les fiduciaires, L.R.T.N.O. de 1988, ch. T-8, art. 2.

Footnote: 22Loi sur les fiduciaires, C.P.L.M. de 1987, ch. T160, art. 68(2). Voir Annexe B. Voir également , Report on Investment Provisions Under the "Trustee Act" de la Commission de réforme du droit du Manitoba (Rapport No 50 de la CRDM, 1982).

Footnote: 23Trustee Act, R.S.N.S. 1989, c. 479, ss. 3-5, tel que modifiée par S.N.S. 1994-95, c. 19. Voir Annexe B. La disposition de la Nouvelle-Écosse est analogue dans sa formulation à l'art. 450 de la Loi sur les fiducies et compagnies de prêts L.C. de 1991, ch. 45 et l'art. 46 de la Loi sur les banques, L.C. de 1991, ch. 46.

Footnote: 24Waters, *Law of Trusts in Canada* (2e éd.) p. 783; Goodman, "Commentary on the Ontario Law Reform Commission Report on the Law of Trusts," (1986) 8 E.T.Q. pp. 6-8.

Footnote: 25Waters, *ibid.*, p. 783.

Footnote: 26Speight v. Gaunt (1883) 9 App. Cas. 1, p. 19 (H.L.); Learoyd v. Whiteley (1887) p. 12 App. Cas. pp. 727, 733 (H.L.); Re Gamble (1925) 57 O.L.R. p. 504; Re Meakes [1968] 2 O.R. p. 637 (Surr. Ct.).

Footnote: 27In re Whiteley (1886) 33 Ch.D. pp. 347, 350 (C.A.); Davies v. Nelson (1927) 61 O.L.R. p. 457 (C.A.).

Footnote: 28[1977] 2 R.C.S. pp. 302, 315, (Affaire Wohlleben v. Canada Permanent Trust Company) (1977) 70 D.L.R. (3d) pp. 257, 267.

Footnote: 29*Supra*, n° 22.

Footnote: 30Par. 2(a). Voir Annexe B.

Footnote: 31 Le rendement comprend le revenu et le gain en capital d'un placement.

Footnote: 32Kingren, "The Diversification of Trust Investments," (1986/87) 38 Ala. L.R. pp.123, 137; Johnston, "Prudence in Trust Investment" (1975), 8 U. Mich. J. L. Réf. pp.491, 497.

Footnote: 33Finn & Ziegler, "Prudence and Fiduciary Obligations in the Investment of Trust Funds," (1987) 61 Austl. L.J. pp. 329, 335. En termes plus techniques, il s'agit de la dispersion des répartitions de probabilité des prix futurs à partir d'un prix escompté: Johnston, *ibid.*, p. 497.

Footnote: 34*Ibid.*. Cela peut également être énoncé de façon inverse: un investisseur rationnel sélectionnera le placement qui fournit le rendement attendu le plus fort avec un niveau de risque acceptable.

Footnote: 35Kingren, *supra*, n° 32 p.136. La covariation directe, dans laquelle les valeurs de deux placements augmentent et diminuent en réaction aux mêmes influences, est parfois décrite comme "positive". Si une des valeurs décroît lorsque l'autre augmente, la situation est parfois décrite comme "covariation négative", bien qu'il n'y ait, dans un sens, aucune covariation. Le recours aux adjectifs "positif" et "négatif" permet l'analyse mathématique du risque au niveau du portefeuille. La covariation positive parfaite pourrait être décrite comme étant +1, attendu qu'il n'y aura qu'une correspondance seule à seule entre l'augmentation de la valeur du marché de chaque placement. La covariation négative parfaite serait décrite comme étant -1. Les degrés de covariation entre les deux extrêmes auraient des valeurs fonctionnelles, avec le signe approprié.

Footnote: 36Re Barker, (1898) 77 L.T. p. 712; Dimes v. Scott, (1827) 4 Russ. p. 195; Snell's Equity, 27e éd., p. 276. Une compensation peut être permise si les gains et les pertes proviennent d'une transaction unique: Fletcher v. Green, (1864) 33 Beav. p. 426. Dans l'affaire Bartlett v. Barclays Bank Trust Co. Limited, [1980] Ch. 515 à 538 la règle a été tournée pour autoriser de balancer les pertes et les gains dans une série de transactions

étroitement reliées et le jugement contient certaines remarques critiquant la règle. L'art. 213 de la Restatement 3d: Trusts permet de balancer les pertes et les gains résultant de transactions connexes. Voir Halbach, "Trust Investment Law in the Third Restatement," (1992), 77 Iowa L.R. pp. 1151, 1180-81.

Footnote: 37Kingren, "The Diversification of Trust Investments," (1986/87) 38 Ala. L.R. pp. 123, 134; Langbein & Posner, "Market Funds & Trust Investment Law," [1976] Am. B. Found. Res. J. 1, 6. Nestlé v. Westminster Bank plc, [1993] 1 W.L.R. p. 1260 (C.A.) établit clairement que le défaut du fiduciaire d'obtenir le rendement le plus élevé possible ne constitue pas en soi un manquement aux obligations du fiduciaire.

Footnote: 38Pour un exemple de couverture efficace au moyen d'une obligation convertible achetée pour spéculation, voir Johnston, supra, n° 32 p. 520.

Footnote: 39Un récent exemple spectaculaire a été l'échec de l'établissement bancaire Baring Bros. en raison de spéculation imprévoyante dans des "dérivatifs", par un seul employé, paraît-il. De gros placements dans des dérivatifs ont également entraîné l'insolvabilité du comté d'Orange, Californie: Buckley, "The Downsides of Derivatives," (1995) 69 Aus. L.J. 93.

Footnote: 40C.P.L.M. 1987, ch. T160, art. 79.

Footnote: 41 Commission de réforme du droit de l'Ontario, Report on the Law of Trusts (1984). L'avant-projet de loi sur les fiduciaires recommandé par la Commission de réforme du droit de l'Ontario contenait la disposition suivante:

34.-(1) Sous réserve de l'article 4, les fiduciaires peuvent investir les sommes d'argent détenues en fiducie dans tout type de biens.

(2) Lors du placement de sommes d'argent en application du paragraphe (1), les éléments pertinents à considérer par le fiduciaire, sont:

1. La vendabilité du placement.

2. La durée du placement, y compris son échéance et sa possibilité de rachat par anticipation.

3. La durée probable de la fiducie.

4. Les conditions probables du marché en ce qui concerne la valeur du placement à l'expiration de la fiducie, en particulier si à cette échéance, le placement doit être converti en espèces pour distribution.

5. Les conditions probables du marché en ce qui concerne le réinvestissement à l'échéance du placement.

6. La valeur globale des biens en fiducie et la nature des autres placements.

7. Les conséquences du placement en ce qui concerne l'augmentation et la diminution des impôts exigibles.

8. La probabilité de l'inflation.

(3) Le paragraphe (2) n'impose aux fiduciaires aucune obligation de considérer chacun des points mentionnés avant de prendre une décision sur un placement.

Les huit lignes directrices énoncées au paragraphe 34(2) sont sans question des considérations justifiées lors de tout placement de biens en fiducie. Il n'est pas clair cependant dans quelle mesure elles réalisent leur objectif de venir en aide aux fiduciaires non professionnels. Par exemple, comment un fiduciaire peu averti peut évaluer la "vendabilité" ou la "probabilité de l'inflation" ou faire des prédictions sur le climat économique au moment du réinvestissement à l'échéance sans obtenir de conseils d'experts? Une autre critique qui peut être faite aux lignes directrices de l'Ontario est le fait qu'elles mettent l'accent sur la justesse des décisions relatives aux placements individuels plutôt que sur le besoin d'établir un portefeuille équilibré.

Footnote: 42Trustee Act 1956, s. 13E, tel que mentionné par S.N.Z. 1988, No. 119, p. 3.

Footnote: 43Supra, n° 11.

Footnote: 44Ibid., art. 6(1)(a).

Footnote: 45In re Mueller's Trust, (1965) 135 N.W. 2d 854, 863 (Wis.). Le fiduciaire n'est responsable que des pertes attribuables à la non-diversification: Baker Boyer National Bank v. Garver, (1986) 719 P. 2d 583.

Footnote: 46In re Mendelson's Will, (1965) 261 N.Y.S. 2d 525.

Footnote: 47Baldus v. Bank of California, (1975) 530 P. 2d 1350.

Footnote: 48Kingren, supra, n° 32 p. 128. Cf. Restatement 2d: Trusts, commentaire 228c.

Footnote: 49 Art. 227(b). Le commentaire f à l'art. 227 énonce qu'un écart par rapport à la diversification ordinaire peut être justifié: en raison des circonstances particulières, des possibilités d'une fiducie particulière, des risques inhabituels auxquels les bénéficiaires font face, des capacités spécialisées du fiduciaire en matière de placement, des intérêts particuliers ou des capacités en matière de gestion des bénéficiaires ou "des objectifs particuliers du disposant."

Footnote: 50Art. 3.

Footnote: 51Supra, n° 28.

Footnote: 52Restatement of Trusts 2d, s. 174; cf. Uniform Prudent Investor Act, s. 2(f).

Footnote: 53Supra, n° 41 p. 487. Voir également Avant-projet de loi sur les fiduciaires, ibid., art. 4(2).

Footnote: 54Par ex., Trustee Act, R.S.B.C. 1979, ch. 414, art 98. Le Rapport de la Commission de réforme du droit de l'Ontario, supra, n° 41 pp. 31-32 admet l'absence de discrétion prévue par la loi pour accorder l'exonération de responsabilité a contribué à la distinction plus formelle faite aux États-Unis entre les fiduciaires ordinaires et ceux plus compétents. L'avant-projet de Trust Act de la NCCUSL, s. 4-307(b) accorde la discrétion pour dégager de leur responsabilité les fiduciaires agissant de façon raisonnable et de bonne foi qui est analogue aux articles des lois canadiennes sur les fiducies accordant aux tribunaux le pouvoir d'accorder l'exonération de responsabilité aux fiduciaires dont les actions ont été raisonnables compte tenu des circonstances.

Footnote: 55Un des co-fiduciaires de la fiducie créée par testament était un membre de la famille du testateur et l'autre une compagnie de fiducie. Le membre de la famille a reçu des renseignements erronés de son co-fiduciaire corporatif sur la baisse de la valeur d'un bloc important d'actions dans une compagnie qui constituait le placement principal de la succession, mais il a été conclu qu'il avait agi de façon raisonnable à la lumière des renseignements reçus. La fiducie a subi des pertes substantielles en continuant de détenir les actions au lieu d'en disposer en temps opportun. Le fiduciaire individuel a été exonéré de

responsabilité pour manquement à ses obligations en application de l'art. 98 de la Trustee Act de la Colombie-Britannique, mais le fiduciaire corporatif a été tenu responsable.

Footnote: 56Re Miller Estate, (1987) 26 E.T.R. pp. 188, 191 (Tribunal des successions), juge Haley.

Footnote: 57Ibid.

Footnote: 58Voir McLellan Properties Ltd. v. Roberge, [1947] R.C.S. p. 561, [1947] 4 D.L.R. 641 ; Wagner v. Van Cleeff (1991) 5 O.R. (3d) 477 (Div. gén.); rév. (1989) 70 O.R. (2d) 641 (Surr. Ct.), se référer à Waters, Law of Trusts in Canada (2nd ed.) pp. 706-710.

Footnote: 59Re Haslam and Haslam, (1994) 114 D.L.R. 562 (Cour de l'Ontario, Div. gén.).

Footnote: 60Haslam v. Haslam, ibid., statue que cela est vrai même si le fonds mutuel est limité aux titres permis par la loi ou l'acte de fiducie.

Footnote: 61Les commentaires sur le par. 9(b) précisent que:

Bien que le paragraphe (c) de la loi exonère le fiduciaire de responsabilité personnelle pour la conduite du mandataire lorsque la délégation satisfait aux critères stipulés au paragraphe 9(a), le paragraphe 9(b) rend le mandataire responsable envers la fiducie. Les bénéficiaires de celle-ci peuvent par conséquent, compter sur le fiduciaire pour faire respecter les conditions de la délégation.

Footnote: 62Waters, supra, n° 24 pp. 46, 399-403.