CRITÈRES DE SÉLECTION DES PROJETS – FORMULE

OBJET DU PROJET : Dispositions sur les actes de fiducie dans les lois sur les sociétés par actions

À étudier à la CHLC d'août 2009

Résumé du projet

Il s'agit d'une proposition soumise par le sous-comité du droit des valeurs mobilières, Section du droit des affaires, Association du Barreau de l'Ontario (**ABO**), à la Conférence pour l'harmonisation des lois au Canada (**CHLC**) et portant sur un projet en deux volets de réforme du droit consacré aux **dispositions sur les actes de fiducie dans les lois canadiennes sur les sociétés par actions.**

Le projet proposé se compose de deux volets :

Le premier volet consisterait à élaborer une série de recommandations portant sur un modèle législatif uniforme approprié, susceptible d'être adopté à l'échelon fédéral et dans l'ensemble des provinces et territoires comme lois distincte ou comme élément distinct, dans la législation générale de chaque administration sur les sociétés par actions.

Le deuxième volet serait l'élaboration d'une loi uniforme (ou d'une série de dispositions uniformes) visant à mettre en œuvre les recommandations du premier volet.

Contexte

Un acte de fiducie établit les conditions financières de titres de créance. Ces conditions comprennent le plus souvent le taux d'intérêt, les conditions de remboursement et les engagements financiers (promesses). Les dispositions sur les actes de fiducie : 1) garantissent que les détenteurs de titres de créance sont servis par un fiduciaire désintéressé dont l'activité est conforme aux normes élevées de diligence énoncées dans les diverses lois sur les sociétés de chacune des administrations; 2) assurent une communication juste et entière des renseignements au moment de l'émission des titres de créance et pendant toute la durée de ces titres. En principe, donc, chacun des détenteurs n'a plus à se débrouiller seul si l'émetteur manque à ses obligations[1].

[1] Christopher Nicholls, *Corporate Law* [Edmond Montgomery], p. 352.

Les investisseurs qui achètent des titres de créance émis aux termes d'actes de fiducie (comme ceux qui achètent toute autre valeur mobilière d'une société) peuvent légitimement s'attendre à une grande uniformité dans les mécanismes de protection de l'investisseur dans l'ensemble du Canada et même au Sud de la frontière. Ces régimes de protection devraient s'appliquer uniformément, quelle que soit l'administration où se trouve l'émetteur et celle où réside l'investisseur.

De la même façon, les fiduciaires qui assurent des services à titre de fiduciaires désignés par l'acte constitutif ont le droit de s'attendre à ce que des lois très semblables régissent leurs obligations ainsi que celles des sociétés émettrices.

Aux États-Unis, la loi est uniforme, mais la législation canadienne est extrêmement fragmentée. Les dispositions canadiennes ne sont pas uniformes à l'intérieur du Canada et, généralement, ne concordent pas non plus avec celles de la législation américaine. On peut donc soutenir que l'actuel assemblage hétéroclite de lois sur les sociétés par actions qui régissent les actes de fiducie ne servent parfaitement aucune des clientèles légitimes : émetteurs, fiduciaires et, plus important encore, particuliers et institutions qui investissent.

Comme le montre ce qui précède, le Canada a divers modèles législatifs qui régissent les actes de fiducie. Il existe des dispositions sur ces actes aux niveaux fédéral, provincial et territorial, ce qui reflète la classification passée de ces lois dans le droit des sociétés au Canada.

Le tableau ci-joint fait ressortir les similitudes et les différences entre la *Loi canadienne sur les sociétés par actions* (**LCSA**) et les dispositions contenues dans les lois correspondantes des provinces et des territoires.

À signaler que le Québec, la Nouvelle-Écosse et l'Île-du-Prince-Édouard n'ont pas de lois qui font pendant à la LCSA ou à la LOSA et que la loi applicable du Nouveau-Brunswick ne contient pas de dispositions correspondant à celles qui figurent dans le tableau. Donc, six provinces et les trois territoires ont des dispositions sur les actes de fiducie alors que quatre provinces n'en ont pas.

Pour les administrations qui ont des dispositions législatives sur les actes de fiducie, le tableau compare ces dispositions fédérales, provinciales et territoriales ainsi que celles des États-Unis à la lumière de plusieurs critères – notamment celui du fondement et de la portée de l'application du régime réglementaire et des dispenses possibles. Comme le tableau le fait ressortir, outre les profondes disparités des lois au Canada, il existe d'importants problèmes sous-jacents :

1. Les textes d'un grand nombre d'administrations (dont la LCSA) n'imposent une réglementation que lorsque l'acte de fiducie fait partie d'un « appel public à l'épargne », expression qu'ils omettent de définir. Bien que les lois sur les valeurs mobilières de certaines provinces proposent une définition, ces définitions des lois provinciales ou territoriales peuvent ne pas être ou ne pas rester uniformes. Par contre, la partie V de la LOSA ne s'applique qu'à l'acte de fiducie pour lequel un prospectus ou une circulaire d'offre de l'émetteur ou une circulaire d'offre d'achat en Bourse visant à la mainmise, ont été déposés en vertu de la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario ou d'une loi que celle-ci remplace. La loi de la Colombie-Britannique a un effet semblable.

2. Il existe des différences théoriques fondamentales entre *a*) le modèle de la LCSA et des textes qui s'en inspirent et *b*) la U.S. *Trust Indenture Act of 1939* (**loi des É.-U.**), la partie V de la Loi ontarienne sur les sociétés par actions (**LOSA**) et la *Business Corporations Act* (Colombie-Britannique) (**BCBCA**). Le modèle de la LCSA vise uniquement à réglementer les actes de fiducie des sociétés de ressort fédéral. Il en découle nécessairement que la partie VIII de la LCSA (et les lois fédérales, provinciales et territoriales qui s'inspirent de ce modèle) abordent la question comme un problème de réglementation des sociétés qui émettent des titres de créance plutôt que comme un problème de protection de l'investisseur. Les dispositions correspondantes de la LOSA, de la BCBCA et de la loi des É.-U. incarnent une orientation différente. L'application de la partie V de la LOSA ne se limite pas aux sociétés visées par cette loi. Elle s'étend aussi à toute « personne morale », que la Loi définit en ces termes : « Personne morale avec ou sans capital-actions, qu'il s'agisse ou non d'une société à laquelle la [LOSA] s'applique. » La définition englobe donc plus que les sociétés constituées ou prorogées aux termes de la LOSA; elle comprend également les sociétés constituées aux termes de la LCSA, les sociétés sans but lucratif et les personnes morales constituées en vertu de lois provinciales, territoriales ou étrangères. La portée de la BCBCA ressemble à celle de la partie V de la LOSA.

La loi des É.-U. va encore plus loin, ne tenant pas compte de la question de savoir si l'entité est constituée en société ou non.

3. Certaines administrations prévoient des dispenses et d'autres non. La Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (**CVMO)** a le pouvoir de soustraire certains actes de fiducie à l'application de la partie V de la LOSA. Le critère législatif à respecter pour accroître l'exemption est celui de l'« atteinte à l'intérêt public ». L'intérêt public doit être préservé. Dans ce contexte l'« intérêt public » désigne les intérêts des investisseurs ontariens. Par contre la partie VIII de la LCSA s'applique à tous les actes de fiducie qui font l'objet d'un « appel public à l'épargne ». Sont donc visés des titres de créance qui ne sont jamais vendus ni proposés aux investisseurs canadiens. La partie VII de la LCSA ne prévoit pas de dispenses en fonction de l'« intérêt public ». Au Canada, les dispenses sont abordées de multiples façons.

Les dispositions de la LCSA concernant les actes de fiducie ont été reprises dans les lois fédérales suivantes, avec des modifications minimes pour les adapter à la loi en cause :

1. *Loi sur les banques*, L.C. 1991, ch. 46

2. *Loi canadienne sur les coopératives*, L.C. 1998, ch. 1

3. *Loi canadienne sur les organisations à but non lucratif*, L.C. 2009, ch. 23 (pas encore en vigueur)

4. *Loi sur les associations coopératives de crédit*, L.C. 1991, ch. 48

5. *Loi sur les sociétés d'assurances*, L.C. 1991, ch. 47

6. *Loi sur les sociétés de fiducie et de prêt*, L.C. 1991, ch. 45

Nature du projet proposé

Le reste du présent document porte sur le projet proposé, abordé sous l'angle des critères de sélection des projets fournis par la CHLC.

1. Une législation uniforme est souhaitable.

1.1 On s'entend assez généralement, aussi bien dans les secteurs d'activité concernés que dans les services publics, pour dire qu'une législation uniforme en ce domaine est souhaitable.

L'investissement dans les valeurs mobilières (notamment les titres de créance de société émis par acte de fiducie) est un phénomène qui transcende les frontières provinciales, territoriales et nationales. Pour atteindre les objectifs que sont la protection des investisseurs et la maximisation de l'efficacité des marchés des capitaux, il faut que les lois sous-jacentes soient le plus uniformes possible, de façon que les investisseurs aient tous à peu près les mêmes droits et les mêmes attentes, peu importe la loi sur les sociétés en vertu de laquelle l'émetteur était constitué en société au moment de l'émission de ses titres. De la même façon, les émetteurs et les intermédiaires qui offrent des services comme fiduciaires devraient être soumis à des exigences législatives à peu près semblables.

À la page 97 du rapport n° 36 de l'Alberta Law Reform Institute, *Proposals for a New Alberta Business Corporations Act*, on lit ce qui suit :

> Nous estimons également qu'il s'agit d'un domaine où l'uniformité est très importante, car les fiduciaires qui s'occupent des finances des sociétés ne devraient pas être soumis à des obligations qui varient d'une région à l'autre au Canada. [TRADUCTION]

Étant donné la croissance des opérations transfrontalières dans le commerce des valeurs mobilières, il va sans dire qu'il est plus important que jamais de considérer les avantages pour les investisseurs, les émetteurs et les intermédiaires d'une harmonisation étroite avec les exigences des lois américaines.

1.2 Les tribunaux d'un certain nombre de provinces peuvent assurer une meilleure élaboration de la jurisprudence.

Il ne s'agit pas d'un facteur important, car les dispositions sur les actes de fiducie n'ont pas fait l'objet de litiges.

1.3 Le sujet et les questions de droit et d'orientation sont les mêmes dans toutes les administrations.

C'est bien le cas. La question devrait être abordée comme un problème de protection des investisseurs aux termes de la réglementation des valeurs mobilières, et non comme une question de droit des sociétés.

2. Législation uniforme dans d'autres pays

2.1 Une compatibilité poussée avec la législation américaine serait souhaitable.

Comme il s'agit d'une loi fédérale, la loi des É.-U. prévoit un traitement uniforme pour les actes de fiducie aux États-Unis, que l'émetteur soit constitué en société ou non et peu importe en vertu de quelle loi la constitution s'est faite. La loi des É.-U. traite la question comme un élément de la réglementation des valeurs mobilières.

La loi des É.-U. a servi de modèle au Comité Dickerson, devenant la partie VIII (articles 82 à 93) de la LCSA, lorsqu'elle est entrée en vigueur en 1975. Toutefois, comme on l'a vu plus haut, la LCSA s'est écartée de la loi des É.-U. sur des points fondamentaux. Le modèle de la LCSA a ensuite été repris dans d'autres lois fédérales sur les sociétés, ainsi que dans certaines lois provinciales et territoriales. Il existe néanmoins des exceptions d'importance dans trois des quatre principaux marchés de capitaux au Canada : l'Ontario, la Colombie-Britannique et le Québec (qui n'a aucune loi comparable). Les lois de l'Ontario et de la Colombie-Britannique se rapprochent davantage de la loi des É.-U. que les lois des autres administrations au Canada.

2.2 Il existe une loi type ou des travaux internationaux qu'il est possible d'utiliser.

La loi des É.-U., qui a été actualisé, est un modèle utile. Il a cependant donné lieu à deux variantes concurrentes au Canada : le modèle de la LCSA, et le modèle de la partie V de la LOSA, qui a été adopté dans le BCBCA, lorsqu'il est entré en vigueur, en 2003.

3. Les activités des secteurs en cause transcendent les frontières entre les administrations.

3.1 Les activités transcendent les limites qui séparent les provinces, et le système juridique devrait prévoir des lois et procédures semblables dans tout le Canada, de façon à tenir compte de ce fait et à alléger la charge administrative pour les activités professionnelles

Voir plus haut le passage consacré à l'intégration des marchés canadien et américain des capitaux.

3.2 Les entreprises emploient la même technologie de part et d'autre de la frontière.

On peut s'attendre que, si les lois sont identiques, il y aura augmentation de l'efficacité des fiduciaires désignés par acte de fiducie, et une légère baisse du coût de la prestation de leurs services.

4. Personne d’autre ne se charge de ce travail.

4.1 Le projet ne ferait pas double emploi avec le travail de quelque autre organisme qui tente d’instaurer l’uniformité dans ce domaine.

Il ne ferait pas double emploi.

5. La Conférence a été priée d’entreprendre ce projet.

Comme on l’a vu plus haut, l’idée de ce projet vient du sous-comité du droit des valeurs mobilières de l’ABO.

5.1 Renvoi venant de ministres ou de sous-ministres

Sans objet.

6. État de la question

6.1 Les provinces entreprennent des travaux dans ce domaine.

Non. Le Québec est en train de moderniser ou de remplacer sa *Loi sur les compagnies*.

6.2 Des groupes gouvernementaux et autres groupes intéressés sont conscients de la nécessité d’une réforme.

Oui. Voir plus haut les sections 2.2 et 5.

6.3 Demande de réforme

Comme en 6.2.

6.4 Volonté généralisée d’obtenir une loi moderne

Comme en 6.2.

6.5 Intense activité de réforme

Ce n’est pas le cas.

6.6 Intérêt croissant pour la réforme dans ce domaine.

Des intervenants ont soulevé la question. Voir 4.2, plus haut. Il y a également un important mouvement en faveur d’une autorité nationale des valeurs mobilières. Le gouvernement fédéral a inscrit à son programme d’action la création d’un organisme national de réglementation des valeurs mobilières. À l’heure actuelle, la réglementation des actes de fiducies n’est pas assurée par les lois provinciales et territoriales. Si un régime national de réglementation des valeurs mobilières voit le jour, le travail de la CHLC sur les actes de fiducie pourrait informer l’initiative fédérale en ce domaine.

7. Probabilité d'adoption

7.1 La législation accuse un manque grave d'uniformité, bien que les administrations qui ont réformé leur dispositif législatif aient abordé d'une façon analogue un grand nombre d'éléments.

On peut monter un argumentaire convaincant en faveur du traitement uniforme des actes de fiducie dans l'ensemble du Canada et une uniformité très poussée avec la législation américaine. Comme on l'a vu plus haut, la législation américaine est uniforme, mais la législation canadienne est très fragmentée. La réforme des dispositions sur les actes de fiducie serait une contribution constructive non politique et non litigieuse aux lois qui régissent les marchés canadiens des capitaux.

7.2 L'adoption d'une loi uniforme pourrait pousser à l'action les administrations qui n'ont pris aucune mesure en vue de réformer leur législation dans ce domaine.

Il semble probable que la CHLC puisse faire une contribution utile à l'uniformisation dans ce domaine négligé de la législation sur les marchés des capitaux.

8. Travaux passés de la Conférence

Aucun.

8.1 Il existe déjà une loi uniforme qu'il faudrait actualiser.

Non.

9. Questions particulières d'orientation que la Conférence doit examiner

9.1 Les questions d'orientation que la Conférence peut étudier se prêtent aux définitions.

Oui. Les travaux du premier volet porteraient notamment sur la description des approches et problèmes d'orientation, et sur le choix d'une loi modèle qui conviendrait.

9.2 La Conférence a les moyens d'étudier cette question.

Oui, mais elle aura besoin du concours des praticiens du droit des valeurs mobilières du secteur privé.