

REVUE JURIDIQUE THEMIS
VOL 42 NUM 1 - 2

L'HARMONISATION DE LA
LOI CANADIENNE SUR LES
SOCIÉTÉS PAR ACTIONS AVEC
LE DROIT CIVIL QUÉBÉCOIS
Proposition de révision

HARMONIZATION OF THE CANADA
BUSINESS CORPORATIONS ACT
WITH QUEBEC CIVIL LAW
Revision Proposal

Les Éditions Thémis
Faculté de droit, Université de Montréal
C.P. 6128, Succ. Centre-Ville
Montréal (Québec) H3C 3J7
Canada

Courriel / Email : achats@editionsthemis.com
Internet : editionsthemis.com
Téléphone / Phone number : (514) 343-6627
Télécopieur / Fax number : (514) 343-6779

La Partie VIII de la *Loi canadienne sur les sociétés par actions* en contexte de droit civil*

Louis PAYETTE**

* Cette étude a été préparée à la demande du ministère de la Justice du Canada. Les propos énoncés dans cette étude ne constituent pas des propositions de modification législative. Elle a été déposée en avril 2007.

** Associé, Lavery, de Billy, S.E.N.C.R.L.

Plan

I. Introduction	49
A. Objectifs de ce travail	49
B. Les objectifs de la Partie VIII de la <i>Loi canadienne sur les sociétés par actions</i>	49
1. La nomination d'un fiduciaire corporatif (art. 84)	51
2. Obligations à caractère administratif imposées au fiduciaire	51
a. Obligations visant à faciliter la tenue d'assemblées par les détenteurs de titres de créance ou la prise de décision par eux (art. 85, 90)	51
b. Obligations de vérification (art. 86 à 89)	52
c. Obligation de divulgation (art. 90)	52
3. Conflits d'intérêts, standards de conduite	52
a. Obligation d'éviter les conflits d'intérêts (art. 83)	52
b. Standards de conduite (art. 91)	53
4. Problématique	53
II. Présentation sommaire des notions d'« acte de fiducie/trust indenture » et de « fiduciaire/trustee » auxquelles fait appel la Partie VIII de la LCSA, en contexte de common law	53
A. Contexte de l'introduction de la Partie VIII dans la LCSA	54
1. Le <i>US Trust Indenture Act of 1939</i>	54

2. Appels publics à l'épargne par voie d'émission de titres de créance en pays de common law	56
a. États-Unis d'Amérique	56
b. Angleterre	60
i. <i>La notion de trust deeds</i>	60
ii. <i>Les notions de charges et floating charges</i>	61
c. Canada	63
B. Nature juridique d'un <i>trust indenture/trust deed</i>	64
1. Titres de créance garantis	64
2. Titres de créance non garantis.....	65
C. Le « fiduciaire » de la Partie VIII de la LCSA	66

III. Analyse de la Partie VIII dans une perspective de droit civil

A. Encadrement juridique des émissions de titres de créance garantis avant la mise en vigueur du <i>Code civil du Québec</i>	67
1. Lois privées du 19 ^e siècle donnant effet à des pratiques américaines ou anglo-américaines	68
2. <i>La Loi sur les pouvoirs spéciaux des personnes morales</i>	69
B. Le <i>Code civil du Québec</i> et la <i>Loi sur l'application de la réforme du Code civil</i> (« L.A. »)	71
1. Les sûretés d'exception prévues par la <i>Loi sur les pouvoirs spéciaux des personnes morales</i> deviennent des sûretés de droit commun	71
2. Insertion dans le <i>Code civil du Québec</i> d'un concept de fiducie fondé sur la notion de patrimoine d'affectation.....	72
3. Le « fidéicommissaire » pour obligataires devient un « fondé de pouvoir » (art. 2692 C.c.Q. ; art. 645 L.A.).....	73

4. Dispositions du <i>Code civil du Québec</i> sur l'administration du bien d'autrui.....	73
a. Portée du mot « administration ».....	74
b. Portée du mot « bien ».....	75
c. Cas innommés d'administration du bien d'autrui	75
d. Devoirs de loyauté, conflits d'intérêts.....	76
C. Statuts possibles de la personne chargée de veiller aux intérêts des porteurs de titres dans le contexte d'une émission de titres de créance.....	77
1. Titres de créance non garantis par une sûreté.....	77
2. Titres de créance garantis par une fiducie-sûreté	80
3. Titres de créance garantis par une hypothèque	81
4. Comparaison avec la common law.....	82
D. Conclusion	82

IV. Devoirs d'intégrité et de bonne foi ; conflits d'intérêts	84
A. Devoirs d'intégrité et de bonne foi	84
1. Renvoi par le <i>Code civil du Québec</i> à la loi fédérale.....	84
2. « <i>Fiduciary duty</i> » et l'article 1309 C.c.Q.	85
3. Autres devoirs de l'administrateur du bien d'autrui rattachés à son devoir de loyauté dans le meilleur intérêt du bénéficiaire.....	91
4. Les articles 91b) et 122(1)b) LCSA ; comparaison avec l'article 1309 C.c.Q.....	91
5. L'arrêt <i>Magasins à rayons Peoples inc. (Syndic de) c. Wise</i>	92
6. L'arrêt <i>Peoples</i> et l'article 91 LCSA	94
7. Conclusion.....	95

B. Conflit d'intérêts	95
1. L'article 83 LCSA	95
2. Qu'est-ce qu'un conflit d'intérêts « sérieux ».....	96
3. L'article 83 LCSA et l'article 1310 C.c.Q.	97
4. L'article 32 de la <i>Loi sur les pouvoirs spéciaux</i> <i>des personnes morales</i>	98
5. Situations potentielles de conflits d'intérêts.....	99
6. Conclusions	101
V. Conclusion générale.....	101

I. Introduction

A. Objectifs de ce travail

La Partie VIII de la *Loi canadienne sur les sociétés par actions* (« LCSA ») régit quelques aspects d'un emprunt fait par voie d'émission de titres de créance, garantis ou non, à l'occasion d'un appel public à l'épargne. Dans ce contexte, cela est bien connu, la représentation des porteurs de titres de créance se fait au Canada par un fiduciaire. Celui-ci intervient avant l'émission des titres pour conclure avec l'émetteur un acte de fiducie prévoyant les modalités de l'emprunt obligataire, notamment les modalités de l'émission et de la circulation des titres ; la modalité de leur paiement ou de leur rachat ; le rôle et les devoirs du fiduciaire ; les modalités de l'exercice, en assemblée ou autrement, des droits des détenteurs de titres.

La Partie VIII établit certaines normes à respecter à l'occasion de cette opération, dans le but de protéger le droit des porteurs de titres de créance émis par une société régie par la LCSA.

Elle fait appel à quelques notions de droit privé nécessaires à son interprétation, en particulier les notions de « fiducie » et de « fiduciaire », celle de conflit d'intérêts et celle du devoir de loyauté auquel un fiduciaire est obligé. Ces concepts de droit privé relèvent de la common law ou, selon le cas, du droit civil.

Le présent travail n'a pas pour objectif d'évaluer la pertinence des dispositions de la Partie VIII non plus que de mesurer leur efficacité ou leur suffisance, mais de voir s'il y a lieu de suggérer certaines modifications dans le texte de la loi afin qu'elle puisse recevoir une application harmonieuse eu égard aux concepts et aux dispositions du *Code civil du Québec*, entré en vigueur en 1994.

B. Les objectifs de la Partie VIII de la *Loi canadienne sur les sociétés par actions*

La situation d'un détenteur de titre de créance est particulière. Il s'agit d'un créancier bien sûr. Mais il s'agit aussi d'un investisseur qui souscrit des valeurs émises par la société, dont la solidité financière et les perspectives de prospérité le concernent au plus haut point. C'est un bailleur de fonds à long terme, contrairement à

la plupart des autres créanciers de la société. On a écrit qu'il investit dans une tranche de la structure du capital de la société :

On the other hand, the investor in corporation bonds is deeply concerned with the business of the mortgagor company, its earning power being his primary security. Inevitably, therefore, his concern will be over the soundness of the business and the character of its management and board of directors. In short, it may be argued that in purchasing bonds of a corporation the purchaser is making an investment in a particular layer of the corporation's capital structure and he may in fact invest in other layers, such as preferred and common stock.¹

La loi ne reconnaît cependant au détenteur d'un titre de créance aucun droit de vote ni aucune part à la conduite des affaires de la société². Les administrateurs ne lui doivent aucun devoir de loyauté³ ; tout au plus, pourraient-ils engager leur responsabilité extracontractuelle en cas de faute commise à son égard⁴. Le détenteur de titres de créance tire sa protection, essentiellement, des termes de l'acte de fiducie et du respect des engagements financiers de divers ordres qu'y prend l'émetteur⁵.

Les dispositions de la Partie VIII s'articulent autour de six idées maîtresses, chacune ayant pour objectif de permettre aux droits des détenteurs de titres de créance de s'exercer efficacement, qu'il s'agisse de titres de créance garantis ou non garantis⁶.

¹ F.R. MacKELCAN, « Canadian Bond Issues », (1952) 30 *Rev. du B. can.* 328, 336 ; L.C.B. GOWER, *Principles of Modern Company Law*, 4^e éd., London, Stevens & Sons, 1979, p. 409 : « *But the normal debenture is somewhat different ; so different that its holder regards himself, whatever the law may say, as one who has an interest in the company different in degree but not in kind from that of a shareholder.* »

² La LCSA lui permet toutefois d'intenter l'action dérivée prévue aux articles 238 à 252 LCSA.

³ G.S. COREY, M.W. MARR et M.F. SPIVEY, « Are Bondholders Owed a Fiduciary Duty? », 18 *Fla. St. U.L. Rev.* 971 (1991).

⁴ *Magasins à rayons Peoples inc. (Syndic de)* c. *Wise*, [2004] 3 R.C.S. 461, 2004 SCC 68, 244 D.L.R. (4^e) 564 (ci-après cité « *Peoples* »).

⁵ *Millgate Financial Corp. c. BF Realty Holdings Ltd.*, (1994) 15 B.L.R. (2d) 212, 224 (Ont. Gen. Div.).

⁶ La Partie VIII utilise l'expression « titres de créance », laquelle s'entend, d'après la définition donnée à l'article 2(1) LCSA, de titres avec sûreté ou de titres sans sûreté.

1. La nomination d'un fiduciaire corporatif (art. 84)

Le droit privé relatif aux fiducies ne requiert pas qu'un fiduciaire soit une personne morale ; ainsi longtemps, dans la pratique américaine, les fiduciaires en vertu de *trust indentures*, ont été des personnes physiques, parfois des employés de l'émetteur.

Pour la protection des porteurs de titres, l'article 84 LCSA exige la présence d'un fiduciaire corporatif.

En devenant fiduciaire, une société de fiducie met à la disposition des porteurs de titres ses ressources, son expertise et sa réputation.

Cette exigence posée par l'article 84 ne nous semble pas créer un problème d'harmonisation⁷.

2. Obligations à caractère administratif imposées au fiduciaire

a. Obligations visant à faciliter la tenue d'assemblées par les détenteurs de titres de créance ou la prise de décision par eux (art. 85, 90)

La répartition de l'emprunt parmi des centaines ou des milliers d'investisseurs permet des levées de fonds d'une grande magnitude. Si elle a l'avantage pour les investisseurs de répartir entre eux les risques, elle les place en revanche face à une problématique : celle d'être capable de prendre des décisions collectives et d'intervenir, notamment à l'occasion de situations inhabituelles ou imprévues (*v.g.* réorganisation de la société, permissions demandées par celle-ci pour poser certains gestes interdits à l'acte de fiducie, défaut de paiement, etc.).

⁷ Soulignons cependant, en passant, que la version française de l'article, lue isolément de la version anglaise, peut donner à penser que le législateur fédéral exige la présence de plusieurs fiduciaires. Un texte tel que « Le fiduciaire ou, s'il y a plusieurs fiduciaires, au moins l'un d'eux, [...] » (voir la version française de l'article 46(3) de la *Loi sur les sociétés par actions*, L.R.O. 1990, c. B.16) refléterait mieux l'intention.

La Partie VIII cherche à rendre plus facile la convocation d'assemblées, en imposant au fiduciaire l'obligation de tenir et de faire parvenir à tout détenteur de titres de créance, sur demande, une liste où figurent le montant total des titres en circulation de même que les nom et adresse de chaque détenteur et le montant de son titre de créance.

b. Obligations de vérification (art. 86 à 89)

La Partie VIII demande au fiduciaire de s'assurer, à l'intérieur de certains paramètres, que les conditions prévues à l'acte de fiducie pour son exécution, pour l'émission des titres et leur livraison ou pour la libération de sûretés, ont été remplies.

c. Obligation de divulgation (art. 90)

La Partie VIII oblige le fiduciaire, à l'intérieur de certains paramètres, de divulguer aux porteurs de titres l'existence d'un défaut de l'émetteur porté à sa connaissance.

Ces différents articles de la Partie VIII ne nous semblent pas créer un problème d'harmonisation avec le droit civil. Relatifs à des fonctions administratives, ils sont neutres et leur interprétation ne fait pas appel ou fait peu appel à des notions de droit privé. Ils ne feront pas l'objet de commentaires dans ce travail.

3. Conflits d'intérêts, standards de conduite

a. Obligation d'éviter les conflits d'intérêts (art. 83)

Le droit privé impose cette obligation aux fiduciaires et à ceux qui administrent le bien d'autrui.

La Partie VIII la rappelle et y donne un certain encadrement : obligation du fiduciaire de démissionner ; droit d'obtenir sa destitution ; absence d'effet d'un conflit d'intérêts sur la validité de l'acte de fiducie ou sur la validité des titres de créance ou sur celle des sûretés en garantissant le paiement.

b. Standards de conduite (art. 91)

Le droit privé impose aux fiduciaires et à ceux qui administrent le bien d'autrui certains standards dans l'exécution de leurs devoirs envers le bénéficiaire de la fiducie ou de l'administration.

La Partie VIII rappelle ces standards, les décrit et rend sans effet toute disposition de l'acte de fiducie ou de quelque autre document qui en exempterait le fiduciaire.

4. Problématique

Les dispositions relatives aux notions d'acte de fiducie et de fiduciaire, aux conflits d'intérêts et aux standards de conduite sont celles qui font interface avec le droit privé et font appel à ses concepts. Il se pose à leur égard certaines questions, qui font l'objet d'analyse dans le présent travail.

Lorsque la Partie VIII réfère à un « acte de fiducie » et à un « fiduciaire », s'agit-il vraiment de fiducie ou d'un fiduciaire au sens de la common law ? S'agit-il de fiducie ou d'un fiduciaire au sens du *Code civil du Québec* ?

Si oui, les actes de fiducie qui ne sont pas constitutifs de fiducie ou d'une « fiducie » au sens du *Code civil du Québec* échappent-ils à l'application de la Partie VIII ?

L'étendue d'un devoir de loyauté ou d'intégrité est-elle différente en common law et en droit civil ?

II. Présentation sommaire des notions d'« acte de fiducie/trust indenture » et de « fiduciaire/trustee » auxquelles fait appel la Partie VIII de la LCSA, en contexte de common law

Pour cerner les notions d'« acte de fiducie » et de « fiduciaire » auxquelles la Partie VIII réfère, il convient de voir dans quel contexte cette Partie VIII fut introduite dans la LCSA (*infra*, par. 2.A.). Ceci mène à considérer sommairement le *U.S. Trust Indenture Act of 1939*⁸

⁸ 15 U.S.C. §§ 77aaa-77bbbb (2000).

(le «TIA») (*infra*, par. 2.A.1.) et les origines, dans la pratique nord-américaine, de l'utilisation des actes de fiducie lors d'émissions de titres de créance (*infra*, par. 2.A.2.).

A. Contexte de l'introduction de la Partie VIII dans la LCSA

Ajoutée dans la LCSA à l'occasion de la refonte majeure de cette loi faisant suite au rapport Dickerson, la Partie VIII, a-t-on écrit⁹, s'est inspirée de dispositions introduites dans la loi ontarienne sur les sociétés par actions suivant les recommandations du «Comité Lawrence», dispositions ayant elles-mêmes pour origine le *U.S. Trust Indenture Act of 1939*. Cette dernière loi, que les américains rattachent au droit des valeurs mobilières plutôt qu'à celui des sociétés, régit les fiduciaires nommés à l'occasion d'émissions de titres de créance lors d'appels publics à l'épargne et dresse un encadrement juridique précis pour les actes de fiducies exécutés à cette occasion.

1. Le *U.S. Trust Indenture Act of 1939*

La nécessité de la réglementation que cette loi américaine a introduite s'était fait sentir depuis quelques décennies aux États-Unis d'Amérique et plus particulièrement depuis la période financière trouble ayant débuté en 1929¹⁰. Les carences auxquelles on cherchait à remédier tenaient, semble-t-il, à deux aspects principaux.

Premièrement, si les intervenants des marchés financiers voyaient dans le fiduciaire un personnage essentiel au fonctionnement des emprunts obligataires, ils avaient peu d'intérêt à promouvoir l'importance de son rôle dans la protection des porteurs de titres. Seule partie contractante à l'acte de fiducie avec l'émetteur, le fiduciaire – dont la fonction dans bien des cas était assumée par un employé de l'émetteur¹¹ – jouait un rôle d'arrière-plan dans l'élaboration de cet acte, conçu et rédigé par l'émetteur sous les conseils et la supervision du preneur ferme ou du syndicat d'intermédiaires prenant en charge l'émission et la vente des titres de créance. Pour le fiduciaire, l'acte de fiducie était un contrat d'adhésion, sur lequel il n'avait

⁹ Jacob S. ZIEGEL, «The New Look in Canadian Corporations», dans *Studies in Company Law*, vol. 2, Toronto, Butterworths, 1973, p. 1, à la page 36.

¹⁰ T.M. BANKS, «Debenture Securities and the Barkely Bill», 48 *Yale L.J.* 532, 542 (1939).

¹¹ *Id.*, 535.

guère de mots à dire. Paradoxalement, le représentant des créanciers éventuels – les détenteurs de titres de créance – laissait le sort de ces derniers entre les mains de l'émetteur et des intermédiaires financiers pour ce qui regarde les modalités de l'emprunt et du contenu de l'acte de fiducie. La participation du fiduciaire à la négociation des modalités de l'emprunt était même – et est probablement encore – considérée par le marché comme une intrusion indésirable¹². Aussi, voulut-on imposer des normes de qualification pour devenir fiduciaire¹³, obliger ce dernier à certains devoirs¹⁴ et assurer la présence minimale d'un certain nombre de dispositions à l'intérieur des actes de fiducie pour protéger les investisseurs¹⁵.

En second lieu, sur le plan juridique, suivant l'analyse des tribunaux, le fiduciaire en vertu d'un « *trust deed* » ou d'un « *trust indenture* » n'était pas toujours un fiduciaire à part entière au sens de la common law ou parfois ne l'était pas du tout, d'autres concepts de la common law ou du droit américain – évoqués ci-après – expliquant son rôle et déterminant ses devoirs. La jurisprudence américaine se partageait : plusieurs décisions, dit-on¹⁶, ont refusé

¹² M. RIGER, « The Trust Indenture as Bargained Contract, The Persistence of Myth », 16 *J. Corp. L.* 211, 215, 216 et 218 (1990-1991); R.B. SMITH, S.H. CASE et F.J. MORISON, « The Trust Indenture Act of 1939 Needs No Conflict of Interest Revision », 35 *Bus. Law.* 161, 164 (1979-1980). Les choses ne diffèrent pas au Canada : J.G. WARE, « The Role of the Trustee Under Trust Indenture », (1968) 26 *U.T. Fac. L. Rev.* 45, 51.

¹³ Présence d'un fiduciaire institutionnel (« *institutional trustee* »): TIA section 310(a), 15 U.S.C. § 77jjj (a). Remplacement du fiduciaire en cas de conflits d'intérêts : TIA section 310(b), 15 U.S.C. § 77jjj(b).

¹⁴ Tels que : notifier les détenteurs de titres de créance de tout défaut porté à sa connaissance : TIA section 315(b), 15 U.S.C. § 77ooo(b) ; procurer, sur demande d'un détenteur, la liste des détenteurs fournie périodiquement par l'émetteur : TIA section 312(a), 15 U.S.C. § 77lll(a) ; obligation d'information : TIA section 313(a), 15 U.S.C. § 77mmm(a).

¹⁵ Telles que : autorisation donnée au fiduciaire de poursuivre en justice en son nom propre, ès qualités, en cas de défaut : TIA section 317(a)(1), 15 U.S.C. § 77qqq(a)(1) ; droit des porteurs de titres, agissant à majorité de donner des directives au fiduciaire pour exercer des recours ou remplir des devoirs : TIA section 316(a)(1), 15 U.S.C. § 77ppp(a)(1).

¹⁶ H.J. JOHNSON, « The Forgotten Securities Statute: Problems in the Trust Indenture Act », 13 *U. Tol. L. Rev.* 92, 94, 95 et suiv. (1982) et jurisprudence citée ; M.D. SKLAR, « The Corporate Indenture Trustee: Genuine Fiduciary or Mere Stakeholder? », 106 *Banking L.J.* 42, 50 (1989) et jurisprudence citée ; voir *infra*, le texte en regard des notes 21 et suiv.

d'imposer des « devoirs fiduciaires » aux fiduciaires en vertu d'un « *trust deed* », les exonérant ainsi de dommages subis par les porteurs de titres de créance suite à des situations à propos desquelles ceux-ci reprochaient à ceux-là une absence de vigilance. Aussi, a-t-on voulu obliger le fiduciaire, du moins après survenance d'un défaut de l'émetteur de respecter ses engagements, à des devoirs « fiduciaires » ou « quasi-fiduciaires » envers les détenteurs de titres de créance¹⁷, faute par les tribunaux de les assujettir d'une manière constante à ces devoirs.

Le *U.S. Trust Indenture Act of 1939* n'impose cependant au fiduciaire, avant défaut, que des devoirs qualifiés d'administratifs¹⁸.

2. Appels publics à l'épargne par voie d'émission de titres de créance en pays de common law

Pour permettre de mieux cerner les concepts « d'acte de fiducie » et de « fiduciaire » auxquels la Partie VIII fait appel, les paragraphes qui suivent s'attachent à retracer sommairement l'origine de l'utilisation des « actes de fiducie » lors d'appels publics à l'épargne aux États-Unis et au Canada.

a. États-Unis d'Amérique

Il ne paraît guère faire de doute aux juristes américains qui se sont intéressés à l'origine des actes de fiducie relatifs aux émissions de titres de créance, que ces actes firent leur apparition à l'occasion de l'émission de titres de créance garantis, afin de solutionner un certain nombre de difficultés. Premièrement, les difficultés quasi insurmontables d'exécuter autant d'actes de « *mortgages* » qu'il y avait de porteurs de titres ; deuxièmement, les difficultés résultant des exigences d'enregistrement aux registres fonciers de droits indivis dans ces *mortgages*, lors de la cession de ces titres de créance par des

¹⁷ TIA section 315(c)(1), 15 U.S.C. § 7700o(c). « *The indenture trustee must, in case of default, exercise such of the rights and powers as are vested in it by the indenture and must use the same degree of care and skill in their exercise as a prudent man would exercise or use under the circumstances in the conduct of his own affairs* » : American Jurisprudence (2A), *Securities Regulations – Federal Section* 883, p. 965, vol. 69, 1993, Lawyers Corporative Publishing.

¹⁸ M. RIGER, *loc. cit.*, note 12, 211, 218, note 38.

détenteurs à d'autres investisseurs ; troisièmement, les difficultés rattachées à l'impossibilité pratique que chacun de ces détenteurs de titres puisse exercer un recours hypothécaire¹⁹. On eut donc recours dès le second tiers du 19^e siècle à deux concepts familiers aux juristes de common law : le « *mortgage* » et le « *trust* », ces deux concepts ayant servi à leur origine à la poursuite d'une fin commune : le transfert de biens immobiliers²⁰. Le « *trustee* » devenait le « *mortgagee* » pour le bénéfice des porteurs de titres et, en cette qualité, était investi du droit de faire valoir judiciairement les droits découlant du « *mortgage* ». L'une des trois certitudes nécessaire à l'existence d'une fiducie en common law est la présence d'une « *trust property* » (ou « *trust res* ») ; le « *mortgage* » (et le titre de propriété dont il emporte le transfert) dans ce scénario est la « *trust property* ».

À ce schéma de base, des pratiques variées se sont greffées. Tantôt l'acte de fiducie conférait au fiduciaire des pouvoirs autonomes d'agir ; tantôt, il les subordonnait largement aux instructions des obligataires. Tantôt, l'acte de fiducie transportait des biens au fiduciaire au moyen de clauses qui avaient pour effet de créer un « *mortgage* »²¹ ou parfois d'effectuer une véritable cession des biens en fiducie²². Tantôt, l'acte prévoyait des pouvoirs de co-gestion en faveur du fiduciaire même en l'absence de tout défaut²³ ; le plus souvent, les pouvoirs du fiduciaire ne devaient se matérialiser sur les biens de l'émetteur qu'en cas de défaut de celui-ci, ce qui a fait conclure à

¹⁹ L.S. POSNER, « The Trustee and the Trust Indenture: A Further Study », 46 *Yale L.J.* 737, 738 (1937) ; A.W. SCOTT, « The Trust as an Instrument of Law Reform », 31 *Yale L.J.* 457, 467 (1922) ; R. SMITH, S. CASE et F. MORISON, *loc. cit.*, note 12, 161, 163.

²⁰ J.G. SMITH, « A Forgotten Chapter in the Early History of Corporate Trust Deed », 61 *Am. L. Rev.* 900, 900 (1927).

²¹ C. RODGERS, « The Corporate Trust Indenture Project », 20 *Bus. Law.* 551, 552 (1964-1965).

²² La distinction n'étant toutefois pas toujours clairement établie a-t-on écrit : « *The mortgage trust, or trust deed, however still retains the characteristic of a trust: but it is distinguished from it by the fact that the corpus of the trust remains under the control of the grantor (the borrower)* » : J.G. SMITH, *loc. cit.*, note 20, 900, 900.

²³ Ce qui sans doute donnait naissance à une fiducie véritable, le fiduciaire étant au départ saisi de pouvoirs sur les biens.

certaines qu'il s'agissait alors d'un « *contingent or stand-by trusteeship* »²⁴.

Par ailleurs, les actes de fiducie attribuaient au fiduciaire d'autres fonctions, reliées non pas aux biens donnés en garantie, mais à la dette : obligation de tenir ou d'obtenir une liste à jour des nom et adresse des porteurs de titres, des registres d'inscriptions et de transferts ; obligation d'agir comme agent payeur pour tout intérêt ou capital payable ou de nommer un agent payeur ; obligations d'information de divers ordres envers les obligataires. La pertinence de cette structure de gestion de la dette et de la circulation des titres n'était pas moins évidente lors d'émission de titres de créance non garantis ; dans ces situations, puisque l'émetteur ne donnait aucune propriété en garantie – il n'y avait en apparence pas de *trust property* ou *trust res* au sens du droit relatif aux fiducies²⁵ ; la pratique désignait néanmoins de la même manière²⁶ l'acte intervenu par les mots *trust indenture* ou *trust deed* et la partie contractante par le mot « trustee ».

Aussi, à l'égard d'un *trust indenture*, la qualification juridique retenue était souvent celle d'un *trust* ou celle d'un diminutif de *trust*²⁷, mais aussi celle d'un *third party contract* (le fiduciaire s'engageant envers l'émetteur à remplir certains devoirs pour le bénéfice des porteurs de titres²⁸).

²⁴ J.H. LANGBEIN, « The Secret Life of the Trust: The Trust as an Instrument of Commerce », 107 *Yale L.D.* 165, 173 (1997) :

The trustee under a bond indenture acts primarily under the terms of the contract creating the relationship, and acquires actual possession of the particular assets only in the event that the issuer breaches the covenants of the loan agreement. The indenture regime imposes, therefore, a species of contingent or standby trusteeship. Hence, a commentator can ask the question posed in M. D. SKLAR, The Corporate Indenture Trustee: Genuine Fiduciary or Mere Stakeholder? 106 Banking L.J. 42 (1989). See also M. RIGER, The Trust Indenture as Bargained Contract: The Persistence of Myth, 16, Corp. L. 211 (1991).

²⁵ *Waters' Law of Trust in Canada*, 3^e éd., Toronto, Thomson Carswell, 2005, p. 149 (et p. 132) : « For a trust to be validly created, it must also be possible to identify clearly the property which is to be subject of the trust ».

²⁶ R.B. SMITH, S.H. CASE et F.J. MORISON, *loc. cit.*, note 12, 161, 163 et 164.

²⁷ Où le fiduciaire était « *considerably less than a genuine trustee* » : M.D. SKLAR, *loc. cit.*, note 16, 42, 50 ou même, à certains égards, « *a mere depositary or stakeholder* » : C.S. POSNER, « Liability of the Trustee Under the Corporate Indenture », 42 *Harv. L. Rev.* 198, 199 (1928).

²⁸ *Broad v. Rockwell International Corp.*, 642 F.2d 929 (5th Cir. 1981).

Dans cette dernière analyse, on n'obligeait pas le fiduciaire à plus de devoirs que ceux prévus à l'acte de fiducie²⁹, alors que perçu comme un véritable fiduciaire, il devait plutôt répondre d'un devoir de loyauté³⁰.

Pour plusieurs, la personne qui agit pour les détenteurs de titres de créance n'entre dans une véritable relation fiduciaire qu'après défaut de l'émetteur³¹ ou n'a de devoir fiduciaire envers les détenteurs de titres qu'après défaut³².

Enfin, il convient de souligner que depuis le début de l'utilisation des actes de fiducie à l'occasion d'émission de titres garantis, la jurisprudence américaine reconnaissait le droit au fiduciaire d'exercer les recours d'un *mortgagee*, de prendre possession des actifs grevés et d'exploiter l'entreprise dans l'intérêt des porteurs de créances³³, même, semble-t-il, en l'absence de dispositions à ce sujet dans l'acte de fiducie³⁴.

²⁹ *Hazzard v. Chase National Bank*, 287 N.Y 541, 566 (1936) :

Irrespective of holdings or tendencies in other jurisdictions, it is now the well-settled doctrine of this state that so long as the trustee does not step beyond the provisions of the indenture itself, its liability is judged not by the ordinary relationship of trustee and cestui, but by the expressed agreement between the trustee and the obligor of the trust mortgage.

Meckel v. Continental Resources Co., 758 F.2d 811, 816 (2d Cir. 1985) (« *an indenture trustee is not subject to the ordinary trustee's duty of undivided loyalty* »).

³⁰ *Dabney v. Chase National Bank*, 196 F. 2d 668 (2d Cir. 1952).

³¹ Dans *Elliott Assocs v. J. Henry Schroder Bank & Trust Co. and Centronics Data Computer Corp.*, 838 F.2d 66, 73 (2d Cir. 1988), la Cour se refuse de supporter la proposition suivant laquelle « *an implied fiduciary duty is imposed on a trustee to advance the financial interests of the debenture holders during the period prior to default* » (dans cette affaire, on avait reproché en vain au fiduciaire d'avoir favorisé l'émetteur – lequel lui confiait de nombreux mandats – en choisissant une date de conversions des débentures qui priva les détenteurs d'un paiement d'intérêts et de contrevenir ainsi à la règle suivant laquelle un fiduciaire ne peut tirer profit aux dépens des bénéficiaires).

³² R.B. SMITH, S.H. CASE et F.J. MORISON, *loc. cit.*, note 12, 161, 163 et 164.

³³ H.J. JOHNSON, *loc. cit.*, note 16, 92, 94.

³⁴ *Sturges v. Knapp*, 31 Vt 1 (1858) (chemin de fer), cité par H.J. JOHNSON, *loc. cit.*, note 16, 92, 94.

b. Angleterre

i. La notion de trust deeds

La constitution de sûretés en faveur d'un *trustee* pour le compte de quelques créanciers bénéficiaires³⁵ ou pour un grand nombre de porteurs de débentures³⁶ semble s'être généralisée en Angleterre plus tardivement qu'aux États-Unis³⁷.

La jurisprudence britannique³⁸ considère le fiduciaire pour porteurs de titres comme un fiduciaire à part entière³⁹.

En est-il de même dans les situations où aucune sûreté n'a été octroyée au fiduciaire pour garantir les débentures⁴⁰? L'article 192 (1) du *Companies Act 1985*⁴¹ semble viser aussi bien les situations de titres de créance garantis que les situations de titres non garantis et déclare sans effet une disposition d'un acte de fiducie qui exonérerait

³⁵ *V.g. Illingworth v. Houldsworth*, (1904) A.C. 355 (création d'une charge flottante en faveur d'un trustee pour le compte d'un certain nombre de garants d'un prêt bancaire); *Re Automatic Bottle Makers*, [1926] Ch. 412 (C.A.) (création d'une charge flottante en faveur d'un trustee pour le bénéfice du banquier de l'émetteur – p. 414 du rapport).

³⁶ *V.g. Governments Stock and other Securities Investment Co. v. Manila Railway Co.*, (1897) A.C. 81, 82 (création d'un *mortgage* en faveur d'un trustee pour les porteurs de « *mortgage bonds* »).

³⁷ L.S. POSNER, « Liability of the Trustee under the Corporate Indenture », 42 *Yale L.J.* 198, 198 (1928-29); c'est dans la 5^e édition de son ouvrage sur le droit des compagnies, en 1905, que Palmer note que cet usage se répand de plus en plus : « *in transactions of any magnitude there is a growing disposition to supplement the debentures by a trust deed, as improving the security* » : F.P. PALMER, *Company Law*, 5^e éd., London, Stevens and Sons, 1905, p. 269.

³⁸ *Re Magadi Soda Co. Ltd.*, (1925) 41 T.L.R. 297; (1925) 94 L.R. Ch. 217, p. 219 (titres garantis par une charge sur tous les actifs de l'entreprise et consentie en faveur d'un « *trustee* »).

³⁹ « *Trustees of such a trust deed are in much the same position as any other trustee* » : *Halsbury's Laws of England*, 4^e éd., 1996 réédition, vol. 7 (2) « *Companies* », n° 1253, p. 939.

⁴⁰ On invoque comme suit cette situation dans *Halsbury's* : « *Where such notes are secured by a trust deed, in the sense that the company covenants to pay the money due under them to trustees, they are sometimes called "unsecured loan stock".* » : *Halsbury's Laws of England*, op. cit., note 39, n° 1252, p. 939.

⁴¹ (U.K.), 1985, c. 6.

un fiduciaire des responsabilités associées à ses devoirs fiduciaires⁴². Dans une situation de titres non garantis, il y aurait fiducie en ce sens que le fiduciaire « détiendrait » en fiducie pour le compte des porteurs de titres, les engagements pris par l'émetteur à l'égard de l'emprunt⁴³.

ii. Les notions de charges et floating charges

La doctrine et la jurisprudence anglaise sur les fiduciaires pour porteurs de titres de créance ne sont pas très abondantes. Cela s'explique peut-être par la place prépondérante que semblent avoir prise dans la pratique anglaise les émissions de débentures garanties par des charges flottantes portant sur tous les éléments d'actif de l'émetteur et dont un « *receiver* » ou un « *receiver and manager* » assurait la réalisation en cas de défaut.

En matière de titre de créance garantis, le droit anglais comporte en effet un élément distinctif : celui du rôle des « *receivers* » et « *receivers and managers* », particulièrement pour la réalisation de sûretés créées par voie de « *charges* » ou de « *floating charges* ».

La nécessité commerciale a, d'une façon avouée et bien évidente, poussé les tribunaux anglais, il y a de cela plus de cent ans, à sanctionner une notion de sûreté réelle ambulante (*ambulatory and shifting in nature*)⁴⁴.

Dans le cadre d'une charge flottante, le débiteur demeure investi du « *legal title* » des biens grevés, le créancier acquérant plutôt une charge en *equity*⁴⁵ sur ces biens ; dans le cadre d'un « *mortgage* », au contraire, le créancier accédait au « *legal title* ». Il en résulte que le débiteur qui a soumis ses biens à une charge flottante conserve la capacité d'en céder le titre, c'est-à-dire de vendre ces biens sans

⁴² Une telle disposition « is void in so far as it would have the effect of exempting the trustee of the deed from, or indemnifying him against, liability for breach of trust [...] » art. 192 (1).

⁴³ *Palmer's Company Law*, vol. 3, Toronto, Sweet & Maxwell, 2001, Partie 13, n° 13.020.

⁴⁴ *Illingworth v. Houldsworth*, [1904] A.C. 355, 358.

⁴⁵ R.R. PENNINGTON, « The Genesis of the Floating Charge », (1960) *Mod. L. Rev.* 630, 634.

l'intervention du créancier⁴⁶. La charge flottante s'étend aux biens acquis de temps à autre par le débiteur. Il est bien connu que pour exercer ses droits en vertu d'une charge flottante, en Angleterre et dans les provinces de common law du Canada, le créancier nomme un « *receiver and manager* » en vertu de pouvoirs prévus à l'acte constitutif de garantie, ou en demande la nomination au tribunal⁴⁷. On trouve ici un autre exemple du rôle qu'a joué l'*equity*. Dans les cas de sûretés en *equity*, c'est-à-dire d'« *equitable charges* », le créancier, faute d'avoir le titre de propriété, n'aurait pas eu, en principe, le droit de prendre possession du gage au cas de défaut; l'*equity* remédia à cette situation en reconnaissant le droit de faire nommer un « *receiver* » ou séquestre qui, lui, pouvait percevoir les fruits et revenus produits par les biens grevés⁴⁸ ou le droit de faire nommer un « *receiver and manager* » pour prendre possession ou vendre sous l'égide de la cour⁴⁹. Ces recours sont très fréquemment utilisés par les détenteurs de débentures⁵⁰.

⁴⁶ G.F. CURTIS, «The Theory of the Floating Charge», (1941-42) 4 U. Toronto L.J. 131, 144:

The error in thinking that debenture holders can step in and stop the sale of goods taken in execution proceeds from the fallacy that, on the analogy of legal mortgages, the title is vested in the chargee subject only to a licence to the company to deal with the property. This Buckley, L.J. demolished in a passage which is perhaps the most accurate definition ever given of the charge: «A floating security is not a future security; it is a present security, which presently affects all the assets of the company expressed to be included in it. On the other hand, it is not a specific security; the holder cannot affirm that the assets are specifically mortgaged to him. The assets are mortgaged in such a way that the mortgagor can deal with them without the concurrence of the mortgagee.».

⁴⁷ Un certain nombre de raisons peuvent militer en faveur d'un « *court-appointed receiver* »; voir: G.G. SEDGWICK, «Enforcement of Debentures», dans *Debentures and their Enforcement*, Toronto, Law Society of Upper Canada, 1975.

⁴⁸ F.W. WEGENAST, *Law of Canadian Companies*, Toronto, 1931, p. 646: *receivership* «is an equitable substitute to possession».

⁴⁹ Voir: *In re Manchester & Melford Railway Co.*, (1880), 14 Ch. D. 645, Jessel, M. R., 657.

⁵⁰ C.A. SALES, *The Law Relating to Bankruptcy, Liquidation and Receivership*, London, MacDonald & Evans, 1951, p. 291:

Debentures do not always confer a fixed charge, so that, in the case of floating charges, some modification in law and practice has been rendered essential. Such appointments are the most frequent form of receiverships at the present time, and, it is considered, present the most difficulty owing to the complexity of the interests involved.

Les cours anglaises avaient tout d'abord décidé qu'elles ne pouvaient pas, à la demande de détenteurs d'obligations dont la charge flottante s'était cristallisée, nommer un « *receiver and manager* » par opposition à un « *receiver* » seulement. Elles estimaient ne pas pouvoir déplacer les pouvoirs d'administration logés par le Parlement dans une compagnie et les remplacer par ceux d'un officier nommé par la cour⁵¹. Une loi fut alors adoptée pour permettre la nomination de « *receivers and managers* » et d'ainsi mieux assurer les droits des créanciers en vertu d'une charge flottante⁵².

Cette pratique a permis dans les situations où les porteurs de titres n'étaient pas représentés par un fiduciaire de procéder d'une manière ordonnée et efficace au recouvrement des sommes dues. Dans les situations comportant un acte de fiducie, il est coutumier en Angleterre de prévoir spécifiquement à l'acte que le fiduciaire pourra nommer ou faire nommer un séquestre ou un séquestre gérant⁵³.

Ainsi les séquestres ou les séquestres gérants ont sans doute eu en Angleterre, après défaut de l'émetteur des titres de créance de remplir ses engagements, un rôle plutôt joué aux États-Unis par les fiduciaires.

c. Canada

La pratique américaine des « *trust indentures* » ou « *trust deeds* » a très certainement servi de modèle aux financements obligataires dans le Canada de common law⁵⁴ – et même au Québec comme nous le verrons sous peu ; le marché américain d'ailleurs absorbe une large partie des émissions publiques canadiennes.

On a déjà observé que les actes de fiducie canadiens constituaient en quelque sorte une espèce hybride entre la façon américaine et la façon britannique⁵⁵. Les actes de fiducie canadiens, s'il

⁵¹ *Gardner v. London, Chatham & Dover Railway*, (1867) 2 Ch. App. 201.

⁵² (1867), 30-31 Vict., c. 127, art. 4 ; voir : *Peek v. Transmarian Iron Co.*, (1867) 2 Ch. D. 115, 116 ; *Makins v. Percy Ibotson & Sons*, [1891] 1 Ch. 133.

⁵³ *Palmer's Company Law*, op. cit., note 43, Partie 14, « *Administration orders, receivership and voluntary arrangements* », n° 14.117 et 14.303.

⁵⁴ J.G. WARE, loc. cit., note 12, 45, 51.

⁵⁵ F.R. MacKELCAN, loc. cit., note 1, 328, 329 ; L.S. POSNER, « *Liability of the Trustee under the Corporate Indenture* », 42 *Harvard L.R.* 198, 198 (1928-29).

s'agit d'émission de titres garantis, comportent typiquement la création d'une « *floating charge* » et, souvent, d'une charge spécifique par voie de « *mortgage* », en faveur du fiduciaire; systématiquement, ils réfèrent au droit du « *trustee* » de nommer un *receiver* ou un *receiver and manager* ou de s'adresser au tribunal pour en faire nommer un⁵⁶.

B. Nature juridique d'un *trust indenture/trust deed*

1. Titres de créance garantis

Il ne fait guère de doute qu'au Canada, le fiduciaire aux termes d'un acte de fiducie est au sens de la common law un véritable fiduciaire :

*It may now be definitely stated that from the strictly legal standpoint the trustee for a bond issue is a trustee holding the trust assets (that is, the mortgages and charges on the mortgaged premises, but not the mortgaged premises themselves) in trust for the bondholders, its cestui que trustent, with the rights, responsibilities and immunities contained in the trust deed and subject to the duties imposed by, and with the protection of, any applicable general law, statutory or otherwise.*⁵⁷

⁵⁶ Sur ce dernier aspect, le droit canadien de common law se distingue du droit américain a-t-on souligné :

Such a receiver and manager under our law is entirely different from a receiver appointed in bankruptcy or a liquidator and also from a receiver appointed in the United States since the American receivers are appointed at the instance of ordinary creditors, while in our proceedings the receiver and manager is appointed at the instance of the bondholders as mortgagees. :

F.R. MacKELCAN, *loc. cit.*, note 1, 328, 342.

⁵⁷ *Id.*, 328, 335. Au même effet : J.G. WARE, *loc. cit.*, note 12, 45, 51. Voir : *National Trust Co. c. Vancouver Kraft Co.*, (1938) 2 W.W.R. 32, 38; *Balkwill c. Burrard Saw Mills Ltd.*, 79 D.L.R. 731 (S.C.); *Harris Investment Ltd. c. Smith*, (1934) 1 D.L.R. 748 (B.C.C.A.); *Bramalea Inc. (Trustee for) c. KPMG*, [1999] O.J. (Quicklaw) n° 3204, par. 48 et suiv., conf. [2000] O.J. (Quicklaw) n° 1183 (C.A.). J.G. Ware souligne dans son texte (*loc. cit.*, note 12, 49) : « *In fact, the Canadian law relating to these trusts is for all practical purposes non existent* ».

En cela, le droit canadien se rapprocherait davantage du droit anglais que du droit américain⁵⁸.

1. Titres de créance non garantis

On s'est peu attardé à analyser la nature d'un acte de fiducie relatif à des titres de créance non garantis, les commentateurs et auteurs⁵⁹ traitant toujours de la fiducie créée dans une situation d'émission de titres de créance garantis, situation dans laquelle le fiduciaire devient saisi des sûretés créées au profit des obligataires – les sûretés constituant le « *trust property* ». Or, souligne-t-on, sans « *trust property* » il n'y a pas de fiducie⁶⁰.

Des auteurs canadiens et anglais ont suggéré que le fiduciaire pour détenteurs de titres de créance non garantis détient en fiducie, dans ce contexte, les droits corrélatifs aux engagements pris par l'émetteur dans l'acte de fiducie. La propriété fiduciaire consisterait dans cette hypothèse dans les droits contre l'émetteur d'exiger de lui qu'il remplisse tous et chacun de ses engagements⁶¹.

Under the terms of the deed, there is not usually any direct contract by the company with the stockholder. But the trustee has entered into the

⁵⁸ F.H. BUCKLEY et M.Q. CONNELLY, *Corporations Cases, Texts and Materials*, 1984, Toronto, Emond Montgomery Publications, p. 691 :

Prior to the statutory codification of their duties, trustees under a trust indenture were said to owe the same duties of loyalty and care as ordinary trustees. Re Magadi Soda Co. (1925), 41 T.L.R. 297. Applications could be brought under trustee legislation, and bondholders and debentureholders were said to be cestuis que trust. In the United States, on the other hand, it was never entirely clear whether trustees under an indenture were ordinary trustees or mere stakeholders, whose duties depended solely on the terms of the trust indenture.

⁵⁹ Waters' *Law of Trust in Canada*, op. cit., note 25, p. 561.

⁶⁰ UNDERHILL et HAYTON, *Law of Trusts and Trustee*, 15^e éd., London, Butterworths, 1995, p. 30 : « There are limits to the use of the trust as a security device because it is not always possible to make something a trust simply by having documents that use the terminology of trusts nor is it possible to have a trust until assets have been specifically transferred or appropriated (i.e. set apart) to be held in trust ».

⁶¹ R. GILLEN et F. WOODMAN, *The Law of Trusts: A Contextual Approach*, Toronto, Emond Montgomery Publications, 2000, p. 666 : « In conventional trust terms, the subject matter of such a trust has two elements – the legal rights arising from the covenants of the issuer for the benefit of the debt holders ; and upon the occurrence of certain default by the issuer, the property of the issuer that supports the payment obligation. »

*contract with the company in the capacity as trustee for stockholders who are therefore beneficiaries under a trust and not merely third party beneficiaries under a contract that they cannot personally enforce. Apart from cases where someone declares himself trustee of a contractual promise, one may contract ab initio as trustee for a third party so that the latter may enforce the contract, joining the trustee as a co-defendant if he is unwilling to do so.*⁶²

Cette analyse rapproche la fiducie du concept de « *third party beneficiary contract* » – ce qui paraît être le pendant de la stipulation pour autrui en droit civil. L'émetteur prend des engagements que le fiduciaire déclare détenir en fiducie, ou détient implicitement en fiducie, pour les bénéficiaires – les détenteurs de titres⁶³.

Quoi qu'il en soit, nul ne doute que la Partie VIII vise à protéger tant les porteurs de titres non garantis⁶⁴ que les porteurs de titres garantis ; les expressions « acte de fiducie » et « fiduciaire » doivent s'y interpréter en conséquence.

2. Le « fiduciaire » de la Partie VIII de la LCSA

Dans le contexte décrit aux paragraphes qui précèdent, il apparaît que les rédacteurs de la Partie VIII aient eu en vue des dispositions référant à un véritable fiduciaire.

Cependant, en définissant le fiduciaire comme étant la personne nommée « à ce titre » dans un acte de fiducie, le législateur n'a pas donné une définition autosuffisante : il faut recourir au droit privé applicable pour savoir ce qu'est une personne nommée à titre de « fiduciaire ».

Dans les provinces de common law, il s'agit du fiduciaire que connaît la common law et l'intensité des devoirs du fiduciaire dont

⁶² *Palmer's Company Law*, op. cit., note 43, Partie 13, n° 13.020 (notes omises) ; voir aussi : UNDERHILL et HAYTON, op. cit., note 60, p. 29 et 30.

⁶³ « *The connection between contract and constructive trust becomes closer, however, when it is the very obligation created by the contract that becomes the property upon which the constructive trust is imposed. Right of action can be a property right. It is in this way, [...], that the earlier courts seemed to have approached the third party contract* » : *Waters' Law of Trust in Canada*, op. cit., note 25, p. 71 ; voir aussi : A.H. OOSTERHOFF, *Cases and Materials on the Law of Trusts*, 2^e éd., 1983, Toronto, Carswell, p. 60.

⁶⁴ Voir, *supra*, note 6.

traite la Partie VIII s'apprécie en fonction des devoirs d'un fiduciaire régis par les règles de la common law⁶⁵.

III. Analyse de la Partie VIII dans une perspective de droit civil

Dans la perspective du droit civil, la Partie VIII devait s'analyser d'une certaine manière avant l'entrée en vigueur du *Code civil du Québec* en 1994 (*infra*, par. A.) et s'analyse d'une autre manière après cette entrée en vigueur (*infra*, par. B.). En effet, la réforme du code civil a entraîné plusieurs changements importants : un bouleversement dans le droit des sûretés autrefois réservées aux actes de fiducie (*infra*, par. B.1.); l'insertion au code d'un nouveau concept de fiducie applicable en droit commercial (*infra*, par. B.2.); le remplacement du fidéicommissaire pour obligataires par un « fondé de pouvoir » (*infra*, par. B.3.); enfin, une série de mesures relatives à ceux qui agissent pour autrui (*infra*, par. B.4.), leur imposant notamment un devoir de loyauté ou d'intégrité et des obligations en situation de conflit d'intérêts (*infra*, par. B.4.).

Une analyse de ce nouveau contexte mène au constat que la personne chargée d'agir pour les détenteurs de titres de créance aux termes d'un « acte de fiducie » est parfois, s'il s'agit de titres garantis, un véritable « fiduciaire » dans le contexte d'une fiducie-sûreté au sens du *Code civil du Québec* ou parfois un « fondé de pouvoir » titulaire d'hypothèque ; cependant, dans le cas de titres non garantis, cette personne ne serait pas un « fiduciaire » ni peut-être même un « fondé de pouvoir » au sens du *Code civil du Québec* (*infra*, par. C.1.). En toute hypothèse cependant, cette personne deviendrait un « administrateur du bien d'autrui » (*infra*, par. C.1.), sujet à des devoirs comparables à ceux d'un fiduciaire de common law.

A. Encadrement juridique des émissions de titres de créance garantis avant la mise en vigueur du *Code civil du Québec*

Pour mieux saisir la portée des modifications apportées au droit du Québec à l'occasion de la réforme globale de son code civil en 1994, il importe d'évoquer l'encadrement juridique des émissions de titres de créance garantis prévalant avant cette réforme.

⁶⁵ Voir, *supra*, les autorités citées à la note 57.

1. Lois privées du 19^e siècle donnant effet à des pratiques américaines ou anglo-américaines

La levée de fonds importante requise pour la création et le développement de compagnies de chemins de fer et d'entreprises commerciales se fit au 19^e siècle au Québec, comme dans le reste du Canada, par voie d'émission de titres de créance. Le modèle américain, ou anglo-américain, d'actes de fiducie s'imposa dans un grand nombre de circonstances. Toutefois, les notions de « *mortgage* » et de « *trust* » étaient étrangères au droit privé du Québec ; le chapitre sur la fiducie ajouté au *Code civil du Bas Canada* en 1888 ne traitait pas de fiducies commerciales. De plus, certaines dispositions du *Code civil du Québec* relatives au droit hypothécaire s'ajustaient mal à la situation d'emprunt obligataire garanti par hypothèque. Aussi, assista-t-on à un foisonnement de lois privées permettant de mettre en place certaines structures d'emprunt obligataire – ou décrétant la validité de ces structures après leur mise en place. On peut classer ces lois en trois catégories : les lois permettant la création d'hypothèques en faveur d'un fiduciaire pour obligataires⁶⁶ ; celles permettant la création d'un *mortgage* au profit d'un fiduciaire⁶⁷ ; celles

⁶⁶ Voir, à titre d'exemples : *Acte pour pourvoir à la formation de compagnies pour l'empierrement des chemins*, (1870) 33 Vict. c. 32, art. 29 ; *Loi modifiant la charte de la compagnie de chemin de fer Lévis & Kennebec*, (1872) 36 Vict. c. 45, art. 4 ; *Acte pour incorporer la compagnie du chemin à macadamiser de la paroisse de Laprairie*, (1872) 36 Vict. c. 75, art. 10 ; *Act to incorporate the Ottawa Iron and Steel manufacturing company*, (1874) 37 Vict. c. 55, art. 11 ; *Acte relatif à la construction du chemin de fer Québec, Montréal, Ottawa & Occidental*, (1875) 39 Vict. c. 2, art. 31 ; *Acte passé pour autoriser la compagnie des Moulins à coton de V. Hudon, Hochelaga, à émettre des débentures portant hypothèque sur les biens de ladite compagnie et pour autres fins*, (1875) 39 Vict. C. 66, art. 3 ; *Act to change part of the location of the Lake Champlain and St-Lawrence Railway Junction Co., to extend the delay for the completion of the works of the line, and to define and fix more clearly the absolute mortgages and rights of privilege of the bondholders of the rail company*, (1876) 40 Vict. c. 33, art. 6 ; *Loi concernant la E.B. Eddy Company*, (1895) 58 Vict. c. 53, art. 1.

⁶⁷ *Redfield v. Corporation of Wickham*, (1888) 13 A.C. 467, le Conseil Privé assimile le transfert en fiducie effectué dans ce financement à un « *mortgage* » ne laissant à la compagnie de chemins de fer qu'un « *bare right of redemption* » (p. 473), compte tenu du texte de la loi spéciale 43-44 Vict. c. 49 (art. 1) qui avait autorisé l'acte de fiducie. Voir aussi la loi relative à la « *Orford Copper and Sulphur Company* », (1888) 51-52 Vict. ch. 71, reproduisant en annexe le « *mortgage or deed of trust* » dont cette loi décrétait la validité (p. 218 et suiv.).

permettant la cession des actifs de l'entreprise à un fiduciaire⁶⁸. Ces lois reproduisaient parfois les actes de fiducie dans leur annexe ; dans certains cas, il s'agit d'actes presque copiés sur des actes de fiducie américains⁶⁹.

2. La Loi sur les pouvoirs spéciaux des personnes morales

En 1902, la *Loi sur les compagnies à fonds social* fût modifiée pour faciliter le financement obligataire⁷⁰ et en 1914, entra en vigueur la *Loi sur les pouvoirs spéciaux des corporations*⁷¹ (éventuellement devenue la *Loi sur les pouvoirs spéciaux des personnes morales*) sous le régime de laquelle les émissions de titres de créance garantis s'effectuèrent au Québec jusqu'en 1994. Cette loi prévoyait l'octroi d'hypothèque, de nantissement et de gage, de même que l'octroi d'un « *mortgage* » et d'une cession-transport en faveur d'un « fidéicommissaire » pour obligataires. Elle ne comportait pas de dispositions explicites sur les émissions de titres de créance non garantis.

La loi gardait le plus complet silence sur la nature du fidéicommis ou de la fiducie dont elle saisissait le fidéicommissaire. On a reconnu que cette loi permettait l'existence, en dehors du contexte des testaments et des donations du *Code civil du Bas Canada*, d'une certaine forme de fiducie dont ni le législateur ni les tribunaux n'ont jamais précisé les limites ni les contours. La Cour suprême du Canada refusa d'y voir une fiducie de common law⁷² : elle refusa aussi d'y qualifier le fiduciaire de propriétaire des actifs transportés

⁶⁸ Voir, par exemple, la *Loi consolidant les lois relatives à la Windsor Hotel Company of Montréal*, (1899) 62 Vict. c. 87, dont l'article 9 prévoyait que « [l]e ou les fidéicommissaires nommés dans tout tel acte seront investis de la propriété à eux transportée par cet acte en fidéicommis pour le bénéfice des porteurs d'obligations [...] ».

⁶⁹ Le dispositif de l'acte de fiducie créant la charge et la fiducie pour l'émission de titres de la « Orford Copper and Sulphur Company », reproduit en annexe de la loi (1888) 51-52 Vict. ch. 71, est quasi identique au dispositif analogue de l'acte de fiducie américain de la « Morris Canal & Banking Company » du 29 mars 1830, reproduit dans : J.G. SMITH, *loc. cit.*, note 20, 900, 904 et 905.

⁷⁰ *Loi modifiant la Loi sur les compagnies à fonds social*, (1902) 2 Ed. VII c. 30, art. 2, devenu l'article 6058 des Statuts refondus du Québec de 1909 (8 Ed. VII).

⁷¹ (1914) 4 Geo. V, c. 51.

⁷² *Laliberté c. Larue*, [1931] R.C.S. 7.

en garantie en sa faveur⁷³, contrairement au fiduciaire nommé en vertu d'un testament ou d'une donation, qu'elle jugeait propriétaire des biens en fiducie⁷⁴.

Les tribunaux ont reconnu au fidéicommissaire une existence beaucoup plus autonome que celle d'un simple mandataire⁷⁵ niant, s'il agissait en justice, que s'appliquât à lui la disposition du *Code de procédure civile* interdisant de plaider au nom d'autrui⁷⁶. Ils ont qualifié son statut de « créancier délégué », de « créancier ès qualités » ou de créancier pour les fins de l'application de la *Loi sur les pouvoirs spéciaux des personnes morales*, détenant des droits pour le bénéfice des obligataires⁷⁷. Malgré tout, on se rabattit souvent sur le concept familial de mandat pour expliquer son rôle dans des situations où il n'y avait qu'un seul obligataire⁷⁸. On a souligné à juste titre que cette oscillation entre le statut d'intervenant à caractère autonome et celui de mandataire, selon qu'on était en présence de plusieurs obligataires ou d'un seul, ne se justifiait pas en regard des textes de loi, qui demeuraient les mêmes dans le premier cas comme dans le second⁷⁹.

Ni ces articles de la *Loi sur les pouvoirs spéciaux des personnes morales* ni la jurisprudence à son égard n'ont eu pour effet d'incorporer dans le droit des biens ou dans le droit des sûretés un concept articulé de fiducie et les tribunaux ont toujours réussi à résoudre les problèmes qu'on leur soumettait sans avoir à analyser en profondeur la nature de l'« acte de fidéicommis » évoqué par cette loi⁸⁰. Dans la mesure où il représentait des créanciers à venir et pour

⁷³ *Id.*; *Banque fédérale de développement c. Québec (CSST)*, [1988] 1 R.C.S. 1061.

⁷⁴ *Royal Trust Co. c. Tucker*, [1982] 1 R.C.S. 250.

⁷⁵ *Zoltom Investments Inc. c. Rodgers*, [1979] C.A. 534 (refus d'assimiler un fidéicommissaire ayant son siège social au Québec mais représentant des obligataires étrangers à un demandeur étranger au sens de l'article 65 C.p.c.).

⁷⁶ *Trois-Rivières (Cité de) c. Sun Trust Company Limited*, (1923) 34 B.R. 351.

⁷⁷ *Société Nationale de fiducie c. Québec (Sous-ministre du Revenu)*, [1990] R.J.Q. 92 (C.A.).

⁷⁸ *Trust Général du Canada c. Marois*, [1986] R.J.Q. 1029 (C.A.); *Société Nationale de fiducie c. Québec (Sous-ministre du Revenu)*, précité, note 77.

⁷⁹ J.B. CLAXTON, « The Corporate Trust Deed under Québec Law: Article 2692 of the *Civil Code of Québec* », (1997) 42 *McGill L.J.* 797, 833.

⁸⁰ Marcel FARIBAUT, « De l'acte de fiducie », (1964) 66 *R. du N.* 387, 402; R.C.T. HARRIS, « Nature of the Trust under a Trust Deed », dans *Les aspects juridiques du financement des corporations par emprunt*, (1978) *Mer. Mem. Lect.*, 1, 4.

l'instant inexistants, où il détenait dès maintenant pour eux des sûretés, le « fidéicommissaire » jouait un rôle que la nature et les règles du contrat de mandat permettent difficilement à un mandataire de jouer puisque sous le mandat, un mandataire ne peut qu'agir pour le compte d'un mandant actuel et réel dont il tient ses pouvoirs, le mandat étant un contrat se formant par l'accord de deux parties, soit un mandant et un mandataire. Le fidéicommissaire ne tenait pas ses pouvoirs des bénéficiaires pour lesquels il devait agir, mais de l'émetteur des obligations ; cela s'imposait dans les situations d'appels publics à l'épargne, où il représentait des bénéficiaires futurs, inconnus et indéterminés au moment de l'exécution de l'acte de fiducie⁸¹.

Bien que la loi ait utilisé le vocable « fidéicommiss », la pratique utilisait le mot « fiduciaire » et « acte de fiducie d'hypothèque, de nantissement et de gage » ou, parfois, tout simplement « acte de fiducie »⁸².

B. Le Code civil du Québec et la Loi sur l'application de la réforme du Code civil⁸³ (« L.A. »)

En 1994, le *Code civil du Québec* apporte des changements majeurs dans le domaine des sûretés et de la fiducie, lesquels, avec l'insertion au code d'un train de mesures sur l'administration du bien d'autrui (il s'agit du Titre septième du livre sur les biens), ont eu pour effet de modifier d'une manière importante l'encadrement juridique des émissions d'obligations.

1. Les sûretés d'exception prévues par la Loi sur les pouvoirs spéciaux des personnes morales deviennent des sûretés de droit commun

Les sûretés à caractère exceptionnel autrefois prévues au Chapitre VII de la *Loi sur les pouvoirs spéciaux des personnes morales* cessent d'être des sûretés d'exception et deviennent pour toutes les entreprises des sûretés de droit commun réglementées par le *Code*

⁸¹ Le concept de « mandat » est inapproprié dans la situation du fiduciaire pour détenteurs de titres ; aussi serait-il souhaitable de le remplacer par un autre terme à l'article 91 LCSA.

⁸² Expression d'ailleurs encore employée par la *Loi sur les compagnies*, L.R.Q., c. C-38, aux articles 78, 105, 170 et 198.

⁸³ L.Q. 1992, c. 57.

civil du Québec. Les dispositions du chapitre VII de la *Loi sur les pouvoirs des personnes morales* qui permettaient la création de ces sûretés d'exceptions disparaissent⁸⁴.

L'hypothèque prévue au *Code civil du Québec* grève tant les biens immeubles que les biens meubles, les présents comme les futurs. Elle confère, dans le cas d'une entreprise, des recours qui incluent celui de prendre possession, d'administrer les biens grevés et de les vendre, ou de les vendre suivant une procédure approuvée par le tribunal, droits que la common law donne au *trustee-mortgagee* ou au *receiver* ou *receiver and manager*⁸⁵.

2. Insertion dans le *Code civil du Québec* d'un concept de fiducie fondé sur la notion de patrimoine d'affectation

La réforme étend la fiducie au domaine commercial et l'explique conceptuellement par la notion de patrimoine d'affectation ; les concepts d'« *equity* » et de « *legal title* » des pays de common law n'y sont pas utilisés pour expliquer les droits respectifs du bénéficiaire et du fiduciaire sur les biens en fiducie. Plutôt, le droit de propriété des biens en fiducie relève d'un patrimoine sans propriétaire, dépendant de la maîtrise exclusive du fiduciaire⁸⁶. La fiducie n'existe pas sans qu'au départ il y ait eu un transfert de la propriété dans un bien⁸⁷ depuis le patrimoine de celui qui crée la fiducie vers ce patrimoine fiduciaire, dans le but d'une affectation particulière.

En l'absence d'un tel transfert de propriété, il n'y a pas de fiducie⁸⁸, même si le nom de fiducie a été donné par les parties à leur contrat. Le législateur a d'ailleurs prévu que l'expression « acte de fiducie » ou « acte de fidéicommiss » se retrouvant dans quelques lois⁸⁹ ne correspond à la fiducie du *Code civil du Québec* que si « l'objet de l'acte comporte un transfert de propriété »⁹⁰.

⁸⁴ Par l'effet de l'article 644 de la *Loi sur l'application de la réforme du Code civil*, précité note 83.

⁸⁵ Voir, *supra*, II.A.2.b.ii..

⁸⁶ Jacques BEAULNE, *Droit des fiducies*, 2^e éd., Montréal, Wilson & Lafleur, 2005, n° 49 et suiv., p. 28 et n° 149-159, p. 132 et suiv.

⁸⁷ Ou d'un démembrement du droit de propriété dans un bien : art. 1212 C.c.Q.

⁸⁸ *Bank of Nova Scotia c. Thibault*, [2004] 1 R.C.S. 758, 771.

⁸⁹ À titre d'exemple, tel que déjà souligné, la *Loi sur les compagnies* utilise encore les expressions « actes de fiducie » et « fiduciaires » (art. 78, 105, 170 et 198).

⁹⁰ Art. 423 de la *Loi sur l'application de la réforme du Code civil*, précité note 83.

Le Code civil (art. 1263 C.c.Q.) reconnaît la possibilité de constituer une fiducie pour les fins de garantir le paiement d'une dette ; il s'agit alors d'une fiducie-sûreté, dont le fonctionnement diffère de celui d'une hypothèque, laquelle n'entraîne pas de transfert dans le droit de propriété du débiteur.

3. Le « fidéicommissaire » pour obligataires devient un « fondé de pouvoir » (art. 2692 C.c.Q. ; art. 645 L.A.)

Dans l'hypothèse de l'émission de titres de créance garantis par hypothèque, le titulaire de ces hypothèques est qualifié par le *Code civil du Québec* de « fondé de pouvoir » des créanciers.

La *Loi sur l'application de la réforme du code civil* change l'appellation « fidéicommissaire » ou « fiduciaire » pour obligataires, utilisée antérieurement par le législateur à l'article 32 de la *Loi sur les pouvoirs spéciaux des personnes morales*, par l'expression « fondé de pouvoir des créanciers » (art. 645 L.A.). Le législateur a voulu sciemment éviter d'appeler « fiduciaire » la personne qui remplit cette fonction, puisque la fiducie suppose un transfert de propriété dans un patrimoine nouvellement créé. Or, dans le plus grand nombre de situations, l'émetteur de titres de créance garantis ne transfère pas dans un nouveau patrimoine la propriété de biens aux fins de garantir les titres : il crée plutôt des sûretés, c'est-à-dire des hypothèques ; si celles-ci constituent des droits réels, on ne peut pour autant les assimiler au droit de propriété. Dans ces circonstances, la personne agissant à titre de fondé de pouvoir des détenteurs de titres de créance n'est pas un fiduciaire au sens du *Code civil du Québec*, même si l'acte lui attribuant ces fonctions lui donne ce titre.

En revanche, le fiduciaire et sans doute le fondé de pouvoir tombent sous le coup des nouvelles dispositions du *Code civil du Québec* relatives à l'administration du bien d'autrui comme nous le verrons dans les paragraphes qui suivent.

4. Dispositions du Code civil du Québec sur l'administration du bien d'autrui

Les articles 1299 à 1370 C.c.Q. régissent toute personne chargée d'administrer un bien ou un patrimoine qui n'est pas le sien. Le mot « administrer » et le mot « bien » ont dans ces articles un sens très large et susceptible de viser des réalités fort différentes.

a. Portée du mot « administration »

L'« administration » dont il s'agit vise parfois l'ensemble des biens du bénéficiaire, comme dans le cas du tuteur au mineur (art. 208 C.c.Q.) ou au majeur (art. 286 C.c.Q.). Parfois, elle est confinée dans un champ étroit où la personne qui reçoit la qualification d'« administrateur » est chargée de poser des gestes à l'égard d'un bien spécifique pour une fin très particulière. À titre d'exemple, le créancier titulaire d'une hypothèque grevant un bien devient, à l'égard de ce bien, un administrateur du bien d'autrui lorsqu'il en obtient le délaissement en cas de défaut du débiteur (art. 2768 C.c.Q.).

Si l'étendue de l'administration du bien d'autrui varie quant aux biens gérés, elle varie également selon que l'administrateur est doté de la « pleine administration » ou de la « simple administration » ; ainsi, un fiduciaire a la pleine administration des biens du patrimoine fiduciaire (art. 1278 C.c.Q.) et a le pouvoir d'en disposer, contrairement à l'administrateur doté de la « simple administration » – tel un tuteur au majeur – qui n'a pas en principe ce pouvoir (art. 1305 C.c.Q.).

Il est surtout important de noter, pour les fins de la présente analyse, que les dispositions du *Code civil du Québec* sur l'administration du bien d'autrui entrent en application tant dans les cas d'administration nommément prévus par le Code que dans les situations, non spécifiquement relevées par le Code, où une personne acquiert le statut d'administrateur du bien d'autrui à raison du rôle et des gestes qu'elle est appelée à jouer ou à poser. Dans ces cas innommés d'administration du bien d'autrui, la personne concernée devient un administrateur du bien d'autrui, quoique ni la loi ni la convention ne lui ait donné cette qualification. Elle le devient pour la raison qu'elle tombe dans la catégorie générique de personnes que l'article 1299 C.c.Q. vise⁹¹. On a jugé qu'elle acquiert ce statut même si la convention la nommant prévoit expressément qu'elle ne l'a pas⁹².

⁹¹ Madeleine J. CANTIN CUMYN, *L'administration du bien d'autrui*, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2000, n° 113, p. 91.

⁹² *Swap-T-Inc. (Syndic de)*, C.S. Montréal, n° 500-11-021080-037, 16 juillet 2004, AZ-5027 5016 (par. 27 et 33 du jugement).

b. Portée du mot « bien »

Le mot « bien » utilisé par le *Code civil du Québec* réfère tant aux biens corporels qu'incorporels⁹³. Il ne fait aucun doute que le mot « bien » dans l'expression « administration du bien d'autrui » réfère tant à ceux-ci qu'à ceux-là. Ainsi, un droit de créance est un « bien » – un bien incorporel ; si une personne qui n'en est pas le titulaire recueille la tâche d'exercer des pouvoirs sur ce droit de créance, elle est susceptible de devenir un administrateur du bien d'autrui – nous verrons que cette situation se présente à l'égard du fiduciaire pour porteur de titres de créance.

c. Cas innommés d'administration du bien d'autrui

Il existe peu de jurisprudence relative aux critères applicables pour établir si une situation donnée correspond à une situation d'administration pour autrui. L'article 1299 C.c.Q. propose le critère de base : le fait d'administrer le bien d'un autre. Selon la doctrine, il faut admettre la qualité d'administrateur du bien d'autrui dès lors qu'une personne « a été investie d'une compétence qui l'autorise à exercer de véritables pouvoirs sur des biens ou un patrimoine qui ne sont pas les siens »⁹⁴. Dans cette analyse, le concept de « pouvoir » s'oppose à celui de « droit » ; l'autorité de l'administrateur du bien d'autrui d'agir et d'affecter les intérêts patrimoniaux d'une autre personne se fonderait sur des pouvoirs qu'on lui a attribués et non sur des droits car précisément ces droits sont investis dans les personnes pour lesquelles il agit. Il ne suffit cependant pas qu'une personne ait la garde du bien d'autrui ou encore qu'elle soit liée envers autrui par un contrat de prestation de service à l'égard de ses biens pour qu'elle devienne un « administrateur du bien d'autrui » : elle doit être investie de pouvoirs sur les biens d'une autre personne qui lui confèrent l'autorité de passer outre à la faculté de celle-ci de mettre elle-même en œuvre ses droits ou, encore, l'autorité de l'empêcher d'agir⁹⁵. L'administrateur jouit d'autonomie dans l'accomplissement des actes juridiques qu'il pose relativement aux biens d'autrui⁹⁶.

⁹³ Art. 899 C.c.Q.

⁹⁴ M. J. CANTIN CUMYN, *op. cit.*, note 91, n° 113, p. 91.

⁹⁵ *Id.*, n° 74, p. 65.

⁹⁶ Lise L. BEAUDOIN, « Les conventions relatives à l'administration du bien d'autrui », dans Denys-Claude LAMONTAGNE (dir.), *Droit spécialisé des contrats*,

d. Devoirs de loyauté, conflits d'intérêts

Le *Code civil du Québec* impose à l'administrateur du bien d'autrui l'obligation d'éviter des conflits d'intérêts et l'obligation d'agir avec prudence et diligence de même qu'avec honnêteté et loyauté. Les dispositions pertinentes du Code sur ce sujet (art. 1309-1312 C.c.Q.) sont situées dans un chapitre d'application générale, auquel sont soumises tant la personne chargée de la simple administration du bien d'autrui que celle chargée de la pleine administration⁹⁷. Y sont également soumises les personnes qui, en vertu d'un texte explicite de la loi, sont tenues des obligations auxquelles l'administrateur du bien d'autrui est tenu envers le bénéficiaire de l'administration. Tel est le cas de l'associé commandité dans une société en commandite (art. 2238 C.c.Q.).

L'article 1299 C.c.Q. laisse voir que les dispositions de l'acte constitutif de l'administration – dans notre contexte, il s'agirait de l'acte de fiducie – peuvent modifier les règles du *Code civil du Québec* au titre de l'administration du bien d'autrui. La mesure dans laquelle cette permission donnée à l'article 1299 C.c.Q. de modifier le degré de responsabilité et les standards de conduite de l'administrateur font l'objet d'interrogations⁹⁸. Toutefois, ces questions sont ici académiques et n'ont pas de pertinence pour le sujet qui nous intéresse – soit le devoir de loyauté dû par le fiduciaire aux détenteurs de titres de créance dans la mesure où la LCSA s'applique – vu le caractère impératif de son article 93, qui interdit de limiter la portée de ce devoir.

vol. 3, *Les contrats relatifs à l'entreprise*, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2001, p. 317, aux pages 325 et 326.

⁹⁷ M.J. CANTIN CUMYN, *op. cit.*, note 91, n° 113, p. 91. L'auteur renvoie à la décision *Tenaglia c. Investissements 7710 P.P. inc.*, [1992] R.J.Q. 464 (C.S.) pour l'idée de règles fondamentales, voir également les *Commentaires du ministre de la Justice* sur l'article 1308 C.c.Q. et suiv. « Cet article, ainsi que ceux qui suivent, énoncent les obligations et devoirs propres à tout administrateur, quel que soit le genre d'administration qui lui est confié ».

⁹⁸ M.J. CANTIN CUMYN, *op. cit.*, note 91, n° 280, p. 237. Dans *Enerchem Transport Inc. c. Gravino*, C.S. Montréal, n° 500-05-031756-974, 22 août 2005, le tribunal déclare que le devoir de loyauté prévu à l'article 322 C.c.Q. (administrateur de personnes morales) est d'ordre public et qu'on ne peut s'en soustraire contractuellement (par. 184 du jugement).

C. Statuts possibles de la personne chargée de veiller aux intérêts des porteurs de titres dans le contexte d'une émission de titres de créance

Cet encadrement juridique en vigueur depuis le 1^{er} janvier 1994 mène à l'analyse suivante, lorsqu'il s'agit d'un « fiduciaire » aux termes d'un « acte de fiducie » en vertu duquel des titres de créance sont émis.

1. Titres de créance non garantis par une sûreté

Dans la terminologie nouvelle adoptée à l'occasion de la réforme du *Code civil du Québec*, aucun vocable particulier n'est utilisé pour décrire la fonction remplie par le fiduciaire de la Partie VIII de la LCSA, lorsqu'il s'agit de titres non garantis. Dans le contexte d'une émission de titres de créances garantis par une hypothèque, l'article 2692 C.c.Q. utilise l'expression « fondé de pouvoir » pour désigner la personne en faveur de qui l'hypothèque est consentie pour le bénéfice des détenteurs de titres. Le législateur utilise également cette expression, dans le même contexte, à l'article 32 de la *Loi sur les pouvoirs spéciaux des personnes morales*⁹⁹.

D'autre part, la *Loi sur les compagnies* utilise les expressions « acte de fiducie » et « fiduciaire » dans des articles susceptibles de s'appliquer aux situations de titres non garantis tout comme à celles de titres garantis, notamment par des hypothèques¹⁰⁰; tel que souligné ci-dessus, l'emploi de ces termes n'impliquent pas nécessairement l'existence d'une fiducie au sens du *Code civil du Québec*¹⁰¹.

Il est possible que le législateur ait eu en vue d'appeler cette personne « fondé de pouvoir » tant pour les émissions de titres non garantis que pour l'émission de titres garantis. Cette intention n'est cependant pas clairement exprimée, l'expression « fondé de pou-

⁹⁹ Cet article est commenté *infra*, par. IV.B.4.

¹⁰⁰ *Loi sur les compagnies*, précitée note 82, art. 78, 105, 170 et 198. À noter que cette loi a été modifiée par la *Loi sur l'application de la réforme du Code civil*, précitée, note 83 (art. 510 et suiv.) et par la *Loi concernant l'harmonisation au Code civil des lois publiques*, L.Q. 1999, c. 40 (art. 70 et suiv.); le législateur n'a toutefois pas cru bon d'utiliser dans la *Loi sur les compagnies*, modifiée à l'occasion de ces amendements, l'expression « fondé de pouvoir » trouvée au *Code civil du Québec* et dans la *Loi sur les pouvoirs spéciaux des personnes morales*.

¹⁰¹ Voir, *supra*, par.III.A.2.

voir » en droit des sociétés ou compagnies étant plutôt coutumièrement utilisée pour désigner la personne nommée par procuration aux fins de voter au lieu et place d'un actionnaire, tel qu'en font foi la LCSA ou la *Loi sur les compagnies* (Québec)¹⁰². Dans l'état actuel du droit et en l'absence de jurisprudence, il serait hasardeux d'affirmer que l'expression « fiduciaire » utilisée à la Partie VIII de la LCSA correspond, en droit québécois, lorsqu'il s'agit de titres de créance non garantis, à l'expression « fondé de pouvoir ».

Le *Code civil du Québec* tout autant que la *Loi sur les pouvoirs spéciaux des personnes morales* sont silencieux sur la fonction et la qualification juridique de la personne appelée à agir, aux termes d'un « acte de fiducie », pour le compte des détenteurs de titres non garantis.

Les commentateurs n'hésitent pas à qualifier le fondé de pouvoir d'administrateur du bien d'autrui. Il est toutefois possible qu'ils aient eu en vue un « fiduciaire » en faveur de qui des sûretés sont octroyées pour le bénéfice des détenteurs de créances¹⁰³, et non pas une situation où aucune sûreté n'est octroyée au « fiduciaire »¹⁰⁴.

Il nous apparaît que l'autorité et les fonctions attribuées au « fiduciaire » par les « actes de fiducie » relativement aux créances des détenteurs de titre en font un administrateur du bien d'autrui. En effet, systématiquement, les « actes de fiducie » confèrent au « fiduciaire », à l'égard de la dette encourue par l'émetteur des titres de créance, le pouvoir d'intervenir¹⁰⁵, d'agir ou de recourir à la justice

¹⁰² Art. 148, 152 LCSA; art. 103.1 de la *Loi sur les compagnies*, précitée, note 82.

¹⁰³ M.J. CANTIN CUMYN, *op. cit.*, note 91, n° 129, p. 106; au même effet, dans une analyse du projet du nouveau Code civil: Ginette LAUZON, « L'administration du bien d'autrui dans le contexte du nouveau *Code civil du Québec* », (1993) 24 *R.G.D.* 107, 112.

¹⁰⁴ À l'exception peut-être de M^c Robert Demers qui écrivait à propos du premier projet sur l'administration du bien d'autrui: « Indirectement donc, par des règles générales parfois supplétives, parfois obligatoires, le projet dans un cadre minimal définit les devoirs et responsabilités de ceux qui administrent le bien d'autrui, ce qui comprend évidemment les fiduciaires nommés en vertu d'actes de fiducie. »: Robert DEMERS, « Le financement obligataire dans une perspective de réforme: la législation fédérale et le projet de code civil » dans Lazar SARNA (éd.), *Corporate Structure, Finance and Operations*, vol. 2, Toronto, Carswell, 1982, p. 395, à la page 420.

¹⁰⁵ John B. CLAXTON, *Studies on the Québec Law of Trust*, Toronto, Thomson Carswell, 2005, n° 10-23, p. 10-22.

aux lieu et place des détenteurs de titres, lorsque l'émetteur est en défaut. On se souviendra que la nécessité d'empêcher une multitude de poursuites individuelles fut une des raisons qui ont donné naissance à la pratique des actes de fiducie¹⁰⁶. En common law¹⁰⁷ comme en droit civil¹⁰⁸, les tribunaux ont reconnu l'efficacité des dispositions d'un « acte de fiducie » privant les détenteurs de titres de créance du droit d'intervenir ou de poursuivre (sauf inaction du fiduciaire) et conférant ces pouvoirs au fiduciaire. On pourrait presque dire que cela est de l'essence de l'« acte de fiducie » : à raison des pouvoirs qui lui sont attribués, le « fiduciaire » exerce les droits relatifs aux titres de créance appartenant aux détenteurs et ceux-ci sont alors privés de mettre en œuvre ces droits. À cet égard, le juge Rinfret s'exprimait comme suit dans l'arrêt *Laliberté c. Larue*¹⁰⁹:

Ces restrictions se rencontrent d'habitude dans les contrats de ce genre. Elles ont pour but d'assurer au fiduciaire la discrétion convenue dans l'exercice de ses pouvoirs et surtout de concentrer entre ses mains l'institution des procédures et l'adoption contre la compagnie des recours exigés par les circonstances, afin d'éviter précisément que le bon fonctionnement de la fiducie ne soit compromis par les activités d'une petite minorité ou même d'un seul des porteurs d'obligations, dont le nombre et le personnel varient suivant le jeu des négociations. Il est reconnu que ces stipulations tendent à protéger l'intérêt général. En pareille matière, la compagnie contracte avec le fiduciaire pour le compte des obligataires généralement et non pour chacun d'eux individuellement.

Ainsi, les pouvoirs conférés au « fiduciaire » sont de nature à lui procurer une certaine autonomie d'intervention, dont ceux qui l'habilitent à prendre action au lieu et place d'autrui, et ce, dans les limites recherchées par la finalité de l'« acte de fiducie ».

¹⁰⁶ Voir, *supra*, par. II.A.2.a.

¹⁰⁷ Voir : *National Trust Co. c. Vancouver Kraft Co.*, (1938) 2 W.W.R. 32, 38; *Nova Scotia Central Railway c. Halifax Banking Co.*, (1892) 23 N.S.R. 172, 21 S.C.R. 536; *Balkwill c. Burrard Saw Mills Ltd.*, 79 D.L.R. 731 (S.C.); *Harris Investment Ltd. c. Smith*, précité, note 57, 748; *Bramalea Inc. (Trustee for) c. KPMG*, précité, note 57.

¹⁰⁸ « *That is why a trustee is appointed and to avoid multiplicity of individual actions occasioning ruinous costs to the companies putting out the bond issue or any one guaranteeing the same* » : *Trois-Rivières (Cité de) c. Sun Trust Company Limited*, (1922) 34 B.R. 351, 357, conf. à [1923] R.C.S. 496, 503-504; *Lumsden c. Caledonian and Eastern Trust Co.*, (1922) 60 C.S. 379, 382 (C. de R.); *Hatherton c. The Temiscouata Railway Co.*, (1897) 12 C.S. 481; *The Levis Country Railway Company c. Fontaine*, (1904) 13 B.R. 523.

¹⁰⁹ [1931] R.C.S. 7, 14 et 15.

Reconnaître qu'il est administrateur du bien d'autrui, c'est du même coup l'obliger à agir avec honnêteté et loyauté envers les détenteurs de titres de créance.

2. Titres de créance garantis par une fiducie-sûreté

Dans l'hypothèse de titres de créance garantis par une fiducie-sûreté, il y a constitution d'une fiducie véritable au sens du Code civil (art. 1263 C.c.Q.). Il s'agit de financements où l'emprunteur (il pourrait aussi s'agir d'un tiers) transporte dans un patrimoine fiduciaire des éléments d'actif, lesquels sont affectés à la garantie du remboursement des titres qu'il émet. À titre d'exemple, plusieurs titres de créance émis par des établissements de santé ou des établissements d'éducation sont au Québec garantis par des fiducies-sûretés, des octrois gouvernementaux étant transportés en fiducie pour en garantir le paiement ; il s'agit dans ces cas, véritablement, d'actes constitutifs de fiducie. Les entreprises commerciales émettent également, à l'occasion, des titres garantis par une fiducie-sûreté portant sur des biens¹¹⁰.

Dans une telle situation, la personne agissant comme « fiduciaire » au sens de la Partie VIII est un véritable « fiduciaire » au sens du *Code civil du Québec* du moins, en ce qui concerne les biens transportés en garantie. Ceux-ci font partie d'un patrimoine fiduciaire, dont cette personne a l'administration exclusive à titre de fiduciaire.

Il y a alors lieu de penser que les dispositions du titre sur l'administration du bien d'autrui s'appliquent au « fiduciaire » à un double titre.

Premièrement, parce que ce type d'« acte de fiducie » attribue habituellement au fiduciaire les mêmes pouvoirs et obligations à l'égard des créances de détenteurs de titres que ceux dont il est

¹¹⁰ Voir, à titre d'exemple : *Caisse populaire St-Zacharie c. J.G. Allen Industries Inc.*, [1997] R.J.Q. 1366 (C.S.), [2000] R.J.Q. 58 (C.A.) ; Michel DESCHAMPS, « La fiducie pour fins de garantie », (1997) *Mer. Mem. Lect.* 133 ; Roderick A. MACDONALD, « The Security Trust: Origin, Principles and Perspectives », (1997) *Mer. Mem. Lect.* 155 ; John B. CLAXTON, « The Corporate Trust Deed under Québec Law: Article 2692 of the *Civil Code of Québec* », (1997) 42 *R.D. McGill* 797 ; John B. CLAXTON, *op. cit.*, note 105 ; Louis PAYETTE, « Fiducie pour fins de garantie et hypothèque », (1997) *Mer. Mem. Lect.* 315.

chargé dans les actes de fiducie ne comportant pas création de sûretés. Relativement à ces créances – qui ne se trouvent pas à l'intérieur du patrimoine fiduciaire – le fiduciaire remplit les fonctions d'un administrateur du bien d'autrui.

Deuxièmement, ce type d'acte comporte la constitution d'une fiducie-sûreté; celle-ci est une des espèces de fiducie prévues au *Code civil du Québec*. En ce qui regarde les biens transportés dans le patrimoine fiduciaire et qui servent de sûreté, le fiduciaire est un administrateur chargé de la pleine administration du bien d'autrui (art. 1278 C.c.Q.).

3. Titres de créance garantis par une hypothèque

Les titres de créance garantis sont beaucoup plus souvent susceptibles, en pratique, d'être garantis par une hypothèque consentie en faveur d'un « fiduciaire » prenant alors qualité de fondé de pouvoir. Les règles sur la fiducie n'entrent pas en jeu dans cette hypothèse¹¹¹ mais, néanmoins, celles relatives aux conflits d'intérêts et au devoir de loyauté s'appliquent, puisque, à plusieurs titres, on est en présence d'une situation d'administration du bien d'autrui.

D'une part, les actes de fiducie constitutifs d'hypothèque – tout comme ceux qui ne le sont pas ou comme ceux qui créent une fiducie-sûreté – attribuent des pouvoirs et imposent des obligations au fiduciaire à l'égard des titres de créances; à cet égard, pour les raisons exprimées aux paragraphes qui précèdent, le fiduciaire assume les fonctions d'un administrateur du bien d'autrui, c'est-à-dire de la créance des porteurs de titres.

¹¹¹ J.B. Claxton est d'avis que la création par un émetteur de titres d'une hypothèque en faveur d'un fondé de pouvoir équivaut au transfert d'un bien dans un patrimoine fiduciaire et a ainsi pour résultat de créer une fiducie : J.B. CLAXTON, *loc. cit.*, note 110, 797; J.B. CLAXTON, *op. cit.*, note 105, n° 9.26 et suiv., p. 186; voir dans le même sens : André MORRISSETTE et Marie-Josée LAPIERRE, « L'utilisation des fiducies dans un contexte commercial » dans D.-C. LAMONTAGNE (dir.), *op. cit.*, note 96, p. 64. *Contra* : M.J. CANTIN CUMYN, *op. cit.*, note 91, n° 106, p. 107; cette auteure se range plutôt du côté de l'opinion exprimée ici. Ce débat n'a pas d'impact pratique ici, puisque même si le fiduciaire visé par la Partie VIII n'est pas un « fiduciaire » au sens du Code civil du Québec, les dispositions sur les conflits d'intérêts et les devoirs de loyauté s'appliquent, pour d'autres motifs : le « fiduciaire » est un administrateur du bien d'autrui.

D'autre part, le « fiduciaire » devient titulaire d'hypothèques devant profiter aux détenteurs des titres de créance. Les droits rattachés par la loi à une hypothèque sont alors exercés par lui, non pas pour lui mais pour le bénéfice des porteurs de titres : il est appelé à administrer un bien (les droits rattachés à l'hypothèque) qui n'est pas le sien (art. 1299 C.c.Q.).

Enfin, il faut noter que s'il obtient délaissement des biens grevés suite à l'exercice des recours hypothécaires, la loi lui attribue, à l'égard des biens grevés eux-mêmes, le statut d'administrateur du bien d'autrui (art. 2768 C.c.Q.).

4. Comparaison avec la common law

En common law, les obligations découlant d'un devoir fiduciaire lient ceux qui sont des fiduciaires – à cet égard, le dénominateur commun est le fait d'être fiduciaire – ou ceux qui ne le sont pas mais à qui le législateur a choisi d'imposer explicitement ces obligations même s'il ne s'agit pas de fiducie.

En droit civil, les obligations découlant des devoirs de loyauté lient tous ceux que la loi considère comme un « administrateur du bien d'autrui » – à cet égard le dénominateur commun est le fait d'être un « administrateur du bien d'autrui » (et non le fait d'être un fiduciaire). Elles lient également ceux à qui le législateur a choisi d'imposer spécifiquement ces devoirs (*v.g.* l'administrateur d'une personne morale : art. 322 C.c.Q. ; le commandité : art. 2238 C.c.Q.).

D. Conclusion

La Partie VIII de la LCSA utilise les mots « fiducie » et « acte de fiducie ».

Même avant la mise en vigueur des articles 8.1 et 8.2 de la *Loi d'interprétation*¹¹², les tribunaux du Québec avaient décidé qu'il fallait recourir au droit applicable au Québec et non à la common law afin d'interpréter la *Loi canadienne sur les sociétés par actions* pour son application au Québec, lorsque cette loi ne comportait pas les

¹¹² L.R.C. (1985), c. I-21.

éléments suffisants pour l'interprétation requise¹¹³. L'article 8.2 de la *Loi d'interprétation* formule maintenant cette règle.

Tel que déjà souligné, il ne fait guère de doute que le fiduciaire de la Partie VIII est dans les provinces canadiennes autres que le Québec un fiduciaire de common law et que les normes de comportement prévues à l'article 91 s'interprètent en regard des standards de comportement d'un fiduciaire de common law¹¹⁴.

Le fiduciaire de la Partie VIII dans la perspective du droit québécois n'est un fiduciaire au sens strict du *Code civil du Québec* que dans la mesure où il agit dans un contexte où a pris place le transfert dans la propriété de biens, qui appartenaient au constituant de la fiducie, dans un patrimoine créé par ce dernier et affecté aux fins de la fiducie. Dans les situations où un tel transfert de propriété n'existe pas, aux yeux du droit québécois, le « fiduciaire » et l'« acte de fiducie » auxquels réfère la Partie VIII ne sont pas un « fiduciaire » au sens du *Code civil du Québec* ni un acte constitutif de fiducie au sens de ce code. Dès lors, dans cette analyse juridique stricte, on pourrait prétendre que la loi fédérale n'a pas pour effet dans ces situations d'imposer au Québec les standards de conduite qu'elle prévoit¹¹⁵.

Puisque les règles d'interprétation mises de l'avant par le *Code civil du Québec* pourraient avoir pour effet de restreindre l'application de la Partie VIII de la LCSA aux seules situations où il y a fiducie véritable au sens du *Code civil du Québec*¹¹⁶ – le problème pourrait se poser plus particulièrement à raison de l'expression « bon fiduciaire » utilisée à l'article 91 LCSA – le législateur fédéral pourrait considérer la possibilité d'apporter des modifications de texte pour éviter tout questionnement à cet égard. Des suggestions à cet effet sont formulées ci-après dans la section 5.

¹¹³ *Nadeau c. Nadeau* [1998] R.J.Q. 2058 (C.A.) (motif de dissolution additionnel à ceux prévus à l'article 207(1) LCSA); *Westburne Inc. c. American Home Assurance Co.*, [2000] R.R.A. 380, 387 (interprétation du mot « fiducie » à l'article 206(7) LCSA).

¹¹⁴ Voir, *supra*, par. II.B.1.

¹¹⁵ Toutefois, selon nous, pour les raisons exprimées *infra*, par. III.C., le *Code civil du Québec* lui imposerait des standards équivalents.

¹¹⁶ Voir, *supra*, par. III.B.2.

IV. Devoirs d'intégrité et de bonne foi; conflits d'intérêts

Dans le développement qui suit, le droit civil et la common law sont brièvement comparés en ce qui concerne les notions de devoirs d'intégrité et de bonne foi (*infra*, par. IV.A.) et celles de conflits d'intérêts (*infra*, IV.B), afin de déceler s'il existe des différences importantes entre elles.

Dans ce développement, il sera pris pour acquis que la Partie VIII de la LCSA s'applique au Québec à toutes les situations d'émissions de titres de créance, sans égard au fait qu'il y ait ou qu'il n'y ait pas fiducie au sens du *Code civil du Québec*.

A. Devoirs d'intégrité et de bonne foi

1. Renvoi par le *Code civil du Québec* à la loi fédérale

D'entrée de jeu, il y a lieu de souligner que l'article 1308 C.c.Q. exige de l'administrateur du bien d'autrui qu'il respecte « les obligations que la loi et l'acte constitutif lui imposent » (soulignement ajouté). Dès lors, un fiduciaire agissant pour des détenteurs de titres de créance émis par une société régie par la LCSA se doit, en vertu de l'article 1308 C.c.Q., de respecter les obligations que la Partie VIII lui impose. En ce sens, il n'y a pas conflit ou contradiction entre les dispositions du *Code civil du Québec* et celles de la loi fédérale. En vertu de ce renvoi à la « loi » fait par le *Code civil du Québec*, le fiduciaire a l'obligation de se conformer aux normes de l'article 91 LCSA.

L'article 91 LCSA établit les standards de conduite du fiduciaire dans l'exercice de ses fonctions et à cet effet comporte deux normes, formulées comme suit :

91. [Obligations du fiduciaire] *Le fiduciaire remplit son mandat :*

- a) avec intégrité et de bonne foi, au mieux des intérêts des détenteurs des titres de créance émis en vertu de l'acte de fiducie ;*
- b) avec le soin, la diligence et la compétence d'un bon fiduciaire.*

2. « *Fiduciary duty* » et l'article 1309 C.c.Q.

Le premier alinéa de l'article 91a) LCSA réfère à ce qu'on appelle en common law l'obligation fiduciaire et, dans le *Code civil du Québec*, à un concept analogue, soit l'obligation de loyauté.

Déjà avant la mise en vigueur du *Code civil du Québec*, la similitude entre la norme de conduite élevée exigée en droit civil de certaines personnes en certaines circonstances et l'étendue d'un « *fiduciary duty* » de common law avait été notée – notamment en ce qui concerne le devoir de loyauté d'un employé envers son employeur¹¹⁷. Ce devoir de loyauté a fait l'objet d'une codification à différents endroits dans le Code civil (art. 322 C.c.Q. – administrateur de personnes morales; art. 1309 C.c.Q. – administrateur du bien d'autrui; art. 2088 C.c.Q. – employé). On a souligné qu'il ne fallait pas pour autant transposer directement en droit civil le droit jurisprudentiel et doctrinal de common law relatif au « *fiduciary duty* »¹¹⁸. Reste que l'analogie entre les deux concepts est réelle, particulièrement dans les situations où le *Code civil du Québec* demande d'agir avec loyauté dans le meilleur intérêt de la personne envers qui le devoir est dû, comme il le fait à l'article 1309 C.c.Q. Aussi a-t-on souligné que les solutions apportées en common law aux problèmes se posant en la matière seront d'intérêt pour l'interprétation du devoir de loyauté en droit civil¹¹⁹.

Cette obligation de loyauté sommairement décrite en deux lignes à l'article 91a) LCSA, en un libellé identique à celui de l'obligation de loyauté des administrateurs à l'article 122(1)a) LCSA¹²⁰, devrait

¹¹⁷ *Banque de Montréal c. Kuet Leong NG*, (1989) 2 R.C.S. 429, p. 443 (C.S.C.): « À cet égard, on considère que les principes du droit civil ne diffèrent pas de ceux de la common law: [...] L'obligation de fiduciaire que la common law reconnaît dans ces circonstances trouve son équivalent en droit civil dans la bonne foi et la loyauté que doit témoigner l'employé à son employeur [...] ».

¹¹⁸ Jean-Louis BAUDOUIN et Patrice DESLAURIERS, *La responsabilité civile*, 6^e éd., Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2003, n° 1842, note 130, p. 1288 et jurisprudence citée; M.J. CANTIN CUMYN, *op. cit.*, note 91, n° 288, note 809, p. 91.

¹¹⁹ André MORRISSETTE, « Étude de la fiducie du *Code civil du Québec* et comparaison avec le Trust du droit anglais », dans *Colloque sur les fiducies dans le Code civil du Québec : une réforme radicale*, Montréal, Wilson & Lafleur, 1995, p. 17; J.B. CLAXTON, *op. cit.*, note 105, n° 18.38, p. 418.

¹²⁰ Mais différent de celui de l'obligation de loyauté du séquestre ou du séquestre gérant. L'article 99a) ne prévoit pas que ce devoir de loyauté est dû à la société; contrairement à ce qu'avait recommandé le *Rapport Dickerson* (art. 8.07, p. 67, vol. II, Projet de loi; commentaire n° 186, p. 74, vol. 1, commentaires).

faire appel, lorsque le droit supplétif d'interprétation est celui du Québec, au droit civil applicable au Québec¹²¹. Il est donc opportun de revoir les principales dispositions du *Code civil du Québec* associées au devoir de loyauté imposé à l'administrateur du bien d'autrui – et au fiduciaire – et de les comparer avec celles relatives à la conduite d'une personne chargée d'obligations fiduciaires en common law.

Dans un rapport intitulé « Les devoirs de loyauté des administrateurs de sociétés par actions fédérales – impact du *Code civil du Québec* » (novembre 2001, révisé en février 2006), M^e Paul Martel a fait un tel exercice, étudiant sur une base comparative, les caractéristiques de l'obligation fiduciaire en common law et celles de l'obligation de loyauté imposée par le *Code civil du Québec* à l'administrateur d'une personne morale¹²². Nous reprendrons dans les lignes qui suivent l'exposé qu'il en a fait¹²³, en mettant les caractéristiques de common law de l'obligation fiduciaire telles que formulées par M^e Martel en regard, cette fois, des dispositions pertinentes du *Code civil du Québec* sur l'administration du bien d'autrui.

- a. [selon la common law] « La personne en position « fiduciaire » [...] doit agir de bonne foi au mieux des intérêts du bénéficiaire ... pour tout ce qui est relié à son rôle. »

Cette caractéristique de l'obligation fiduciaire¹²⁴ est codifiée au deuxième alinéa de l'article 1309 C.c.Q. :

1309. Il [l'administrateur] doit aussi agir avec honnêteté et loyauté, dans le meilleur intérêt du bénéficiaire ou de la fin poursuivie.

Il s'agit là d'une reproduction presque textuelle de l'article 91a).

On constate à la lecture du texte que la norme est ici plus élevée encore (« le meilleur intérêt – du bénéficiaire ») que celle exigée de l'administrateur de la personne morale (« dans l'intérêt de la personne morale ») art. 322 C.c.Q.

¹²¹ Art. 8.1, *Loi d'interprétation*, précitée, note 112 ; *Peoples*, précité, note 4, par. 29 du jugement.

¹²² Paul MARTEL, *Les devoirs de loyauté des administrateurs de sociétés par actions fédérales – impact du Code civil du Québec*, p. 5 et suiv.

¹²³ En omettant les notes et références de M^e Martel.

¹²⁴ Appliquée à un fiduciaire pour détenteurs de titres de créance dans *Dabnay v. Chase National Bank*, 196 F.2d 668, 6, 671 (2d. Cir. 1952).

Outre cette règle, il ne faut pas oublier que le *Code civil du Québec* formule à différentes reprises une exigence de comportement de bonne foi (art. 6, 7 et 1375 C.c.Q.).

- b. « Cela signifie que le fiduciaire [selon la common law] a l'obligation de faire en sorte que ses intérêts n'entrent pas en conflit avec ceux du bénéficiaire. »

Le premier alinéa de l'article 1310 C.c.Q. reprend ce principe :

1310. *L'administrateur ne peut exercer ses pouvoirs dans son propre intérêt ni dans celui d'un tiers ; il ne peut non plus se placer dans une situation de conflit entre son intérêt personnel et ses obligations d'administrateur.*

Ce texte oppose l'intérêt personnel de l'administrateur à ses obligations ; or, ces obligations consistent à agir dans le « meilleur intérêt du bénéficiaire ». Ces idées convergent donc.

- c. « En particulier, le fiduciaire [selon la common law] ne peut contracter ou s'engager avec le bénéficiaire, ni détenir un intérêt personnel direct ou indirect dans ces contrats ou engagements, sous peine de nullité de ces contrats ou engagements, à moins que le bénéficiaire n'y consente expressément, en pleine connaissance de tous les faits et sans influence indue. »

L'article 1312 C.c.Q. formule le même précepte :

1312. *L'administrateur ne peut, pendant son administration, se porter partie à un contrat qui touche les biens administrés, ni acquérir autrement que par succession des droits sur ces biens ou contre le bénéficiaire.*

Il peut, néanmoins, y être expressément autorisé par le bénéficiaire ou, en cas d'empêchement ou à défaut d'un bénéficiaire déterminé, par le tribunal.

L'article 1312 C.c.Q. ne précise toutefois pas la sanction d'une violation ; elle consisterait en la nullité relative du contrat susceptible d'être demandée par le bénéficiaire ou à une demande en destitution du fiduciaire¹²⁵.

¹²⁵ Voir *infra*, par. IV.B.3.

- d. « Cela signifie aussi que le fiduciaire [selon la common law] ne peut réaliser aucun gain personnel, direct ou indirect, du fait de sa position. Tout profit ou gain personnel qu'il réalise appartient au bénéficiaire et doit lui être remis, sauf si le bénéficiaire l'autorise à le conserver, en pleine connaissance de tous les faits et sans influence indue. »

L'article 1366 C.c.Q. reprend le même principe :

1366. *L'administrateur doit remettre tout ce qu'il a reçu dans l'exécution de ses fonctions, même si ce qu'il a reçu n'était pas dû au bénéficiaire ou au patrimoine fiduciaire ; il est aussi comptable de tout profit ou avantage personnel qu'il a réalisé en utilisant, sans y être autorisé, l'information qu'il détenait en raison de son administration.*

L'administrateur qui a utilisé un bien sans y être autorisé est tenu d'indemniser le bénéficiaire ou le patrimoine fiduciaire pour son usage, en payant soit un loyer approprié, soit l'intérêt sur le numéraire.

- e. « Pour se prévaloir de ce consentement ou de cette autorisation du bénéficiaire, le fiduciaire [selon la common law] doit lui divulguer pleinement l'existence et la nature de tous ses conflits d'intérêts. »

Le concept correspondant est reflété à l'article 1311 C.c.Q.

1311. *L'administrateur doit, sans délai, dénoncer au bénéficiaire tout intérêt qu'il a dans une entreprise et qui est susceptible de le placer en situation de conflit d'intérêts, ainsi que les droits qu'il peut faire valoir contre lui ou dans les biens administrés, en indiquant, le cas échéant, la nature et la valeur de ces droits. Il n'est pas tenu de dénoncer l'intérêt ou les droits qui résultent de l'acte ayant donné lieu à l'administration.*

Sont dénoncés à la personne ou à l'organisme désigné par la loi, l'intérêt ou les droits portant sur les biens d'une fiducie soumise à leur surveillance.

- f. « Le bénéficiaire dispose [en common law] du mécanisme exceptionnel de la « fiducie par interprétation » (« *constructive trust* ») pour récupérer ses biens ou obtenir la remise du profit réalisé par le fiduciaire : il est réputé propriétaire de ces biens et profits, et son titre est opposable aux créanciers ordinaires du fiduciaire ; de plus, les personnes qui collaborent sciemment avec le fidu-

ciaire qui viole ses devoirs sont réputées assumer les mêmes devoirs et la même responsabilité que lui. »

Le *Code civil du Québec* n'évoque pas l'idée d'une fiducie par interprétation reportant les droits du bénéficiaire sur les biens irrégulièrement acquis par l'administrateur.

Il comporte toutefois une disposition rendant le fiduciaire responsable sur ses propres biens des dommages résultant d'actes exécutés en fraude du patrimoine fiduciaire :

1292. *Le fiduciaire, le constituant et le bénéficiaire sont, s'ils y participent, solidairement responsables des actes exécutés en fraude des droits des créanciers du constituant ou du patrimoine fiduciaire.* »

La disposition correspondante n'existe pas pour l'administrateur du bien d'autrui. Toutefois, l'article 1397 C.c.Q. permet à la personne lésée par la violation d'une obligation contractée en sa faveur de faire condamner à des dommages compensatoires le tiers qui a participé sciemment à cette violation.

- g. « En matière d'obligation fiduciaire, on assiste à un exceptionnel renversement du fardeau de la preuve : le fiduciaire [selon la common law] est sujet à une présomption automatique d'influence induite et c'est à lui qu'il incombe de la repousser. »

Le *Code civil du Québec* ne comporte pas de règle semblable.

- h. « La bonne ou la mauvaise foi du fiduciaire [selon la common law] n'entre nullement en ligne de compte lorsqu'il s'agit de déterminer s'il a violé son obligation fiduciaire : il n'est pas nécessaire de prouver mauvaise foi de sa part ; quant à lui, alléguer qu'il était de bonne foi lorsqu'il n'a pas agi au mieux des intérêts du bénéficiaire ne constitue pas une défense valable. »

Le devoir de loyauté s'insère dans le cadre plus général imposant d'agir de bonne foi. On voit mal comment la bonne foi pourrait constituer un moyen de défense à un manquement au devoir de loyauté, celui-ci constituant en quelque sorte la norme la plus élevée du comportement de bonne foi.

- i. « Ne peuvent non plus être allégués comme moyens de défense d'un fiduciaire [selon la common law] qui a réalisé un profit personnel le fait que le bénéficiaire n'a pas subi de dommage ou même qu'il a tiré profit de l'acte du fiduciaire, ou le fait que le

bénéficiaire aurait été incapable de conclure l'acte ou de réaliser le profit par lui-même.

Nous référons ici à l'article 1366 C.c.Q. cité plus haut. L'article 1366 C.c.Q. maintient l'obligation de rendre compte du profit personnel même si le bénéficiaire dans les circonstances de l'espèce n'aurait pas pu réaliser le profit indu ou s'il n'en a pas subi dommage.

- j. [selon la common law] « L'obligation fiduciaire survit à la terminaison du lien entre le fiduciaire et le bénéficiaire pendant un délai raisonnable. Le fiduciaire ne peut échapper à son obligation en mettant fin à ce lien ; le fait que ce soit le bénéficiaire qui mette fin à ce lien ne libère pas davantage le fiduciaire. »

Aucune disposition du *Code civil du Québec* ne paraît indiquer que, une fois ses fonctions ayant pris fin, la personne qui était administrateur continue à avoir une obligation de loyauté envers la personne qui en était bénéficiaire, relativement à des faits survenus après la fin de son administration¹²⁶.

- k. « Une des manifestations de l'obligation fiduciaire [selon la common law] consiste dans l'interdiction pour l'administrateur ou fonctionnaire supérieur de s'emparer, pour son compte ou celui d'une autre personne, d'une « occasion d'affaires » (« *corporate opportunity* ») de la compagnie dont il a eu connaissance ou qu'il a pu obtenir grâce à sa position dans la compagnie, sauf si la compagnie a expressément renoncé à cette occasion. »

Les articles 1313 et 1314 C.c.Q. contiennent cette idée.

1314. *L'administrateur ne peut utiliser à son profit le bien qu'il administre ou l'information qu'il obtient en raison même de son administration, à moins que le bénéficiaire n'ait consenti à un tel usage ou qu'il ne résulte de la loi ou de l'acte constitutif de l'administration.*

Toutefois, si l'article 1314 C.c.Q. interdit à l'administrateur d'utiliser le bien ou l'information à son profit mais il ne traite pas de l'utilisation du bien qu'il ferait au profit d'un tiers.

¹²⁶ Dans le cas du salarié, l'article 2088 C.c.Q. apporte une telle précision et indique que le devoir de loyauté du salarié continue pendant un délai raisonnable après la cessation de l'emploi.

3. Autres devoirs de l'administrateur du bien d'autrui rattachés à son devoir de loyauté dans le meilleur intérêt du bénéficiaire

L'article 1301 C.c.Q. impose à l'administrateur du bien d'autrui l'obligation de faire tous les actes nécessaires à la conservation du bien ou de sa valeur.

4. Les articles 91b) et 122(1)b) LCSA ; comparaison avec l'article 1309 C.c.Q.

L'article 91b) LCSA correspond à l'article 122(1)b) relatif aux devoirs des administrateurs et dirigeants d'une société¹²⁷, sous réserve que ce dernier article adopte comme critère de comportement celui d'une « personne prudente » alors que l'article 91b) adopte celui d'un « bon fiduciaire »¹²⁸.

Il s'en distingue toutefois sous un double rapport. Le législateur n'emploie pas à l'article 91 les mots « en pareilles circonstances » retrouvés à l'article 122. Ceci aurait pour effet de rendre le standard de l'article 91 moins objectif¹²⁹. D'autre part, s'il réfère à l'article 122(1)b) à une « personne prudente », le législateur utilise plutôt à l'article 91 les mots « bon fiduciaire » (*prudent trustee*), ce qui paraît avoir pour effet de rendre le critère de l'article 91 plus élevé¹³⁰.

À ce sujet, la Cour d'appel fédérale a déjà qualifié le standard de conduite analogue prévu à une disposition de la *Loi de l'impôt sur le revenu* de « norme objective subjective mixte »¹³¹.

¹²⁷ Elle diffère toutefois de la norme de comportement prévue à l'article 99 b) LCSA pour le séquestre et le séquestre-gérant, lequel réfère à une norme de gestion conforme « aux pratiques commerciales raisonnables ».

¹²⁸ Ce qui constituerait une norme de comportement plus exigeante.

¹²⁹ Le *Rapport Dickerson* comportait une suggestion de texte sans les mots « en pareilles circonstances » ; on les a ajoutés dans le texte de loi en pensant qu'ils permettraient à un tribunal « *to consider all aspects of a transaction – the kind of business, the extraordinary nature of the transaction, or the status of each director as a professional, an insider, an outsider* » : *Livre d'instructions* publié à l'occasion de l'adoption de la loi fédérale de 1975 (L.C. 1974-75, c. C-33).

¹³⁰ Du moins en termes de common law, tel que souligné en note sous l'article 86 dans le *Livre d'instructions* de 1975, en marge du projet de *Loi canadienne sur les sociétés par actions*.

¹³¹ *Soper c. Canada*, [1998] 1 C.F. 124, par. 41 du jugement : « La loi contient plutôt des éléments objectifs, qui sont représentés par la notion de la personne

La Cour suprême du Canada a cependant préféré voir dans la norme de l'article 122(1)b) une « norme objective ». Il devient ainsi « évident que dans le cas de l'obligation de diligence prévue à l'alinéa 122(1)b), ce sont les éléments factuels du contexte dans lequel agissent l'administrateur ou le dirigeant qui sont importants plutôt que les motifs subjectifs de ces derniers qui sont l'objet essentiel de l'obligation fiduciaire prévue à l'article 122(1)a) de la LCSA »¹³².

Le premier alinéa de l'article 1309 C.c.Q. impose à l'administrateur du bien d'autrui l'obligation d'« agir avec prudence et diligence ». Pour les uns, ce libellé réfère à un critère objectif ou objectif/subjectif, considérant qu'il fait appel, implicitement, au comportement en semblables circonstances d'une personne normalement avertie ; pour d'autres, la norme proposée par le *Code civil du Québec* serait devenue moins objective que celle prévalant sous le *Code civil du Bas Canada*¹³³. L'issue de ce débat a probablement peu d'incidence sur l'appréciation de la norme de conduite que doit observer un fiduciaire régi par la Partie VIII, pour la raison que, s'il devait y avoir quelque différence entre la portée de l'article 1309, al. 1 C.c.Q. et celle de l'article 91b) LCSA, la norme de l'article 91b) prévaut pour lui en vertu du renvoi effectué par l'article 1457 C.c.Q. à la loi fédérale.

5. L'arrêt *Magasins à rayons Peoples inc. (Syndic de c. Wise*

En effet, la Cour suprême du Canada dans l'arrêt *Peoples*¹³⁴ a abordé l'impact du *Code civil du Québec* sur l'article 122(1)b) de la LCSA ; ce jugement est certes de nature à jeter un éclairage sur l'article correspondant 91b), relatif aux fiduciaires agissant pour les détenteurs de titres de créance émis par la société.

L'approche de la Cour suprême du Canada est la suivante. La LCSA n'offre aux créanciers d'une société aucun recours exprès contre les administrateurs pour manquement à leurs obligations.

raisonnable et des éléments subjectifs qui sont inhérents à des considérations individuelles comme la "compétence" et l'idée de "circonstances comparables" ».

¹³² *Peoples*, précité, note 4, par. 63 du jugement.

¹³³ Le *Code civil du Bas Canada* utilisait l'expression « soins d'un bon père de famille » (v.g. art. 1710 et 1802 C.c.B.C.).

¹³⁴ *Peoples*, précité, note 4.

Néanmoins, au Québec, toute personne, y compris l'administrateur d'une société, est susceptible d'engager sa responsabilité extracontractuelle. L'article 1457 C.c.Q. dispose en effet que toute personne a le devoir de respecter les règles de conduite qui, suivant les circonstances, les usages ou la loi, s'imposent à elle, de manière à ne pas causer préjudice à autrui. Cet article réfère, entre autres à toute loi applicable, laquelle, dans l'instance en question, était la LCSA, plus précisément l'article 122(1)b) et la norme de conduite qu'il impose.

En d'autres mots, par l'interaction du *Code civil du Québec* et de la LCSA, l'article 122(1)b) devient le critère de conduite pour déterminer l'existence d'une obligation qu'aurait un administrateur de la société de réparer un dommage causé à des tiers (dans les circonstances de l'arrêt, ces tiers étaient des fournisseurs, des créanciers de la société). Il est à noter que la Cour suprême met en relief dans cet arrêt la distinction entre l'article 122(1)a) et 122(1)b) de la LCSA et ne suggère pas que le devoir de loyauté (122(1)a) des administrateurs s'étende aux créanciers de la société; elle énonce plutôt que les administrateurs, pour agir au mieux des intérêts de la société doivent toujours faire prévaloir ceux-ci et non les intérêts des actionnaires, des créanciers ou de toute autre partie intéressée¹³⁵. La Cour situe la responsabilité extracontractuelle des administrateurs (devoir général de ne pas causer préjudice à autrui) à l'égard de ces créanciers au niveau de l'article 1457 C.c.Q. (lequel ne traite pas d'ailleurs des « meilleurs intérêts » de quiconque); elle évalue les effets de sa mise en jeu par la loi à laquelle en l'occurrence cet article réfère, soit la LCSA et son article 122(1)b).

Plusieurs commentateurs ont vu dans cet arrêt un prononcé judiciaire ou une analyse susceptible d'augmenter la responsabilité des administrateurs vis-à-vis des créanciers de la société et de donner à ceux-ci un recours direct contre eux-là¹³⁶. D'autres y ont vu – à tort selon nous – ouverture à un recours direct par les créanciers contre les administrateurs pour manquement par ceux-ci à leur

¹³⁵ *Id.*, 461, par. 43 et 44 du jugement.

¹³⁶ C. FRANCIS, « *Peoples Department Stores Inc. c. Wise: The Expanded Scope of Directors' and Officers' Fiduciary Duties and Duties of Care* », (2005) 41 *Can. Bus. L.J.* 175, 180 et suiv.; Stéphane ROUSSEAU, « *Director's Duty of Care After Peoples: Could It Be Wise to Start Worrying About Liability?* », (2005) 41 *Can. Bus. L.J.* 222, 226.

devoir de loyauté vis-à-vis de la société¹³⁷. D'autres ont souligné que le recours de l'article 1457 C.c.Q. permet, s'il y a preuve d'une faute de la part des administrateurs, de recouvrer les dommages directs prouvés (v.g. ceux subis directement par les créanciers et non ceux qui les affectent suite à un dommage subi par la société) et que l'application de la norme de l'article 122(1)b ne change rien à ceci¹³⁸. Certes, l'arrêt *People's* remet en question ce courant d'idée qui nie aux détenteurs de titres de créance la faculté d'exercer quelque recours à raison de gestes corporatifs posés leur causant un dommage, sauf si ces gestes sont posés en contravention avec les dispositions contractuelles de l'acte de fiducie¹³⁹.

6. L'arrêt *Peoples* et l'article 91 LCSA

La similitude des articles 122(1) et 91 LCSA est telle qu'on peut difficilement trouver inapplicables pour l'article 91 l'approche et la méthode d'analyse adoptées par la Cour suprême relativement à l'article 122(1) LCSA.

Il en résulte qu'un fiduciaire régi par le *Code civil du Québec* – comme toute personne – a le devoir de respecter les règles de conduite qui, suivant les circonstances, les usages ou la loi, s'imposent à lui (art. 1457 C.c.Q.), notamment la règle d'agir avec le soin, la diligence et la compétence requis d'un bon fiduciaire par l'article 91b) de la LCSA lorsque ses fonctions entraînent l'application de ce dernier article.

L'application de l'arrêt *People's* au fiduciaire pour détenteurs de titres de créance, dans le contexte de l'article 91, nous apparaît ne pas soulever les difficultés qu'a posées cet arrêt relativement au devoir fiduciaire des administrateurs. Certains ont reproché à la Cour suprême de ne pas avoir suffisamment tenu compte d'un important

¹³⁷ W.E. GRAY, «A Solicitor's Perspective on *Peoples v. Wise*», (2005) 41 *Can. Bus. L.J.* 184, 189.

¹³⁸ S. ROUSSEAU, *loc. cit.*, note 136, 222, 230.

¹³⁹ M. RIGER, *loc. cit.*, note 12, 211, 214 (notes omises):

Courts characterize the corporate bond indenture as a contract between the company that issued the bonds and the bondholders; the connotation is that of a bargained agreement. As a corollary, a century-old common law doctrine, still dominant today, denies public bondholders relief from an issuer's actions that are adverse to their interests if their indenture does not provide the protection they claim.

courant jurisprudentiel reconnaissant la primauté de l'intérêt des actionnaires lorsqu'il s'agit d'évaluer les intérêts de la société à laquelle ce devoir fiduciaire est dû¹⁴⁰. Cette problématique ne se pose pas à propos de l'article 91. En effet, si l'intérêt de la société peut, en théorie, se mesurer par l'intérêt de plusieurs personnes, soit les actionnaires, les créanciers, les employés et autres intervenants, il y a unicité quant aux détenteurs de titres de créance : ceux-ci ne représentent pas différents intervenants ; le meilleur de leur intérêt ne peut se mesurer que par une référence à eux-mêmes.

7. Conclusion

Vu du point de vue du droit civil, le fiduciaire pour les détenteurs de titres de créance émis par une société canadienne par actions est tenu, en tant qu'un administrateur du bien d'autrui, de respecter les obligations que la loi lui impose, la « loi » étant, entre autres, la LCSA et le *Code civil du Québec*.

L'article 91b) LCSA lui impose un devoir de loyauté envers les détenteurs de titres de créance. L'article 1309 C.c.Q. en fait autant. Nous avons vu à cet égard que les paramètres établis en droit civil pour le devoir de loyauté de l'administrateur du bien d'autrui sont semblables¹⁴¹ à ceux établis pour le « *fiduciary duty* » en common law.

Il semble donc y avoir harmonie dans les textes des deux législations, LCSA et *Code civil du Québec*.

B. Conflit d'intérêts

1. L'article 83 LCSA

L'article 83 LCSA interdit de nommer à titre de fiduciaire une personne qui se trouverait en conflit d'intérêts sérieux et oblige le fiduciaire, à la survenance d'un conflit d'intérêts sérieux, d'y mettre

¹⁴⁰ I.B. LEE, « *Peoples Department Stores v. Wise and the "Best Interest of the Corporation"* », [2005] 41 *Can. Bus. L.J.* 212, 217 et suiv.; J.S. ZIEGEL, « *The Peoples Judgment and the Supreme Court's Role in Private Law Cases* », [2005] 41 *Can. Bus. L.J.* 236.

¹⁴¹ À une ou deux exceptions près, exceptions sans impact majeur.

fin ou de démissionner dans les trois mois. Une contravention à ces dispositions n'invalide toutefois pas les titres de créance émis, ni l'acte de fiducie, ni les sûretés prévues par ce dernier s'il en est, mais permet à tout intéressé de demander une ordonnance de remplacement du fiduciaire.

L'article 7.02 proposé dans le *Rapport Dickerson* n'accompagnait pas l'expression « conflit d'intérêts » du mot « sérieux ». En revanche, l'article proposé comportait un dispositif permettant de s'adresser au tribunal pour déterminer si le conflit d'intérêts en cause était de nature « à porter préjudice » aux détenteurs de titres, mécanisme qu'on ne retrouve pas dans l'article 83 LCSA.

2. Qu'est-ce qu'un conflit d'intérêts « sérieux »

La LCSA ne donne pas de définition de ce qu'est un conflit d'intérêts sérieux (*material conflict of interest*).

Les tribunaux de common law ont parfois dit qu'un fiduciaire devrait éviter les conflits d'intérêts « directs »¹⁴².

Le conflit d'intérêts peut s'analyser du point de vue du bénéficiaire – ce que suggère les commentaires du Rapport Dickerson¹⁴³ : si le conflit d'intérêts est susceptible de causer un préjudice au bénéficiaire, il serait sérieux. Dans le cas contraire, il ne le serait pas.

Il peut s'analyser en fonction du fiduciaire : le fiduciaire a-t-il ou aurait-il pu être influencé dans sa conduite à raison de l'existence du conflit¹⁴⁴ ?

¹⁴² *Moffat c. Westein*, [1996] O.R. (3d) 371, 390.

¹⁴³ Art. 7.02(2) suggéré par le rapport.

¹⁴⁴ Voir l'arrêt relatif à la responsabilité d'un administrateur – *Cinérama Inc. c. Technicolor Inc.* cité à la note 131 du texte de P. MARTEL, *op. cit.*, note 122.

On a déjà suggéré de transposer en droit civil la définition suivante de conflit d'intérêts, donnée dans un contexte de droit public : « Est en conflit d'intérêts la personne qui, ayant l'obligation légale ou contractuelle d'agir dans le meilleur intérêt d'autrui, est placée dans une situation susceptible de l'inciter à manquer à cette obligation pour agir dans son intérêt personnel. » : A. MAYRAND, *Incompatibilités de fonctions et conflits d'intérêts en droit parlementaire québécois*, Montréal, Éditions Thémis, 1997, p. 28, cité par M.J. CANTIN CUMYN, *op. cit.*, note 91, n° 292, p. 248, note 821.

Dans ces deux hypothèses, il s'agirait d'un conflit d'intérêts « sérieux ». On voit mal en effet comment on pourrait permettre à la personne obligée à un devoir de loyauté – à un « *fiduciary duty* » – d'agir alors qu'un tel conflit existe.

3. L'article 83 LCSA et l'article 1310 C.c.Q.

Deux articles du *Code civil du Québec* traitent spécifiquement du devoir de l'administrateur du bien d'autrui d'éviter les conflits d'intérêts et de dénoncer au bénéficiaire une situation pouvant mener à un conflit d'intérêts : les articles 1310 et 1311 C.c.Q.

L'article 1310 C.c.Q. se lit comme suit :

1310. *L'administrateur ne peut exercer ses pouvoirs dans son propre intérêt ni dans celui d'un tiers ; il ne peut non plus se placer dans une situation de conflit entre son intérêt personnel et ses obligations d'administrateur.*

S'il est lui-même bénéficiaire, il doit exercer ses pouvoirs dans l'intérêt commun, en considérant son intérêt au même titre que celui des autres bénéficiaires.

On notera que cet article ne traite pas de « conflit d'intérêts » mais de l'intérêt personnel ou propre de l'administrateur ou, encore, de l'intérêt d'un tiers : l'administrateur ne doit pas tolérer qu'un intérêt personnel non plus que l'intérêt d'un tiers entre en conflit avec ses obligations d'administrateur.

À première vue, cette norme paraît plus stricte que celle proposée par l'article 83 LCSA sur deux plans. D'une part, elle vise tout conflit et non seulement les conflits d'intérêts sérieux. D'autre part, elle est plus explicite : elle vise un conflit entre les obligations de loyauté de l'administrateur et ses intérêts personnels et, aussi, elle interdit à l'administrateur d'exercer ses pouvoirs dans l'intérêt d'un tiers.

À la règle de base formulée à l'article 1310 C.c.Q. s'ajoutent d'autres prescriptions. L'administrateur doit dénoncer au bénéficiaire tout intérêt dans une entreprise susceptible de le placer en conflit d'intérêts et tout droit qu'il peut faire valoir contre les biens administrés (art. 1311 C.c.Q.) ; le défaut de se conformer à cette obligation pourrait donner lieu à un remplacement de l'administrateur par le tribunal (art. 1360, al. 2 C.c.Q.). L'administrateur doit

obtenir l'autorisation expresse du bénéficiaire ou du tribunal, s'il veut se porter partie à un contrat qui touche les biens administrés, ou acquérir par contrat des droits contre le bénéficiaire (art. 1312 C.c.Q.); la sanction d'un manquement à telle obligation est sans doute la nullité d'un tel contrat¹⁴⁵ (même en l'absence de préjudice¹⁴⁶), ou encore le remplacement de l'administrateur (art. 1360, al. 2 C.c. Q.).

4. L'article 32 de la Loi sur les pouvoirs spéciaux des personnes morales

L'article 32 de la *Loi sur les pouvoirs spéciaux des personnes morales*¹⁴⁷ défend au fondé de pouvoir, en certaines circonstances, d'acquérir les obligations garanties par les hypothèques créées en sa faveur pour le bénéfice des obligataires. Cet article comporte deux interdictions. Dans un premier temps, il interdit au fondé de pouvoir d'acheter de l'émetteur (par souscription ou autrement) la « première émission » des obligations garanties par des hypothèques constituées en sa faveur. Dans un deuxième temps, il interdit à la société ou personne morale, dont le fondé de pouvoir est membre ou dirigeant, de se porter acquéreur de ces obligations¹⁴⁸.

Cet article 32 ne fait pas de distinction entre les placements privés et les appels publics à l'épargne.

On peut se demander si cet article 32 n'est pas devenu périmé, dans la mesure où on chercherait à l'appliquer à un fondé de pouvoir, puisque l'article 1312 C.c.Q., de portée très générale, interdit à un administrateur du bien d'autrui de se porter partie à un contrat

¹⁴⁵ Il s'agit d'une nullité relative, que seul le bénéficiaire de l'administration peut invoquer : M.J. CANTIN CUMYN, *op. cit.*, note 91, n° 339, p. 290.

¹⁴⁶ *Id.*, n° 331, p. 284.

¹⁴⁷ Introduit dans la législation en 1933 : L.Q. 1933, c. 84, art. 1.

¹⁴⁸ On s'est interrogé sur les objectifs poursuivis par l'article 32 et on s'est demandé si sa violation affectait la validité des hypothèques consenties au fondé de pouvoir pour le bénéfice des détenteurs de titres de créance. L'utilisation de l'expression « la première émission » a conduit la Cour d'appel, dans le contexte d'un placement privé, aux conclusions suivantes : l'article 32 empêche le fondé de pouvoir de se placer dans la situation de conflit d'intérêts qui pourrait naître s'il prenait ferme l'émission ou l'achetait puis la revendait à des porteurs de titres qu'il a pour fonction principale de représenter : *Madill c. Lirette*, [1987] R.J.Q. 993 (C.A.); *Great American Insurance Co. c. Lirette*, [1987] R.R.A. 489 (C.A.).

qui touche les biens administrés ou d'acquérir des droits sur ces biens, sauf autorisation du bénéficiaire ou du tribunal.

5. Situations potentielles de conflits d'intérêts

- a. Une société de fiducie peut-elle agir à titre de fiduciaire relativement à des titres de créance garantis par hypothèque et, simultanément, agir à titre de fiduciaire pour des titres de créance subordonnés émis par la même personne morale¹⁴⁹ ?

M^e J.B. Claxton, en commentant la Partie VIII de la LCSA en 1975, exprimait l'avis qu'une société de fiducie ne devait pas dans telle circonstance agir à titre de fiduciaire pour les deux groupes de porteurs de titres, sauf peut-être si une clause de subordination articulée avec précision obligeait le fiduciaire à ne pas prendre action contre les actifs de la société tant que des titres garantis seraient en cours¹⁵⁰.

Il est possible que l'article 1310 C.c.Q. soit interprété comme interdisant cette double fonction : en acceptant dans son intérêt personnel de représenter également les titres subordonnés, le fiduciaire créerait une situation de conflit entre ses devoirs à l'égard des premiers détenteurs de titre et ses devoirs à l'égard des seconds. La situation différerait peut-être si les bénéficiaires de l'administration acceptent la situation¹⁵¹ ; l'article 1317 C.c.Q. paraît s'inscrire dans ce contexte en obligeant l'administrateur d'agir avec impartialité envers les différents bénéficiaires en tenant compte de leurs droits respectifs.

- b. Une société de fiducie peut-elle agir à titre de fiduciaire relativement à deux séries de titres *pari passu* ?

Il ne semble pas qu'il y ait là conflit d'intérêts ni suivant la LCSA ni suivant le *Code civil du Québec*.

¹⁴⁹ Le TIA interdit en principe à une même personne d'agir comme fiduciaire pour les détenteurs de d'autres titres de créance émis par un même émetteur, dans le même acte ou dans un acte distinct : TIA section 310(b), 15 U.S.C. § 77jjj(b).

¹⁵⁰ J.B. CLAXTON, «The Canada Business Corporations Act», (1975) *Mer. Mem. Lect.* 1 15.

¹⁵¹ Voir le commentaire sur l'article 1360, 2^e al. C.c.Q., *supra*, par. IV.B.3.

On a déjà suggéré qu'un fiduciaire soit obligé de dénoncer cette situation et de faire valoir comment elle ne crée pas de conflit d'intérêts¹⁵².

- c. Des personnes siègent au conseil d'administration de l'émetteur et, à la fois, au conseil d'administration du fiduciaire

En principe, ces seuls faits seraient probablement insuffisants pour créer conflit d'intérêts au sens de la LCSA ou sous le *Code civil du Québec*.

- d. Le fiduciaire détient des titres comportant droit de vote émis par l'émetteur

Suivant les circonstances et dépendant du nombre de votes détenus, ceci pourrait constituer un conflit d'intérêts sérieux au sens de la LCSA et au sens de l'article 1310 et 1311 C.c.Q.¹⁵³.

- e. L'émetteur est propriétaire de valeurs comportant droit de vote émises par le fiduciaire.

Cette situation pourrait, suivant les circonstances, mener à une violation des obligations du fiduciaire de ne pas exercer ses pouvoirs dans l'intérêt d'un tiers (ici, l'émetteur) prévu à l'article 1310 C.c.Q.

- f. Le fiduciaire ou un de ses administrateurs ou dirigeants est un garant ou un débiteur aux termes de l'acte de fiducie.

Ceci, à l'évidence, paraît un conflit d'intérêts sérieux aux termes de la LCSA et du *Code civil du Québec*¹⁵⁴.

¹⁵² J.G. WARE, *loc. cit.*, note 12, 45, 56.

¹⁵³ Le TIA décrète conflit d'intérêts lorsque le fiduciaire détient le contrôle d'une personne obligée aux termes de l'acte de fiducie ou le contrôle d'un intermédiaire financier souscripteur : § 310 (b) (15 USC s. 77jjj (b)), ou encore lorsque le contrôle du fiduciaire ou plus de dix pour cent des votes rattachés à ses valeurs sont détenues par une telle personne.

¹⁵⁴ Il s'agit d'une situation de conflit en vertu du TIA section 310(b), 15 U.S.C. § 77jjj(b).

6. Conclusions

Rien ne porte à penser qu'il y a absence de convergence entre la notion de conflit d'intérêts en common law et la notion correspondante en droit civil.

En droit civil, l'obligation d'éviter les conflits d'intérêts est considérée comme une des composantes – ou des applications – du devoir de loyauté¹⁵⁵.

V. Conclusion générale

Il semble que dans les juridictions de common law, la personne nommée à titre de « fiduciaire » aux termes d'un acte de fiducie visé par la Partie VIII de la LCSA soit toujours un « fiduciaire » au sens du droit privé.

Au Québec, cette personne, dans beaucoup de circonstances, pourrait ne pas être un « fiduciaire » au sens du *Code civil du Québec*, même si l'acte auquel elle est partie l'a nommée « fiduciaire ».

Dans ce contexte, le législateur fédéral pourrait choisir de s'abstenir de modifier les dispositions de la Partie VIII en espérant que leur interprétation ne mènera pas à en restreindre l'application au Québec aux seules circonstances où une fiducie suivant le *Code civil du Québec* est créée.

Il pourrait au contraire choisir de les modifier pour préciser que la Partie VIII s'applique à la personne chargée à l'acte de fiducie d'agir pour les détenteurs de titres de créance, même si elle n'est pas un « fiduciaire » au sens du *Code civil du Québec*, plusieurs formules de modification étant possibles.

Différentes options s'offrent donc à lui, dont les suivantes¹⁵⁶.

¹⁵⁵ M.J. CANTIN CUMYN, *op. cit.*, note 91, n° 291, p. 248.

¹⁵⁶ Voir aussi *supra*, la note 7.

Option n° 1 S'abstenir de modifier les dispositions de la Partie VIII

Avantages

- Ce choix serait motivé par le fait que l'emploi du mot « fiducie » ou « fiduciaire » dans un texte dont la loi du Québec gouverne l'interprétation, ne réfère pas toujours à une fiducie ou à un fiduciaire au sens restrictif du *Code civil du Québec*.

Inconvénients

- Ce choix laisserait toutefois subsister un certain flou.
- Pour des raisons pratiques, l'interprète serait porté à penser que le mot « fiduciaire » à l'article 82(1) et dans la partie introductive de l'article 91 ne vise pas seulement la personne qui est un « fiduciaire » au sens du chapitre du *Code civil du Québec* sur la fiducie mais a une portée plus large, notamment parce que la Partie VIII vise également les titres de créances non garantis. Ceux-ci ne supposent pas la création d'un patrimoine fiduciaire dont les biens servent de garantie. Dès lors, se poserait une question relative au sens des mots « fiduciaire » ou « bon fiduciaire » à l'article 91(b) : ces mots, à cet endroit, référerait-ils à un fiduciaire au sens du *Code civil du Québec* ? À moins que la LCSA ne le précise, il serait incongru que le mot « fiduciaire » vise un fiduciaire du *Code civil du Québec* à l'article 91(b) mais ait un autre sens à l'article 82(1) et dans la partie introductive de l'article 91.

Option n° 2 Ajout de l'expression « fondé de pouvoir » dans la définition de « fiduciaire » donnée à l'article 82 de même qu'au paragraphe (b) de l'article 91

Avantages

- Au niveau de l'article 82, l'utilisation de l'expression « fondé de pouvoir » rendrait explicite le fait que la Partie VIII vise les situations où des hypothèques sont consenties pour le bénéfice des porteurs de titres, sans nécessairement qu'une fiducie soit créée.
- Au niveau de l'article 91, l'utilisation de l'expression « fondé de pouvoir » ferait alors appel, par ricochet, à un devoir de loyauté en ce sens que l'article 1309 C.c.Q. impose ce devoir à la per-

sonne qui a qualité d'administrateur du bien d'autrui; le fondé de pouvoir a cette qualité à l'égard des sûretés qu'il détient.

- Par cette double référence au « fiduciaire » et au « fondé de pouvoir », cette option prendrait en compte les émissions de titres de créance garantis par une fiducie-sûreté (gouvernée par un fiduciaire) et les émissions de titres garantis par des hypothèques (créées au profit d'un fondé de pouvoir).

Inconvénients

- Il n'est pas certain que cette modification prenne en compte les émissions de titres non garantis puisque dans le *Code civil du Québec*, les expressions « fiducie », « fiduciaires » et « fondé de pouvoir » ne réfèrent pas à ces situations. Il n'est pas certain non plus qu'elle prenne en compte les relations entre le fondé de pouvoir et le détenteur de titres en ce qui concerne la dette, en ce sens que le *Code civil du Québec* à l'article 2692 utilise l'expression « fondé de pouvoir » pour désigner la personne qui est en quelque sorte dépositaire des sûretés mais non pour décrire ses fonctions à l'égard des créances des porteurs de titres.
- Au niveau de l'article 82, dans la définition du mot « fiduciaire », la loi utiliserait un terme de common law – fiduciaire/*trustee* – pour référer à un terme de droit civil – fondé de pouvoir.
- De plus, cette modification introduirait dans la version anglaise du texte une expression qui malheureusement ne pêche pas par excès d'élégance et porte à confusion.
- Enfin, elle supposerait qu'un fondé de pouvoir a qualité d'administrateur du bien d'autrui – ce qui est l'opinion exprimée dans ce rapport mais n'a pas été confirmé par la jurisprudence.

Option n° 3 Ajout de l'expression « administrateur du bien d'autrui » dans la définition de fiduciaire à l'article 82 et au paragraphe (b) de l'article 91

Cette option suppose un remaniement de la définition de « fiduciaire » de telle sorte que ce terme désigne une personne qui devient soit un fiduciaire au sens du *Code civil du Québec*, soit un administrateur du bien d'autrui pour le bénéfice des détenteurs de titres.

Avantages

- Cette formule nous apparaît préférable à la précédente : elle réfère directement au concept qui, en droit civil, est déclencheur des devoirs de loyauté. Elle prend en compte tant les émissions garanties par fiducie-sûreté ou par hypothèques que les émissions non garanties.

Le mot « fiduciaire » conservé à l'intérieur de la définition de fiduciaire donnée à l'article 82(1) et au paragraphe (b) de l'article 91, tel que proposé dans cette option, ne serait pas nécessaire aux fins du droit civil ; il exprime toutefois dans la version française des textes la réalité des pratiques de common law.

Inconvénients

- L'efficacité des modifications visées par cette option dépend de ce que la personne qui agit pour le bénéfice des détenteurs de titres de créance sans être un fiduciaire au sens du *Code civil du Québec* soit en droit québécois considéré comme un administrateur du bien d'autrui – ce qui est l'opinion exprimée dans ce rapport mais n'a pas été confirmé par la jurisprudence.

Option n° 4 Ajout d'une référence à l'article 82, dans la définition de « fiduciaire », au concept d'administrateur du bien d'autrui et à celui de fondé de pouvoir ; référence au paragraphe (b) de l'article 91 au concept d'administration du bien d'autrui

Dans cette option, la définition de « fiduciaire » serait remaniée pour inclure une personne a) nommée à ce titre dans l'acte de fiducie ou b) nommée à titre de fondé de pouvoir ou c) qui, en application des dispositions de l'acte de fiducie, devient un administrateur du bien d'autrui pour le bénéfice des détenteurs de titres de créance émis en vertu de l'acte.

Avantages

- Cette formule aurait l'avantage de souligner que les textes de la LCSA s'appliquent à la fois aux titres garantis par fiducie-sûreté (présence d'un fiduciaire au sens du *Code civil du Québec*), aux titres garantis par hypothèques (présence d'un fondé de pouvoir au sens du *Code civil du Québec*) de même qu'aux titres non

garantis et aux relations entre le fiduciaire et les détenteurs de titres en rapport avec la dette (présence d'une personne ayant le statut d'administrateur du bien d'autrui).

- De plus, au niveau du paragraphe (b) de l'article 91, elle aurait l'avantage de référer directement au concept qui, en droit civil, est déclencheur des devoirs de loyauté.

Inconvénients

- Elle utilise un terme de common law – fiduciaire/*trustee* – pour référer à un terme de droit civil – fondé de pouvoir.
- De plus, les articles ainsi remaniés souffriraient de lourdeur.

Option n° 5 Modification de l'article 82 pour employer des termes plus descriptifs dans la définition de « fiduciaire » et utilisation à l'article 91 de termes semblables à ceux de l'article 122(1) LCSA

Cette option suppose que l'article 82 donne une nouvelle définition de « fiduciaire », référant à une personne nommée à ce titre ou sous tout autre vocable et appelée à exercer des pouvoirs pour les fins prévues à l'acte de fiducie, dans l'intérêt des porteurs de titres de créance. À l'article 91, il serait référé à une « personne prudente » plutôt qu'à celle d'un « bon fiduciaire ».

Avantages

- Cette option éviterait de recourir au concept d'« administrateur du bien d'autrui » ou de « fondé de pouvoir » ; elle a pour avantage de mettre les devoirs du fiduciaire en parallèle avec ceux d'un administrateur d'une société sans créer de difficulté d'interprétation en rapport avec le *Code civil du Québec*.

Inconvénients

- On pourrait y voir, au niveau de l'article 91, une norme de comportement (celle d'une « personne prudente ») moins élevée que celle prévue par le libellé actuel de l'article ; il y aurait alors modification en substance de l'article 91.

Option n° 6 Modification de l'article 82 pour employer des termes plus descriptifs dans la définition de « fiduciaire » et empêcher l'application de cette définition au paragraphe (b) de l'article 91 ; référence dans le paragraphe (b) de l'article 91 au comportement d'un fiduciaire prudent, le mot « fiduciaire » ayant le sens applicable dans la province d'application

Cette option adopterait la même définition descriptive de « fiduciaire » que celle de l'option n° 5, mais empêcherait cette définition de s'appliquer au paragraphe b) de l'article 91, où le mot « fiduciaire » ne serait pas défini.

Avantages

- Vu l'absence de définition à cet endroit, le mot « fiduciaire » y aurait le sens donné à ce terme par le common law ou, si le Québec était la province d'application du texte, par le *Code civil du Québec*, compte tenu de l'article 8.1 de la *Loi d'interprétation*¹⁵⁷. Or, le niveau de soin, de diligence et de compétence attendu de la part d'un fiduciaire prudent devrait être le même pour un fiduciaire de common law et pour un fiduciaire de droit civil. Au Québec, la norme de comportement d'un fiduciaire/administrateur du bien d'autrui serait alors imposée à la personne qui agit pour les détenteurs de titres de créance, même si elle n'était pas un fiduciaire au sens du *Code civil du Québec* ou si elle n'était pas un fondé de pouvoir ou, encore, si on ne lui reconnaissait pas le statut d'administrateur du bien d'autrui.

Inconvénients

- On pourrait reprocher à cette option d'exprimer l'intention du législateur d'une manière plus hermétique.

En définitive, nous préférons l'option n° 6 ; elle est plus simple et ne crée pas une situation de dépendance à l'égard de développements jurisprudentiels qui pourraient survenir au Québec relativement à la notion de « fondé de pouvoir » ou à l'attribution du statut d'administrateur du bien d'autrui à la personne chargée par l'acte de fiducie d'agir pour les porteurs de titres ou de veiller à leurs intérêts.

¹⁵⁷ Précitée, note 112.

Part VIII of the *Canada Business Corporations Act* in the Civil Law Context*

Louis PAYETTE**

* This study was prepared at the request of the Department of Justice Canada. The comments made herein do not constitute proposals for legislative amendments. The study was submitted in April 2007.

** Partner with Lavery, de Billy L.L.P.

Outline

I. Introduction	49
A. Objectives of this report	49
B. Objectives of Part VIII of the <i>Canada Business Corporations Act</i>	49
1. Appointment of a corporate trustee (section 84)	50
2. Administrative duties imposed on the trustee	51
a. Duties designed to make it easier for the holders of debt obligations to hold meetings or make decisions (sections 85, 90)	51
b. Verification duties (sections 86 to 89)	51
c. Duty of disclosure (section 90)	52
3. Conflicts of interest, standards of conduct	52
a. Duty to avoid conflicts of interest (section 83)	52
b. Standards of conduct (section 91)	52
4. Issues	52
 II. Brief introduction to the concepts of “Trust indenture/Acte de fiducie” and “Trustee/Fiduciaire” used in part VIII of the C.B.C.A. in the common law context	 53
A. Context in which Part VIII was introduced into the C.B.C.A.	53
1. <i>US Trust Indenture Act of 1939</i>	54
2. Distribution to the public through the issue of debt obligations in common law countries	55
a. United States	56

b. England	59
i. <i>Concept of trust deeds</i>	59
ii. <i>Concept of charges and floating charges</i>	60
c. Canada	62
B. Legal nature of trust indentures/trust deeds	63
1. Secured debt obligations	63
2. Unsecured debt obligations	63
C. The “Trustee” under Part VIII of the C.B.C.A.	65

III. Analysis of Part VIII from a civil law perspective..... 65

A. Legal framework for the issue of secured debt obligations before the coming into force of the <i>Civil Code of Québec</i>	66
1. Private acts from the 19th century giving effect to American or Anglo-American practices	66
2. <i>Act respecting the special powers of legal persons</i>	67
B. <i>Civil Code of Québec</i> and <i>Act respecting the implementation of the reform of the Civil Code</i>	69
1. The exceptional security provided for in the <i>Act respecting the special powers of legal persons</i> became ordinary security	70
2. Introduction into the <i>Civil Code of Québec</i> of a concept of trust based on the concept of patrimony by appropriation.....	70
3. The trustee for bondholders became a “person holding the power of attorney” (art. 2692 C.C.Q.; s. 645 A.I.)	71
4. Provisions of the <i>Civil Code of Québec</i> dealing with administration of the property of others.....	72
a. Scope of the word “administration”	72
b. Scope of the word “property”	73

c. Innominate cases of administration of the property of others	73
d. Duties of loyalty, conflicts of interest	74
C. Possible status of the person responsible for looking after the debtholders' interest where debt obligations are issued	75
1. Unsecured debt obligations	75
2. Debt obligations secured by a security trust	78
3. Debt obligations secured by hypothec	79
4. Comparison with the common law	80
D. Conclusion	80

IV. Duty to act honestly and in good faith; conflicts of interest

A. Duty to act honestly and in good faith	82
1. Reference to the federal Act by the <i>Civil Code of Québec</i>	82
2. Fiduciary duty and article 1309 C.C.Q.	83
3. Other duties of an administrator of the property of others deriving from the duty to act faithfully in the best interest of the beneficiary	89
4. Section 91(b) and 122(1)(b) of the C.B.C.A.; comparison with article 1309 C.C.Q.	89
5. The <i>Peoples Department Stores (Trustee of)</i> <i>v. Wise</i> decision	90
6. <i>Peoples</i> and section 91 of the C.B.C.A.	92
7. Conclusion	93
B. Conflict of interest	93
1. Section 83 of the C.B.C.A.	93
2. What is a “material” conflict of interest?	94
3. Section 83 of the C.B.C.A. and article 1310 C.C.Q.	95

4. Section 32 of the *Act respecting the special powers of legal persons*96

5. Potential conflict of interest situations.....97

6. Conclusions98

V. Overall conclusion.....99

I. Introduction

A. Objectives of this report

Part VIII of the *Canada Business Corporations Act* [C.B.C.A.] regulates some aspects of borrowing involving the issue of secured or unsecured debt obligations as part of a distribution to the public. It is well known that, in Canada, holders of debt obligations are represented by a trustee in this context. Before the debt obligations are issued, the trustee and the issuer enter into a trust indenture to provide for the terms of the bond loan, including the terms for issuing, distributing, paying for and redeeming the debt obligations, the trustee's role and duties and the terms for exercising the debtholders' rights, whether at meetings or otherwise.

Part VIII establishes certain standards that must be met during this process to protect the rights of the holders of debt obligations issued by a corporation subject to the C.B.C.A.

It makes use of a few private law concepts that are necessary for its interpretation, particularly the concepts of "trust" and "trustee", conflict of interest and the trustee's duty of loyalty. These private law concepts are based on either the common law or the civil law.

The objective of this report is not to assess the relevance, effectiveness or adequacy of the provisions of Part VIII; rather, it is to determine whether certain amendments should be suggested so the CBCA can be applied in harmony with the concepts and provisions of the *Civil Code of Québec*, which came into force in 1994.

B. Objectives of Part VIII of the *Canada Business Corporation Act*

Holders of debt obligations are in a special situation. They are creditors, of course, but they are also investors who acquire securities issued by a corporation, whose financial soundness and prospects for success are of utmost concern to them. They are long-term lenders, unlike most of the corporation's other creditors. It has been written that they invest in a layer of the corporation's capital structure:

"On the other hand, the investor in corporation bonds is deeply concerned with the business of the mortgagor company, its earning power

being his primary security. Inevitably, therefore, his concern will be over the soundness of the business and the character of its management and board of directors. In short, it may be argued that in purchasing bonds of a corporation the purchaser is making an investment in a particular layer of the corporation's capital structure and he may in fact invest in other layers, such as preferred and common stock."¹

However, the law does not give the holders of debt obligations voting rights or any say in the conduct of the corporation's business.² The directors do not owe them a duty of loyalty;³ at the most, they might become extracontractually liable if they are guilty of wrongdoing against the debtholders.⁴ The protection of such debtholders basically derives from the terms of the trust indenture and from compliance with the various financial commitments made by the issuer in the indenture.⁵

The provisions of Part VIII are structured around six main ideas, each of which seeks to ensure that the holders of both secured and unsecured debt obligations can exercise their rights effectively.⁶

1. Appointment of a corporate trustee (section 84)

The private law of trusts does not require a trustee to be a corporation; for a long time in American practice, trustees under trust indentures were individuals, and sometimes employees of the issuer.

For the debtholders' protection, section 84 of the C.B.C.A. requires a corporate trustee.

¹ F.R. MacKelcan, "Canadian Bond Issues" (1952) 30 Can. Bar Rev. 328 at 336; L.C.B. Gower, *Principles of Modern Company Law*, 4th ed. (London: Stevens & Sons, 1979) at 409: "But the normal debenture is somewhat different; so different that its holder regards himself, whatever the law may say, as one who has an interest in the company different in degree but not in kind from that of a shareholder."

² However, the C.B.C.A. does allow them to bring a derivative action under ss. 238-252.

³ G.S. Corey, M.W. Marr & M.F. Spivey, "Are Bondholders Owed a Fiduciary Duty?" (1991) 18 Fla. St. U.L. Rev. 971.

⁴ *Peoples Department Stores Inc. (Trustee of) v. Wise*, [2004] 3 S.C.R. 461, 2004 SCC 68, 244 D.L.R. (4th) 564 [*Peoples*].

⁵ *Millgate Financial Corp. v. BF Realty Holdings Ltd.* (1994), 15 B.L.R. (2d) 212 at 224 (Ont. Gen. Div.).

⁶ Part VIII uses the term "debt obligations", which, according to the definition in section 2(1) of the C.B.C.A., may be secured or unsecured.

In becoming a trustee, a trust company puts its resources, expertise and reputation at the disposal of the debtholders.

We do not think that this requirement under section 84 creates an harmonization problem.⁷

2. Administrative duties imposed on the trustee

a. Duties designed to make it easier for the holders of debt obligations to hold meetings or make decisions (sections 85, 90)

The fact that the loan is divided up among hundreds or thousands of investors makes it possible to raise funds on a large scale. While the advantage for investors is that the risks are divided among them, they also face a problem: being able to make group decisions and take action, especially in unusual or unforeseen situations (for example, where the corporation is reorganized, where it asks for permission to do certain things prohibited by the trust indenture or where there is a default in payment).

Part VIII seeks to make it easier to hold meetings by requiring the trustee to keep, and to provide to any debtholder on demand, a list setting out the aggregate amount of outstanding debt obligations, the name and address of each holder and the amount of debt obligations owned by each holder.

b. Verification duties (sections 86 to 89)

Part VIII requires the trustee, within certain parameters, to ensure compliance with the conditions in the trust indenture relating to the satisfaction and discharge of the indenture, the issue and delivery of debt obligations and the discharge of security interests.

⁷ However, it should be noted in passing that the French version of the section, if read independently from the English version, may suggest that Parliament requires several trustees. Wording such as “Le fiduciaire ou, s’il y a plusieurs fiduciaires, au moins l’un d’eux ...” (see the French version of s. 46(3) of the *Business Corporations Act*, R.S.O. 1990, c. B-16) would better reflect Parliament’s intent.

c. Duty of disclosure (section 90)

Part VIII requires the trustee, within certain parameters, to give the debtholders notice of any default by the issuer of which the trustee becomes aware.

We do not think that these various sections of Part VIII create a problem of harmonization with the civil law. The sections are neutral regarding administrative duties, and their interpretation requires little or no use of private law concepts. They will not be commented on in this report.

3. Conflicts of interest, standards of conduct

a. Duty to avoid conflicts of interest (section 83)

Private law imposes this duty on trustees and persons who administer the property of others.

Part VIII refers to this duty and establishes a structure for it: duty of the trustee to resign; right to have the trustee removed; the fact that conflicts of interest have no effect on the validity of the trust indenture, the debt obligations or the security interests securing payment thereof.

b. Standards of conduct (section 91)

Private law imposes certain standards on trustees and those who administer the property of others in the performance of their duties toward the beneficiary of the trust or administration.

Part VIII refers to and describes these standards and provides that any term of the trust indenture or other document that exempts the trustee from having to meet them is of no effect.

4. Issues

The provisions relating to the concepts of trust indenture and trustee, conflicts of interest and standards of conduct are the ones that interface with private law and make use of private law concepts. They raise certain questions that are dealt with in this report.

When Part VIII refers to a “trust indenture” and a “trustee”, is this really a reference to common law trusts and trustees? Is it a reference to trusts and trustees under the *Civil Code of Québec*?

If so, is Part VIII inapplicable to trust indentures that do not create a trust within the meaning of the *Civil Code of Québec*?

Is the scope of the duty of loyalty or honesty different in the common law and the civil law?

II. Brief introduction to the concepts of “Trust Indenture/Acte de fiducie” and “Trustee/Fiduciaire” used in Part VIII of the C.B.C.A. in the common law context

To define the concepts of “trust indenture” and “trustee” referred to in Part VIII, it is helpful to look at the context in which Part VIII was introduced into the C.B.C.A. (para. 2.A below). This leads to a brief discussion of the United States *Trust Indenture Act of 1939*⁸ [T.I.A.] (para. 2.A.1 below) and the origins of the use of trust indentures in North American practice when issuing debt obligations (para. 2.A.2 below).

A. Context in which Part VIII was introduced into the C.B.C.A.

Part VIII was added to the C.B.C.A. as part of the major overhaul of that Act that followed the *Dickerson Report*. It has been said⁹ that Part VIII was inspired by provisions introduced into the Ontario *Business Corporations Act* on the recommendation of the Lawrence Committee, provisions that themselves originated in the T.I.A. That Act, which Americans consider part of securities law rather than corporate law, governs trustees who are appointed when debt obligations are issued as part of a distribution to the public and establishes a specific legal framework for trust indentures made at that time.

⁸ 15 U.S.C. §§ 77aaa-77bbbb (2000).

⁹ Jacob S. Ziegel, “The New Look in Canadian Corporations” in *Studies in Company Law* (Toronto: Butterworths, 1973) vol. 2, 1 at 36.

1. U.S. Trust Indenture Act of 1939

A need for the rules introduced by this American statute had been felt for a few decades in the United States, particularly since the difficult financial period that began in 1929.¹⁰ It seems that the shortcomings the Act was designed to remedy were of two main kinds.

First, while capital market participants considered trustees essential to the operation of bond issues, they had little interest in promoting the importance of their role in protecting debtholders. As the only contracting party to the trust indenture with the issuer, the trustee – who was often one of the issuer's employees¹¹ – played a background role in drawing up the indenture, which was composed and drafted by the issuer on the advice and under the supervision of the underwriter or syndicate responsible for the issue and sale of the bonds. For the trustee, the trust indenture was not a bargained agreement but a contract of adhesion in which the trustee had little say. Paradoxically, the representative of the potential creditors, that is, the holders of debt obligations, left their fate in the hands of the issuer and the financial intermediaries as regards the terms of the loan and the content of the trust indenture. The trustee's involvement in negotiating the terms of the loan was even viewed by the market as an undesirable intrusion, and this is probably still the case.¹² This was why there was a desire to establish qualification standards for trustees,¹³ impose certain duties on trustees¹⁴ and

¹⁰ T.M. Banks, "Debenture Securities and the Barkely Bill", (1939) 48 Yale L.J. 532 at 542.

¹¹ *Ibid.* at 535.

¹² M. Riger, "The Trust Indenture as Bargained Contract: The Persistence of Myth", (1990-1991) 16 J. Corp. L. 211 at 215-16, 218; R.B. Smith, S.H. Case & F.J. Morison, "The *Trust Indenture Act of 1939* Needs No Conflict of Interest Revision", (1979-1980) 35 Bus. Law. 161 at 164. The situation is no different in Canada: J.G. Ware, "The Role of the Trustee Under Trust Indentures", (1968) 26 U. T. Fac. L. Rev. 45 at 51.

¹³ Presence of an institutional trustee: T.I.A. s. 310(a), 15 U.S.C. § 77jjj(a). Replacement of the trustee because of a conflict of interest: T.I.A. s. 310(b), 15 U.S.C. § 77jjj(b).

¹⁴ Such as: giving the debtholders notice of all defaults known to the trustee: T.I.A. s. 315(b), 15 U.S.C. § 77ooo(b); furnishing, on application by a holder, the list of holders provided periodically by the issuer: T.I.A. s. 312(a), 15 U.S.C. § 77lll(a); and the duty to inform: T.I.A. s. 313(a), 15 U.S.C. § 77mmm(a).

ensure that trust indentures included a certain number of provisions to protect investors.¹⁵

Second, in legal terms, the courts took the view that trustees under trust deeds or indentures were not always full-fledged trustees in the common law sense or were sometimes not trustees at all, in which case other concepts from the common law or American law (referred to below) were used to explain their role and determine their duties. American courts were divided: some decisions¹⁶ refused to impose “fiduciary duties” on trustees under a trust deed, thus relieving them of liability for harm suffered by the holders of debt obligations in situations where the holders were accusing the trustees of not being vigilant. There was therefore a desire to give trustees “fiduciary” or “quasi-fiduciary” duties toward debtholders, at least after the issuer defaulted on its covenants,¹⁷ since the courts did not consistently impose such duties on trustees.

However, the T.I.A. imposed only administrative duties on trustees prior to the issuer’s default.¹⁸

2. Distribution to the public through the issue of debt obligations in common law countries

To better define the concepts of “trust indenture” and “trustee” used in Part VIII, the following paragraphs look briefly at the origin

¹⁵ Such as: authorization given to the trustee to sue in their own name, as trustee, in the case of a default in payment: T.I.A. s. 317(a)(1), 15 U.S.C. § 77qqq(a)(1); right of a majority of debtholders to give the trustee instructions regarding the conduct of any proceeding for any remedy or for fulfilling the trustee’s duties: T.I.A. s. 316(a)(1), 15 U.S.C. § 77ppp(a)(1).

¹⁶ H.J. Johnson, “The Forgotten Securities Statute: Problems in the Trust Indenture Act”, (1982) 13 U. Tol. L. Rev. 92 at 94-95ff. and case law cited; M.D. Sklar, “The Corporate Indenture Trustee: Genuine Fiduciary or Mere Stakeholder?”, (1989) 106 Banking L.J. 42 at 50 and case law cited; see below, the text associated with notes 21ff.

¹⁷ T.I.A. s. 315(c)(1), 15 U.S.C. § 77ooo(c). “The indenture trustee must, in case of default, exercise such of the rights and powers as are vested in it by the indenture and must use the same degree of care and skill in their exercise as a prudent man would exercise or use under the circumstances in the conduct of his own affairs”: American Jurisprudence (2A), *Securities Regulations – Federal* Section 883 at 965, vol. 69 (Lawyers Corporative Publishing, 1993).

¹⁸ Riger, *supra* note 12 at 218, n. 38.

of the use of trust indentures for distributions to the public in the United States and Canada.

a. United States

There seems to be little doubt among American legal scholars who have considered the origins of trust indentures used for the issue of debt obligations that such indentures were first used to solve a number of problems that arose when secured debt obligations were issued. First, there was the nearly insurmountable problem of making as many mortgage deeds as there were debtholders; second, there were problems resulting from the fact that undivided rights in such mortgages had to be registered in the land registry when the debtholders transferred the debt obligations to other investors; third, there were problems caused by the fact that it was impossible in practice for each debtholder to pursue a mortgage remedy.¹⁹ As a result, two concepts familiar to common law legal scholars began to be used in the second third of the 19th century: the mortgage and the trust, both of which originally had the same purpose, namely the transfer of real property.²⁰ The trustee became the mortgagee for the benefit of the debtholders and, as such, was entitled to bring legal proceedings to assert rights under the mortgage. One of the three certainties needed for a common law trust to exist is the presence of trust property (or trust *res*); in this scenario, the mortgage (and the title it transfers) was the trust property.

A variety of practices were added to this basic framework. Sometimes the trust indenture gave the trustee the power to act autonomously; sometimes it made the trustee's powers largely dependent on the bondholders' instructions. Sometimes the trust indenture transferred property to the trustee through clauses that had the effect of creating a mortgage²¹ or the effect of vesting the trustee with full proprietary rights.²² Sometimes the indenture gave the trustee co-

¹⁹ L.S. Posner, "The Trustee and the Trust Indenture: A Further Study", (1937) 46 Yale L.J. 737 at 738; A.W. Scott, "The Trust as an Instrument of Law Reform", (1922) 31 Yale L.J. 457 at 467; Smith, Case & Morison, *supra* note 12 at 163.

²⁰ J.G. Smith, "A Forgotten Chapter in the Early History of Corporate Trust Deeds", (1927) 61 Am. L. & Econ. Rev. 900 at 900.

²¹ C. Rodgers, "The Corporate Trust Indenture Project", (1964-1965) 20 Bus. Law. 551 at 552.

²² However, the distinction was not always clearly established: "The mortgage trust, or trust deed, however still retains the characteristic of a trust: but it is

management powers even where there was no default;²³ however, most often, the trustee had power over the issuer's property only where the issuer defaulted, which made some people conclude that what was involved was therefore "contingent or standby trusteeship".²⁴

Trust indentures also gave the trustee other functions relating not to the property used as security but rather to the debt: a duty to keep or obtain an up-to-date list of the debtholders' names and addresses as well as transfer registers; a duty to act as the paying agent for any interest or capital payable or to appoint a paying agent; a duty to pass on to bondholders various information. The relevance of this structure for managing the debt and distributing the debt obligations was no less obvious when unsecured debt obligations were issued; in such situations, the issuer did not use any property as security, so there was apparently no trust property or trust *res* in the trust law sense,²⁵ yet in practice the instrument used was still called²⁶ a trust indenture or trust deed and the contracting party was still called a trustee.

As well, trust indentures were often characterized legally as trusts or derivatives of trusts²⁷ but also as third party contracts (since the

distinguished from it by the fact that the corpus of the trust remains under the control of the grantor (the borrower)": Smith, *supra* note 20 at 900.

²³ Which no doubt gave rise to a genuine trust, since the trustee had power over the property from the outset.

²⁴ "The trustee under a bond indenture acts primarily under the terms of the contract creating the relationship, and acquires actual possession of the particular assets only in the event that the issuer breaches the covenants of the loan agreement. The indenture regime imposes, therefore, a species of contingent or standby trusteeship. Hence, a commentator can ask the question posed in Sklar, *supra* note 16. See also Riger, *supra* note 12; J.H. Langbein, "The Secret Life of the Trust: The Trust as an Instrument of Commerce" (1997) 107 Yale L.J. 165 at 173.

²⁵ *Waters' Law of Trusts in Canada*, 3d ed., (Toronto: Thomson Carswell, 2005) 132 at 149: "For a trust to be validly created, it must also be possible to identify clearly the property which is to be subject of the trust".

²⁶ Smith, Case & Morison, *supra* note 12 at 163-64.

²⁷ Under which the trustee was "considerably less than a genuine trustee": Sklar, *supra* note 16 at 50, or even, in some respects, "a mere depository or stakeholder": C.S. Posner, "Liability of the Trustee Under the Corporate Indenture", (1928) 42 Harv. L. Rev. 198 at 199.

trustee promised the issuer to fulfil certain duties for the benefit of the debtholders²⁸).

Where trusts were viewed as third party contracts, the trustee had only the duties set out in the trust indenture.²⁹ However, where trustees were seen as genuine trustees, they had a duty of loyalty as well.³⁰

In the opinion of some, a person who acts on behalf of the holders of debt obligations has a true fiduciary relationship only after the issuer defaults³¹ or does not have a fiduciary duty toward the debtholders until after the issuer defaults.³²

Finally, it should be noted that, ever since trust indentures began to be used for the issue of secured debt obligations, American case law has recognized the trustee's right to seek the same remedies as a mortgagee, to take possession of the charged assets and to operate the business in the interests of the debtholders,³³ even, it seems, where the trust indenture contains no provisions to this effect.³⁴

²⁸ *Broad v. Rockwell International Corp.*, 642 F.2d 929 (5th Cir. 1981).

²⁹ *Hazzard v. Chase National Bank*, 287 N.Y. 541 at 566 (1936): "Irrespective of holdings or tendencies in other jurisdictions, it is now the well-settled doctrine of this state that so long as the trustee does not step beyond the provisions of the indenture itself, its liability is judged not by the ordinary relationship of trustee and cestui, but by the expressed agreement between the trustee and the obligor of the trust mortgage"; *Meckel v. Continental Resources Co.*, 758 F. 2d 811 at 816 (2d Cir. 1985): "an indenture trustee is not subject to the ordinary trustee's duty of undivided loyalty".

³⁰ *Dabney v. Chase National Bank*, 196 F. 2d 668 (2d Cir. 1952).

³¹ In *Elliott Assocs v. J. Henry Schroder Bank & Trust Co. and Centronics Data Computer Corp.*, 838 F.2d 66 at 73 (2d Cir. 1988), the Court refused to accept the suggestion that "an implied fiduciary duty is imposed on a trustee to advance the financial interests of the debenture holders during the period prior to default" (in that case, it was unsuccessfully alleged that the trustee had favoured the issuer – which retained its services many times – by choosing a debenture conversion date that deprived the debenture holders of interest and had thus violated the rule that a trustee cannot benefit at the expense of the beneficiaries).

³² Smith, Case & Morison, *supra* note 12 at 163-164.

³³ Johnson, *supra* note 16 at 94.

³⁴ *Sturges v. Knapp*, 31 Vt 1 (1858) (railway), cited by Johnson, *supra* note 16 at 94.

b. England

i. Concept of trust deeds

The granting of security interests to a trustee for the benefit of a few creditors³⁵ or a large number of debenture holders³⁶ seems to have become common practice in England later than in the United States.³⁷

The British courts³⁸ view trustees for debtholders as full-fledged trustees.³⁹

Is the same true where the trustee is not given any security interest to secure the debentures?⁴⁰ Section 192(1) of the *Companies Act 1985*⁴¹ seems to apply to situations involving both secured and unsecured debt obligations, and it states that any provision contained in a trust deed is void insofar as it would have the effect of exempting a trustee from liability in connection with its fiduciary

³⁵ For example, *Illingworth v. Houldsworth*, [1904] C.A. 355 (creation of a floating charge in favour of a trustee for the benefit of guarantors of a bank loan); *Re Automatic Bottle Makers*, [1926] All E.R. 618, 1 Ch. 412 (C.A.) (creation of a floating charge in favour of a trustee for the benefit of the issuer's banker – at 414 of reporter).

³⁶ For example, *Governments Stock and Other Securities Investment Co. v. Manila Railway Co.*, [1897] C.A. 81 at 82 (creation of a mortgage in favour of a trustee for the holders of mortgage bonds).

³⁷ Posner, "Liability of the Trustee under the Corporate Indenture", *supra* note 27 at 198; in 1905, in the 5th edition of his book on company law, Palmer noted that this practice was becoming increasingly common: "in transactions of any magnitude there is a growing disposition to supplement the debentures by a trust deed, as improving the security": F.P. Palmer, *Company Law*, 5th ed. (London: Stevens & Sons, 1905) at 269.

³⁸ *Re Magadi Soda Co. Ltd.* (1925), 41 T.L.R. 297, (1925), 94 L.R. Ch. 217 at 219 (debt obligations secured by a charge on all of the company's assets in favour of a trustee).

³⁹ "Trustees of such a trust deed are in much the same position as any other trustee": *Halsbury's Laws of England*, 4th ed., 1996 Re-issue, vol. 7(2), Companies at para. 1253.

⁴⁰ This situation is referred to as follows in *Halsbury's*: "Where such notes are secured by a trust deed, in the sense that the company covenants to pay the money due under them to trustees, they are sometimes called "unsecured loan stock": *Halsbury's Laws of England*, *ibid.* at para. 1252.

⁴¹ (U.K.), 1985, c. 6.

duties.⁴² In situations involving unsecured debt obligations, there appears to be a trust in the sense that the trustee “holds” the covenants made by the issuer with respect to the loan in trust for the debtholders.⁴³

ii. Concept of charges and floating charges

There is not much English academic writing or case law dealing with the topic of trustees for the holders of debt obligations. Perhaps is this related to the seeming prevalence in English practice of issuing debentures secured by floating charges on all of the issuer's assets, the realization of which is handled by a receiver or receiver and manager where the issuer defaults.

With regard to secured debt obligations, there is one distinctive aspect of English law: the role played by receivers or receivers and managers, especially in realizing security interests created by way of charges or floating charges.

More than a hundred years ago, commercial necessity led the English courts to clearly and openly sanction the concept of floating real security (“ambulatory and shifting in nature”).⁴⁴

With a floating charge, the debtor retains legal title to the charged property, upon which the creditor has an equitable charge;⁴⁵ with a mortgage, on the other hand, the creditor acquired legal title. This means that, where there is a floating charge on the debtor's property, the debtor can still transfer title to the property, that is, sell the property without any involvement by the creditor.⁴⁶ The floating

⁴² Such a provision “... is void in so far as it would have the effect of exempting the trustee of the deed from, or indemnifying him against, liability for breach of trust ...” (s. 192(1)).

⁴³ *Palmer's Company Law*, vol. 3, Part 13 (Toronto: Sweet & Maxwell, 2001) at para. 13.020.

⁴⁴ *Illingworth v. Houldsworth*, [1904] C.A. 355 at 358.

⁴⁵ R.R. Pennington, “The Genesis of the Floating Charge”, (1960) *Mod. L. Rev.* 630 at 634.

⁴⁶ G.F. Curtis, “The Theory of the Floating Charge”, (1941-42) 4 *U.T.L.J.* 131 at 144: “The error in thinking that debenture holders can step in and stop the sale of goods taken in execution proceeds from the fallacy that, on the analogy of legal mortgages, the title is vested in the chargee subject only to a licence to the company to deal with the property. This Buckley, L.J. demolished in a passage

charge extends to property acquired by the debtor from time to time. It is well known that, in England and the common law provinces of Canada, a receiver and manager is appointed to exercise the creditor's rights under a floating charge. The receiver and manager is appointed by the creditor if the security instrument entitles the creditor to do so, or the creditor asks the court to appoint one.⁴⁷ This is another example of the role played by equity. With equitable security interests or charges, the creditor did not have title and, in principle, would not have been entitled to take possession of the security in the event of default; equity remedied this situation by recognizing the right to have a receiver appointed to collect income from the charged property⁴⁸ or to have a receiver and manager appointed to take possession of or sell the property under the court's auspices.⁴⁹ Debenture holders use these remedies very frequently.⁵⁰

The English courts initially held that they could not, at the request of debenture holders whose floating charge had crystallized, appoint a receiver and manager instead of simply a receiver. They found that they could not shift the administrative powers conferred on a company by Parliament to a court-appointed officer.⁵¹ A statute was therefore passed to allow the appointment of receivers and managers and thus better secure the rights of creditors under a floating charge.⁵²

which is perhaps the most accurate definition ever given of the charge: "A floating security is not a future security; it is a present security, which presently affects all the assets of the company expressed to be included in it. On the other hand, it is not a specific security; the holder cannot affirm that the assets are specifically mortgaged to him. The assets are mortgaged in such a way that the mortgagor can deal with them without the concurrence of the mortgagee."

⁴⁷ A number of reasons may militate in favour of a court-appointed receiver: see G.G. Sedgwick, "Enforcement of Debentures" in *Debentures and Their Enforcement* (Toronto: Law Society of Upper Canada, 1975).

⁴⁸ F.W. Wegenast, *Law of Canadian Companies* (Toronto: Burroughs & Co., 1931) at 646: receivership "is an equitable substitute to possession".

⁴⁹ See *In re Manchester & Melford Railway Co.* (1880), 14 Ch. D. 645 at 657, Jessel M. R.

⁵⁰ C.A. Sales, *The Law relating to Bankruptcy, Liquidation and Receivership* (London: MacDonald & Evans, 1951) at 291: "Debentures do not always confer a fixed charge, so that, in the case of floating charges, some modification in law and practice has been rendered essential. Such appointments are the most frequent form of receiverships at the present time, and, it is considered, present the most difficulty owing to the complexity of the interests involved".

⁵¹ *Gardner v. London, Chatham & Dover Railway* (1867), 2 Ch. App. 201.

In situations where debtholders were not represented by a trustee, this practice made it possible to recover the amounts owed in an orderly and efficient manner. In situations involving a trust deed, it is customary in England to specifically provide in the deed that the trustee can appoint a receiver or receiver and manager or have one appointed.⁵³

Thus, the role played by receivers and receivers and managers in England after the issuer of debt obligations defaults on its covenants is undoubtedly very similar to the role played by trustees in the United States.

c. Canada

American practice with trust indentures or trust deeds has certainly served as a model for bond financing in the common law provinces of Canada⁵⁴ and even in Quebec, as we shall see shortly; indeed, the American market absorbs a large part of Canadian public offerings.

It has already been noted that Canadian trust indentures are, in a way, a hybrid of the American and British methods.⁵⁵ Where secured debt obligations are issued, Canadian trust indentures typically create a floating charge and often create a specific charge through a mortgage in favour of the trustee; they systematically refer to the trustee's right to appoint a receiver or a receiver and manager or to apply to a court to have one appointed.⁵⁶

⁵² (1867), 30-31 Vict., c. 127, s. 4; see *Peek v. Transmarian Iron Co.* (1867), 2 Ch. D. 115, 116; *Makins v. Percy Ibotson & Sons*, [1891] 1 Ch. 133.

⁵³ *Palmer's Company Law*, *supra* note 43 Part 14, "Administration Orders, Receivership and Voluntary Arrangements" at paras. 14.117, 14.303.

⁵⁴ Ware, *supra* note 12 at 51.

⁵⁵ MacKelcan, *supra* note 1 at 329; Posner, "Liability of the Trustee under the Corporate Indenture", *supra* note 27 at 198.

⁵⁶ In this last respect, Canadian common law differs from American law: "Such a receiver and manager under our law is entirely different from a receiver appointed in bankruptcy or a liquidator and also from a receiver appointed in the United States since the American receivers are appointed at the instance of ordinary creditors, while in our proceedings the receiver and manager is appointed at the instance of the bondholders as mortgagees": MacKelcan, *ibid.* at 342.

B. Legal nature of trust indentures/trust deeds

1. Secured debt obligations

There is little doubt that, in Canada, trustees under trust indentures or trust deeds are genuine trustees in the common law sense:

"It may now be definitely stated that from the strictly legal standpoint the trustee for a bond issue is a trustee holding the trust assets (that is, the mortgages and charges on the mortgaged premises, but not the mortgaged premises themselves) in trust for the bondholders, its cestui que trust, with the rights, responsibilities and immunities contained in the trust deed and subject to the duties imposed by, and with the protection of, any applicable general law, statutory or otherwise."⁵⁷

In this respect, Canadian law appears to resemble English law more than American law.⁵⁸

2. Unsecured debt obligations

There has been little analysis of the nature of trust indentures for unsecured debt obligations; commentators and authors⁵⁹ have always discussed trusts created for the issue of secured debt obligations, where the trustee holds the security interests created for the benefit of the bondholders, the trust property, then consisting

⁵⁷ MacKelcan, *ibid.* at 335. See also: Ware, *supra* note 12 at 51. See *National Trust Co. v. Vancouver Kraft Co.*, [1938] 2 W.W.R. 32 at 38; *Balkwill v. Burrard Saw Mills Ltd.*, 79 D.L.R. 731 (Sup. Ct.); *Harris Investment Ltd. v. Smith*, [1934] 1 D.L.R. 748 (B.C.C.A.); *Bramalea Inc. (Trustee for) v. KPMG*, [1999] O.J. No. 3204 at paras. 48ff. (Q.L), *aff'd* [2000] O.J. No. 1183 (C.A.) (Q.L). Ware states the following in his text (*supra* note 12 at 49): "In fact, the Canadian law relating to these trusts is for all practical purposes non existent."

⁵⁸ F.H. Buckley & M.Q. Connelly, *Corporations Cases, Texts and Materials* (Toronto: Emond Montgomery Publications, 1984) at 691: "Prior to the statutory codification of their duties, trustees under a trust indenture were said to owe the same duties of loyalty and care as ordinary trustees. Re Magadi Soda Co. (1925), 41 T.L.R. 297. Applications could be brought under trustee legislation, and bondholders and debentureholders were said to be cestuis que trust. In the United States, on the other hand, it was never entirely clear whether trustees under an indenture were ordinary trustees or mere stakeholders, whose duties depended solely on the terms of the trust indenture".

⁵⁹ *Waters' Law of Trusts in Canada*, *supra* note 25 at 561.

in the security interests held for their benefit. As has been noted, there can be no trust without trust property.⁶⁰

Some Canadian and English authors have suggested that a trustee for the holders of unsecured debt obligations holds in trust the rights corresponding to the covenants made by the issuer in the trust indenture. This would mean that the right to require the issuer to fulfil each of its covenants is what constitutes the trust property.⁶¹

“Under the terms of the deed, there is not usually any direct contract by the company with the stockholder. But the trustee has entered into the contract with the company in the capacity as trustee for stockholders who are therefore beneficiaries under a trust and not merely third party beneficiaries under a contract that they cannot personally enforce. Apart from cases where someone declares himself trustee of a contractual promise, one may contract *ab initio* as trustee for a third party so that the latter may enforce the contract, joining the trustee as a co-defendant if he is unwilling to do so.”⁶²

This analysis draws a parallel between a trust and a third party beneficiary contract, which appears to be the counterpart of the civil law’s stipulation for another. The issuer makes covenants that the trustee declares to be held or implicitly holds in trust for the beneficiaries, that is, the debtholders.⁶³

⁶⁰ Underhill & Hayton, *Law of Trusts and Trustees*, 15th ed. (London: Butterworths, 1995) at 30: “There are limits to the use of the trust as a security device because it is not always possible to make something a trust simply by having documents that use the terminology of trusts nor is it possible to have a trust until assets have been specifically transferred or appropriated (i.e. set apart) to be held in trust”.

⁶¹ R. Gillen & F. Woodman, *The Law of Trusts: A Contextual Approach* (Toronto: Emond Montgomery Publications, 2000) at 666: “In conventional trust terms, the subject matter of such a trust has two elements – the legal rights arising from the covenants of the issuer for the benefit of the debt holders; and upon the occurrence of certain default by the issuer, the property of the issuer that supports the payment obligation”.

⁶² *Palmer’s Company Law*, *supra* note 43, Part 13, para. 13.020 (notes omitted); see also: Underhill & Hayton, *supra* note 60 at 29-30.

⁶³ “The connection between contract and constructive trust becomes closer, however, when it is the very obligation created by the contract that becomes the property upon which the constructive trust is imposed. Right of action can be a property right. It is in this way ... that the earlier courts seemed to have approached the third party contract”: *Waters’ Law of Trusts in Canada*, *supra* note 25 at 71; see also A.H. Oosterhoff, *Cases and Materials on the Law of Trusts*, 2d ed. (Toronto: Carswell, 1983) at 60.

In any event, there is no doubt that Part VIII seeks to protect the holders of both unsecured⁶⁴ and secured debt obligations; the terms “trust indenture” and “trustee” must be interpreted accordingly.

C. The “Trustee” under Part VIII of the C.B.C.A.

In the context described in the preceding paragraphs, it seems that the drafters of Part VIII had in mind provisions referring to a genuine trustee.

However, by defining a trustee as a person appointed “as trustee” under the terms of a trust indenture, Parliament did not provide a self-sufficient definition: reference must be made to the applicable private law to determine what a person appointed “as trustee” is.

In the common law provinces, such a person is the trustee known to the common law, and the extent of the trustee’s duties under Part VIII can be assessed on the basis of the duties of a trustee under the rules of the common law.⁶⁵

III. Analysis of Part VIII from a civil law perspective

From a civil law perspective, Part VIII had to be analysed one way before the *Civil Code of Québec* came into force in 1994 (paragraph A. below) and must be analysed another way since its coming into force (paragraph B. below). The reform of the *Civil Code* led to several major changes: an overhaul of the law relating to the types of security formerly used only with trust indentures (paragraph B.1 below); the introduction into the *Code* of a new trust concept for commercial law (paragraph B.2 below); replacement of the trustee for bondholders with a “person holding the power of attorney” (paragraph B.3 below); finally, a series of measures concerning persons who act for others (paragraph B.4 below), which give such persons a duty of loyalty or honesty as well as obligations in conflict of interest situations (paragraph B.4 below).

Based on an analysis of this new context, it can be said that a person who acts for the holders of secured debt obligations under a

⁶⁴ See *supra* note 6.

⁶⁵ See the authorities cited *supra* in note 57.

trust indenture is sometimes a genuine “trustee” in the context of a security trust under the *Civil Code of Québec* and sometimes a “person holding the power of attorney” who holds an hypothec; however, in the case of unsecured debt obligations, this person is apparently not a “trustee” and perhaps not even a “person holding the power of attorney” within the meaning of the *Civil Code of Québec* (paragraph C.1 below). In every case, however, this person appears to become an “administrator of the property of others” (paragraph C.1 below) who has duties comparable to those of a common law trustee.

A. Legal framework for the issue of secured debt obligations before the coming into force of the *Civil Code of Québec*

To better understand the scope of the changes made to Quebec law by the comprehensive reform of the Civil Code in 1994, it is important to look at the legal framework that governed the issue of secured debt obligations prior to that reform.

1. Private acts from the 19th century giving effect to American or Anglo-American practices

In the 19th century in Quebec, as in the rest of Canada, debt obligations were issued to raise the substantial funds needed to establish and develop railway companies and business enterprises. In many circumstances, the American or Anglo-American trust indenture model was used. However, the concepts of “mortgage” and “trust” were foreign to Quebec private law; the chapter on trusts added to the *Civil Code of Lower Canada* in 1888 did not deal with commercial trusts. Moreover, some provisions of the *Civil Code of Québec* concerning the law of hypothecs were unsuited to situations involving bond issues secured by hypothecs. This led to the multiplication of private acts that allowed certain bond loan structures to be established or declared them valid after they were established. There were three types of acts: acts that allowed a hypothec to be created in favour of a trustee for bondholders;⁶⁶ acts that

⁶⁶ See, e.g. *Act to provide for the formation of joint stock companies for Stoning Roads*, (1870) 33 Vict. c. 32, s. 29; *Act to amend the Act incorporating “The Levis and Kennebec Railway Company”*, (1872) 36 Vict. c. 45, s. 4; *Act to incorporate the Parish of Laprairie Turnpike Road Company*, (1872) 36 Vict. c. 75, s. 10; *Act to incorporate the Ottawa Iron and Steel manufacturing company*, (1874) 37 Vict. c. 55, s. 11; *Act respecting the construction of “the Québec, Montreal, Ottawa and*

allowed a mortgage to be created in favour of a trustee;⁶⁷ and acts that allowed the assets of the issuer to be transferred to a trustee.⁶⁸ These acts sometimes reproduced the trust indentures in their schedules; in some cases, they were copied almost exactly from American trust indentures.⁶⁹

2. Act respecting the special powers of legal persons

In 1902, the law respecting joint stock companies was amended to facilitate bond financing⁷⁰ and, in 1914, the *Special Corporate Powers Act*⁷¹ (later the *Act respecting the special powers of legal persons*) came into force. Until 1994, secured debt obligations were issued in Quebec under that Act, which provided for hypothecation, mortgaging, pledging and cession and transfer in favour of a trustee

Occidental Railway", (1875) 39 Vict. c. 2, s. 31; *Act to authorize the "V. Hudon Cotton Mills Company, Hochelaga," to issue debentures on the security of the property of the said company and for other purposes*, (1875) 39 Vict. c. 66, s. 3; *Act to change part of the location of the Lake Champlain and St-Lawrence Railway Junction Co., to extend the delay for the completion of the works of the line, and to define and fix more clearly the absolute mortgages and rights of privilege of the bondholders of the rail company*, (1876) 40 Vict. c. 33, s. 6; *Act respecting the E.B. Eddy Company*, (1895) 58 Vict. c. 53, s. 1.

⁶⁷ *Redfield v. Corporation of Wickham* (1888), 13 C.A. 467. The Privy Council equated the transfer in trust made under this type of financing with a mortgage that left the railway company only a "bare right of redemption" (at 473), in light of the wording of the special act at 43-44 Vict. c. 49 (s. 1), which authorized the trust deed. See also the act concerning the Orford Copper and Sulphur Company, (1888) 51-52 Vict. c. 71, which included in a schedule the "mortgage or deed of trust" declared valid by that act (at 218ff.).

⁶⁸ See, for example: *Act to consolidate the acts relating to the Windsor Hotel Company of Montreal*, (1899) 62 Vict. c. 87, section 9 of which provided that "The trustee or trustees named in any such deed shall be vested with the property conveyed to them thereby in trust for the benefit of the holders of the said debentures ..."

⁶⁹ The operative part of the trust indenture creating the charge and trust for the issue of debt obligations for the Orford Copper and Sulphur Company, which is reproduced in a schedule to (1888) 51-52 Vict. c. 71, is almost identical to the operative part of the American trust indenture for the Morris Canal & Banking Company of March 29, 1830, reproduced in: Smith, *supra* note 20 at 904-905.

⁷⁰ *Act to amend the law respecting Joint Stock Companies*, (1902) 2 Ed. VII c. 30, s. 2, which became section 6058 of the Revised Statutes of Quebec, 1909 (8 Ed. VII).

⁷¹ (1914) 4 Geo. V, c. 51.

for bondholders. It did not contain any explicit provisions concerning unsecured debt obligations.

The Act was completely silent about the nature of the trust held by the trustee. It has been recognized that this Act made it possible for a certain type of trust to exist outside the context of wills and gifts under the *Civil Code of Lower Canada*, a trust whose limits and contours were never specified by the legislature or the courts. The Supreme Court of Canada refused to see it as a common law trust;⁷² it also refused to characterize the trustee as the owner of the assets transferred to it as security,⁷³ unlike a trustee appointed pursuant to a will or gift, which it considered to be the owner of the trust property.⁷⁴

The courts found that such trustees were much more autonomous than mere mandataries.⁷⁵ Where they were party to legal proceedings, the courts held that the provision of the *Code of Civil Procedure* prohibiting the use of another's name to plead did not apply to them.⁷⁶ They characterized such trustees as "delegated creditors", "*ex officio* creditors" or creditors for the purposes of the *Act respecting the special powers of legal persons* who held rights for the benefit of the bondholders.⁷⁷ All the same, the courts often fell back on the familiar concept of mandate to explain the role of trustees in situations where there was just one bondholder.⁷⁸ It has rightly been pointed out that this wavering between the status of autonomous actor and the status of mandatary, depending on whether there were several bondholders or just one, was not justified under the relevant statutes, which remained the same in both cases.⁷⁹

⁷² *Laliberté v. Larue*, [1931] S.C.R. 7.

⁷³ *Ibid.*; *Federal Business Development Bank v. Quebec (CSST)*, [1988] 1 S.C.R. 1061.

⁷⁴ *Royal Trust Co. v. Tucker*, [1982] 1 S.C.R. 250.

⁷⁵ *Zoltom Investments Inc. v. Rodgers*, [1979] C.A. 534 (refusal to treat trustee having head office in Quebec and representing foreign bondholders as foreign plaintiff within meaning of article 65 C.C.P.).

⁷⁶ *Trois-Rivières (Cité de) v. Sun Trust Company Limited* (1923), 34 B.R. 351.

⁷⁷ *Société Nationale de fiducie v. Québec (Sous-ministre du Revenu)*, [1990] R.J.Q. 92 (C.A.).

⁷⁸ *Trust Général du Canada v. Marois*, [1986] R.J.Q. 1029 (C.A.); *Société Nationale de fiducie v. Québec (Sous-ministre du Revenu)*, *ibid.*

⁷⁹ J.B. Claxton, "The Corporate Trust Deed under Quebec Law: Article 2692 of the Civil Code of Quebec", (1997) 42 McGill L.J. 797 at 833 [Claxton, "Trust"].

Neither these sections of the *Act respecting the special powers of legal persons* nor the case law concerning that Act had the effect of incorporating a structured concept of trusts into property law or security law, and the courts were always able to solve the problems that came before them without having to thoroughly analyse the nature of the “trust deed” referred to in the Act.⁸⁰ Insofar as the trustee represented future creditors who did not yet exist and held security for them immediately, it played a role that would have been difficult for a mandatory to play given the nature and rules of the contract of mandate. A mandatory can act only on behalf of a present and real mandator from whom the mandatory derives its powers, since mandate is a contract formed by the agreement of two parties, a mandator and a mandatory. The trustee derived its powers not from the beneficiaries for whom it had to act but rather from the bond issuer; this was true in situations involving distributions to the public, where the trustee represented future beneficiaries who were unknown and undetermined at the time the trust deed was made.⁸¹

Although the French version of the Act used the term “fidéicomis” for “trustee”, the word “fiduciaire” and the expressions “trust deed of hypothec, mortgage and pledge” or sometimes simply “trust deed”⁸² were used in practice.

B. Civil Code of Québec and Act respecting the implementation of the reform of the Civil Code⁸³ (A.I.)

In 1994, the *Civil Code of Québec* made major changes to the field of security and trusts, which, along with the addition to the Code of a series of measures concerning administration of the property of

⁸⁰ Marcel Faribault, “De l’acte de fiducie”, (1964) 66 *R. du N.* 387 at 402; R.C.T. Harris, “Nature of the Trust under a Trust Deed” in *Legal Aspects of Corporate Debt Financing*, Meredith Memorial Lectures (1978) 1 at 4.

⁸¹ The concept of mandate is unsuited to a trustee for debtholders; it would therefore be a good idea to replace the term *mandat* used in the French version of section 91 of the C.B.C.A. with another term.

⁸² This expression is still used in sections 78, 105, 170 and 198 of the *Companies Act*, R.S.Q., c. C-38.

⁸³ S.Q. 1992, c. 57.

others (Title Seven of the Book on Property), had the effect of significantly changing the legal framework for bond issues.

1. The exceptional security provided for in the Act respecting the special powers of legal persons became ordinary security

The exceptional security formerly provided for in Division VII of the *Act respecting the special powers of legal persons* ceased to be exceptional and, for all enterprises, became ordinary security regulated by the *Civil Code of Québec*. The provisions of Division VII of the *Act respecting the special powers of legal persons* that allowed such exceptional security to be created disappeared.⁸⁴

A hypothec under the *Civil Code of Québec* is a charge on either immovable or movable property, whether present or future. In the case of an enterprise, it confers remedies that include taking possession, administering and selling the charged property or selling it in accordance with a procedure approved by the court. These are rights that the common law gives to the trustee-mortgagee, the receiver or the receiver and manager.⁸⁵

2. Introduction into the Civil Code of Québec of a concept of trust based on the concept of patrimony by appropriation

The reform extended trusts to the commercial realm and explained them conceptually through the concept of patrimony by appropriation; the *Civil Code of Québec* does not use the concepts of equity and legal title used in common law countries to explain the rights of the beneficiary and the trustee in the trust property. Rather, the trust property is owned by a patrimony that itself has no owner and that is under the trustee's exclusive control.⁸⁶ The trust cannot exist until ownership of some property⁸⁷ is transferred from the

⁸⁴ Due to section 644 of the *Act respecting the implementation of the reform of the Civil Code*, *supra* note 83.

⁸⁵ See above, paragraph II.A.2.b.ii.

⁸⁶ Jacques Beaulne, *Droit des fiducies*, 2d ed. (Montreal: Wilson & Lafleur, 2005) at 28, nos. 49ff and at 132ff, nos. 149-59.

⁸⁷ Or a dismembered right of ownership in property: art. 1212 C.C.Q.

patrimony of the person creating the trust to this trust patrimony so it can be appropriated to a particular purpose.

Without such a transfer of ownership, there is no trust,⁸⁸ even if the parties call their contract a trust. Indeed, the legislature has provided that the expression “trust deed” found in some statutes⁸⁹ does not correspond to the trust of the *Civil Code of Québec* unless “the object of the deed entails a transfer of ownership”.⁹⁰

The *Civil Code* (art. 1263 C.C.Q.) recognizes the possibility of constituting a trust to secure payment of a debt; this is a security trust, and it operates differently than a hypothec, which does not transfer ownership away from the debtor.

3. The trustee for bondholders became a “person holding the power of attorney” (art. 2692 C.C.Q.; s. 645 A.I.)

Where debt obligations are issued and secured by hypothecs, the person holding the hypothecs for the benefit of the creditors is given the appellation “person holding the power of attorney of the creditors” by the *Civil Code of Québec*.

The *Act respecting the implementation of the reform of the Civil Code* changed the term “trustee” for bondholders, formerly used by the legislature in section 32 of the *Act respecting the special powers of legal persons*, to the term “person holding the power of attorney of the creditors” (s. 645 A.I.). The legislature purposely wanted to avoid calling the person who performs this function a trustee, since a trust requires a transfer of ownership to a newly created patrimony. In most situations, the issuer of secured debt obligations does not transfer ownership of property to a new patrimony to secure the debt obligations: rather, it creates security, that is, hypothecs; although hypothecs are real rights, this does not mean they can be equated with ownership. In such circumstances, the person holding the power of attorney of the debtholders is not a trustee within the meaning of

⁸⁸ *Bank of Nova Scotia v. Thibault*, [2004] 1 S.C.R. 758 at 771.

⁸⁹ For example, as already noted, the *Companies Act* still uses the terms “trust deed” and “trustee” (ss. 78, 105, 170 and 198).

⁹⁰ Section 423 of the *Act respecting the implementation of the reform of the Civil Code*, *supra* note 83.

the *Civil Code of Québec*, even if the deed that assigns this function calls the person a trustee.

However, trustees and, no doubt, persons holding a power of attorney are covered by the new provisions of the *Civil Code of Québec* dealing with administration of the property of others, as we shall see in the following paragraphs.

4. Provisions of the *Civil Code of Québec* dealing with administration of the property of others

Articles 1299 to 1370 C.C.Q. apply to any person who has to administer property or a patrimony that does not belong to the person. The words “administer” and “property” are used very broadly in these articles and may encompass very different realities.

a. Scope of the word “administration”

Sometimes it is all of the beneficiary’s property that is administered, as in the case of a tutor of a minor (art. 208 C.C.Q.) or person of full age (art. 286 C.C.Q.). Sometimes administration is a narrow concept and the person considered to be an “administrator” is responsible for taking action in relation to specific property for a very specific purpose. For example, a creditor holding a hypothec on property becomes an administrator of the property of others when the creditor obtains surrender of the property after the debtor defaults (art. 2768 C.C.Q.).

While the scope of administration of the property of others varies with the property being managed, it also varies depending on whether the administrator is entrusted with “full administration” or “simple administration”; for example, a trustee has full administration of the property composing the trust patrimony (art. 1278 C.C.Q.) and has the power to dispose of that property, unlike an administrator entrusted with simple administration, such as a tutor of a person of full age, who, in principle, does not have this power (art. 1305 C.C.Q.).

For the purposes of this analysis, it is particularly important to note that the provisions of the *Civil Code of Québec* dealing with administration of the property of others apply both to cases of administration that the Code provides for by name and to situations not specifically identified by the Code in which a person becomes an

administrator of the property of others because of the person's role and the actions the person has to take. In these innominate cases of administration of the property of others, the person concerned becomes an administrator despite not being characterized as such either by legislation or the applicable agreement. The person becomes an administrator as a member of the generic class of persons to whom article 1299 C.C.Q. applies.⁹¹ It has been held that the person acquires this status even if the agreement appointing the person expressly states otherwise.⁹²

b. Scope of the word “property”

The word “property” used in the *Civil Code of Québec* refers to both corporeal and incorporeal property.⁹³ There is no doubt that the word “property” in the expression “administration of the property of others” refers to both types of property. Thus, a claim is incorporeal property; a person who has to exercise power over a claim that does not belong to the person may become an administrator of the property of others. We will see that this situation arises with trustees for the holders of debt obligations.

c. Innominate cases of administration of the property of others

There are few court decisions concerning the criteria for determining whether a given situation involves administration for others. Article 1299 C.C.Q. proposes the basic criterion: administering the property of another person. According to legal commentators, a person becomes an administrator of the property of others once the person “has authority to exercise real power over property or a patrimony that does not belong to the person”⁹⁴ [Translation]. In this analysis, the concept of “power” is contrasted with the concept of “right”; the authority of an administrator of the property of others to

⁹¹ Madeleine J. Cantin Cumyn, *L'administration du bien d'autrui* (Cowansville, QC: Yvon Blais, 2000) at 91, para. 113.

⁹² *Swap-T-Inc. (Syndic de)*, Sup. Ct. Montreal, No. 500-11-021080-037, July 16, 2004, AZ-5027 5016 (paras. 27, 33).

⁹³ Art. 899 C.C.Q.

⁹⁴ Cantin Cumyn, *supra* note 91.

act and to appropriate another person's patrimonial interests appears to be based on the powers conferred on the administrator and not on rights, since such rights belong to the person for whom the administrator is acting. However, having custody of another person's property or having a contract with another person to provide services relating to that person's property is not enough to become an "administrator of the property of others": the powers an administrator has over another person's property must include authority to override the person's ability to exercise his or her own rights or authority to prevent the person from acting.⁹⁵ Administrators are autonomous in their juridical acts concerning the property of others.⁹⁶

d. Duties of loyalty, conflicts of interest

The *Civil Code of Québec* requires administrators of the property of others to avoid conflicts of interest, to act with prudence and diligence and to act honestly and faithfully. The relevant provisions of the Code on this subject (arts. 1309 to 1312 C.C.Q.) are in a chapter of general application that applies both to persons entrusted with simple administration and to persons entrusted with full administration of the property of others.⁹⁷ It also applies to persons on whom an explicit statutory provision imposes obligations that an administrator of the property of others has in relation to the beneficiary of the administration. One example of this is a general partner in a limited partnership (art. 2238 C.C.Q.).

Article 1299 C.C.Q. indicates that the provisions of the act constituting the administration (the trust indenture, in our context) can change the rules of the *Civil Code of Québec* on administration of the property of others. The extent to which article 1299 C.C.Q. allows changes to the administrator's level of responsibility and

⁹⁵ *Ibid.* at 65, para. 74.

⁹⁶ Lise L. Beaudoin, "Les conventions relatives à l'administration du bien d'autrui", in Denys-Claude Lamontagne, ed., *Droit spécialisé des contrats*, vol. 3, *Les contrats relatifs à l'entreprise* (Cowansville, Qc: Yvon Blais, 2001) 317 at 325-326.

⁹⁷ Cantin Cumyn, *supra* note 91 at 91, para. 113. The author refers to *Tenaglia v. Investissements 7710 P.P. inc.*, [1992] R.J.Q. 464 (Sup. Ct.), which discusses the idea of basic rules. See also *Commentaires du ministre de la justice*, in which the Minister of Justice comments as follows on articles 1308ff. C.C.Q.: "This article and the ones that follow it set out the obligations and duties of any administrator, regardless of the type of administration." [Translation].

standards of conduct is uncertain.⁹⁸ However, these questions are academic here and are not relevant to the topic at hand, namely the duty of loyalty owed by a trustee to the holders of debt obligations where the C.B.C.A. applies, since the imperative nature of section 93 of the C.B.C.A. prohibits limiting the scope of this duty.

C. Possible status of the person responsible for looking after the debtholders' interests where debt obligations are issued

The legal framework in force since January 1, 1994 leads to the following analysis where a "trustee" acts pursuant to a "trust indenture" under which debt obligations have been issued.

1. Unsecured debt obligations

In the new terminology adopted when the *Civil Code of Québec* was reformed, there is no specific term to describe the function performed by the trustee under Part VIII of the C.B.C.A. where the debt obligations are unsecured. Where debt obligations are issued and secured by a hypothec, article 2692 C.C.Q. uses the expression "person holding the power of attorney" to designate the person in whose favour the hypothec is granted for the benefit of the debtholders. The legislature also uses this expression, in the same context, in section 32 of the *Act respecting the special powers of legal persons*.⁹⁹

The *Companies Act* on the other hand uses the expressions "trust deed" and "trustee" in sections that may apply both to situations involving unsecured debt obligations and to situations where the debt obligations are secured, particularly by hypothecs;¹⁰⁰ as noted

⁹⁸ Cantin Cumyn, *supra* note 91 at 237, para. 280. In *Enerchem Transport Inc. v. Gravino* (22 August 2005), Montreal 500-05-031756-974 (Sup. Ct.), the Court stated that the duty of loyalty provided for in article 322 C.C.Q. (director of a legal person) is of public order and cannot be contractually excluded (para. 184).

⁹⁹ This section is commented on in paragraph IV.B.4 below.

¹⁰⁰ *Companies Act*, *supra* note 82, ss. 78, 105, 170 and 198. It should be noted that this Act was amended by the *Act respecting the implementation of the reform of the Civil Code*, *supra* note 83 (ss. 510ff.), and the *Act to harmonize public statutes with the Civil Code*, S.Q. 1999, c. 40 (ss. 70ff.); however, in the *Companies Act* as so amended, the legislature did not think it fit to use the expression "person holding the power of attorney" found in the *Civil Code of Québec* and the *Act respecting the special powers of legal persons*.

above, the use of these terms does not necessarily indicate that there is a trust within the meaning of the *Civil Code of Québec*.¹⁰¹

It is possible that the legislature wanted to call this person a “person holding the power of attorney” (*fondé de pouvoir* in French) with respect to both unsecured and secured debt obligations. However, this intention is not clearly expressed, since in corporate or company law the French expression *fondé de pouvoir* customarily refers instead to a person appointed by proxy to vote on behalf of a shareholder, as can be seen from the *Quebec Companies Act* and the French version of the C.B.C.A. (the English version uses the term “proxyholder”).¹⁰² As the law currently stands, and absent any case law, it would be risky to say that the term “trustee” used in Part VIII of the C.B.C.A. corresponds, in Québec law, to the expression “person holding the power of attorney” in the case of unsecured debt obligations.

Both the *Civil Code of Québec* and the *Act respecting the special powers of legal persons* are silent about the function and legal characterization of the person who has to act on behalf of the holders of unsecured debt obligations under a “trust indenture”.

Commentators do not hesitate to characterize a *fondé de pouvoir* or “person who holds a power of attorney of the creditors” as an administrator of the property of others. However, they may be thinking of situations in which security is granted in favour of a “trustee” for the benefit of debtholders¹⁰³ and not situations in which no security is granted to the “trustee”.¹⁰⁴

¹⁰¹ See above, paragraph III.A.2..

¹⁰² C.B.C.A., ss. 148, 152; *Companies Act*, *supra* note 82, s. 103.1.

¹⁰³ Cantin Cumyn, *supra* note 91 at 106, para. 129; Ginette Lauzon’s analysis of the draft of the new *Civil Code* is along the same lines: “L’administration du bien d’autrui dans le contexte du nouveau *Code civil du Québec*”, (1993) 24 R.G.D. 107 at 112.

¹⁰⁴ With the possible exception of Robert Demers, who wrote the following about the first draft on administration of the property of others: “Indirectly, therefore, through general rules, being either suppletive or mandatory, the draft establishes a minimum framework defining the duties and responsibilities of those who administer the property of others. This obviously includes trustees appointed under trust indentures” [translation]: Robert Demers, “Le financement obligatoire dans une perspective de réforme: la législation fédérale et le projet de code civil”, in Lazar Sarna, ed., *Corporate Structure, Finance and Operations*, vol. 2 (Toronto: Carswell, 1982) 395 at 420.

In our opinion, the authority and functions assigned to the “trustee” by the “trust indenture” in relation to the debtholders’ claims make the “trustee” an administrator of the property of others. With regard to the debt incurred by the issuer of the debt obligations, such “trust indentures” systematically give the “trustee” the power to intervene,¹⁰⁵ to act and to bring legal proceedings on behalf of the debtholders where the issuer is in default. It will be recalled that the need to prevent a multiplicity of individual lawsuits was one reason why the use of trust indentures developed.¹⁰⁶ Both common law¹⁰⁷ and civil law¹⁰⁸ courts have recognized the effectiveness of the provisions of such indentures that deprive debtholders of the right to intervene and sue (unless the trustee fails to act) and confer those powers on the trustee. This could almost be said to be the essence of a “trust indenture”: because of the powers conferred on the “trustee”, the “trustee” exercises rights in relation to the debt obligations of the debtholders, and they are therefore unable to exercise those rights themselves. Rinfret J. stated the following on this point in *Laliberté v. Larue*:¹⁰⁹

“Such restrictions are usually found in these types of contracts. They seek to ensure that the trustee has the agreed discretion in the exercise of its powers and above all that only the trustee can bring proceedings against the company and pursue the remedies required by the circumstances, precisely to avoid having the proper operation of the trust compromised by the activities of a small minority of bondholders or even a single bondholder, the bondholders’ numbers and composition varying as negotiations unfold. It is recognized that these provisions

¹⁰⁵ John B. Claxton, *Studies on the Quebec Law of Trust* (Toronto: Thomson Carswell, 2005) at 10-22, nos. 10-23 [Claxton, *Studies*].

¹⁰⁶ See above, paragraph II.A.2.a.

¹⁰⁷ See *National Trust Co. v. Vancouver Kraft Co.*, [1938] 2 W.W.R. 32, p. 38; *Nova Scotia Central Railway v. Halifax Banking Co.* (1892), 23 N.S.R. 172, 21 S.C.R. 536; *Balkwill v. Burrard Saw Mills Ltd.*, 79 D.L.R. 731 (S.C.); *Harris Investment Ltd. v. Smith*, *supra* note 57; *Bramalea Inc. (Trustee for) v. KPMG*, *supra* note 57.

¹⁰⁸ “That is why a trustee is appointed and to avoid multiplicity of individual actions occasioning ruinous costs to the companies putting out the bond issue or any one guaranteeing the same”: *Trois-Rivières (Cité de) v. Sun Trust Company Limited* (1922), 34 B.R. 351 at 357, *aff’d* [1923] S.C.R. 496 at 503-504. *Lumsden v. Caledonian and Eastern Trust Co.* (1922), 60 C.S. 379, 382 (Ct. Rev.). *Hatherton v. The Temiscouata Railway Co.* (1897), 12 C.S. 481; *The Levis Country Railway Company v. Fontaine* (1904) 13 B.R. 523.

¹⁰⁹ [1931] S.C.R. 7 at 14-15.

tend to protect the general interest. In such matters, the company contracts with the trustee on behalf of the bondholders generally and not each bondholder individually." [Translation]

Thus, the powers conferred on the "trustee", including the power to act on behalf of others, give the "trustee" some autonomy of action within the limits imposed by the purpose of the "trust indenture".

Recognizing that the "trustee" is an administrator of the property of others means that the "trustee" must act honestly and faithfully toward the holders of debt obligations.

2. Debt obligations secured by a security trust

Where debt obligations are secured by a security trust, there is a genuine trust within the meaning of the *Civil Code* (art. 1263 C.C.Q.). This is a type of financing in which the borrower (or a third party) transfers assets to a trust patrimony and the assets are appropriated to secure repayment of the debt obligations it issues. For example, some debt obligations issued by health care or educational institutions in Quebec are secured by security trusts, with government grants being transferred in trust to secure payment; such cases truly involve acts constituting trusts. Businesses also sometimes issue debt obligations secured by a security trust on property.¹¹⁰

In such a situation, the person acting as a "trustee" under Part VIII is a genuine "trustee" within the meaning of the *Civil Code of Québec*, at least in relation to the property transferred as security. That property is part of a trust patrimony exclusively administered by that person as a trustee.

This leads one to believe that the provisions of the title on administration of the property of others apply to the "trustee" in two ways.

¹¹⁰ See, for example: *Caisse populaire St-Zacharie v. J.G. Allen Industries Inc.*, [1997] R.J.Q. 1366 (Sup. Ct.), [2000] R.J.Q. 58 (C.A.); Michel Deschamps, "La fiducie pour fins de garantie", Meredith Memorial Lectures (Faculty of Law, McGill University, 1997) at 133; Roderick A. MacDonald, "The Security Trust: Origin, Principles and Perspectives", Meredith Memorial Lectures (Faculty of Law, McGill University, 1997) at 155; Claxton, "Trust", *supra* note 79. Louis Payette, "Fiducie pour fins de garantie et hypothèque", Meredith Memorial Lectures (Faculty of Law, McGill University, 1997) at 315.

First, they apply because this type of “trust indenture” usually gives the trustee the same powers and duties in relation to the debt-holders’ claims that trustees are given in trust indentures that do not involve the creation of security. For such claims, which are not part of the trust patrimony, the trustee serves as an administrator of the property of others.

Second, they apply because this type of indenture involves the creation of a security trust, which is one type of trust provided for in the *Civil Code of Québec*. For the property transferred to the trust patrimony and used as security, the trustee is an administrator entrusted with full administration of the property of others (art. 1278 C.C.Q.).

3. Debt obligations secured by hypothec

In practice, secured debt obligations are much more likely to be secured by a hypothec granted in favour of a “trustee”, who then becomes a “person holding a power of attorney of the creditors”. The rules on trusts do not come into play in this situation,¹¹¹ but the rules on conflicts of interest and the duty of loyalty do apply, since, for several reasons, the situation involves administration of the property of others.

First of all, trust indentures that create hypothecs, like those that do not create hypothecs and those that create security trusts, assign powers to and impose obligations on the trustee in relation to the debt obligations; in this regard, for the reasons set out in the preceding paragraphs, the trustee thus assumes the office of

¹¹¹ Claxton is of the opinion that, where an issuer of debt obligations grants a hypothec to a person holding a power of attorney, this is equivalent to the transfer of property to a trust patrimony and therefore creates a trust. See: Claxton, “Trust”, *ibid.*; Claxton, *Studies*, *supra* note 105 at 186, nos. 9.26ff.; along the same lines, see: André Morrissette & Marie-Josée Lapierre, “L’utilisation des fiducies dans un contexte commercial”, in *Droit spécialisé des contrats*, *supra* note 96 at 64. *Contra*: Cantin Cumyn, *supra* note 91 at 107, para. 106; this author shares the view expressed here. This debate is of no practical consequence here, since, even where a trustee under Part VIII is not a “trustee” within the meaning of the *Civil Code of Québec*, the provisions on conflicts of interest and the duties of loyalty apply for another reason: the “trustee” is an administrator of the property of others.

administrator of the property of others, that is, of the debtholders' claims.

Moreover, the "trustee" becomes the holder of hypothecs that are for the holders of debt obligations' benefit. The rights associated with a hypothec by law are therefore exercised by the trustee, not on its own itself but rather for the benefit of the debtholders: the trustee must then administer property (the rights associated with the hypothec) that is not its own (art. 1299 C.C.Q.).

Finally, it must be noted that, where the trustee obtains surrender of the charged property after exercising hypothecary remedies, the law gives the trustee the status of an administrator of the property of others in relation to the charged property itself (art. 2768 C.C.Q.).

4. Comparison with the common law

In the common law, the obligations resulting from a fiduciary duty apply to trustees – in this regard, the common denominator is being a trustee – and to those who are not trustees but on whom the legislature has chosen to impose these obligations explicitly, even outside the context of a trust.

In the civil law, the obligations resulting from the duties of loyalty apply to all those whom the law considers administrators of the property of others – in this regard, the common denominator is being an administrator of the property of others (and not being a trustee). The obligations also apply to those on whom the legislature has chosen to specifically impose them (for example, a director of a legal person: art. 322 C.C.Q.; a general partner: art. 2238 C.C.Q.).

D. Conclusion

Part VIII of the C.B.C.A. uses the words "trust" and "trust indenture".

Even before sections 8.1 and 8.2 of the *Interpretation Act*¹¹² came into force, the Quebec courts held that the law applicable in Quebec, and not the common law, had to be used to interpret the

¹¹² *Interpretation Act*, R.S.C. 1985, c. I-21.

Canada Business Corporations Act as it applied in Quebec if that Act did not provide sufficient information for interpretation purposes.¹¹³ This rule is now set out in section 8.2 of the *Interpretation Act*.

As already noted, there is little doubt that, in the provinces of Canada other than Quebec, a trustee under Part VIII is a common law trustee and the standards of conduct set out in section 91 can be interpreted on the basis of the standards of conduct applicable to a common law trustee.¹¹⁴

From the standpoint of Quebec law, a trustee under Part VIII is not a trustee in the strict sense intended by the *Civil Code of Québec* unless ownership of property belonging to the settlor is transferred to a patrimony created by the settlor and appropriated to the purposes of the trust. In situations where such a transfer of ownership does not occur, the “trustee” and the “trust indenture” referred to in Part VIII are not a trustee or an act constituting a trust within the meaning of the *Civil Code of Québec*. Based on this strict legal analysis, it might therefore be argued that, in such situations in Quebec, the federal statute does not have the effect of imposing the standards of conduct for which it provides.¹¹⁵

Since the rules of interpretation put forward by the *Civil Code of Québec* could have the effect of limiting the application of Part VIII of the C.B.C.A. to situations in which there is a genuine trust within the meaning of the *Civil Code of Québec*¹¹⁶ – the problem could arise particularly because of the expression “reasonably prudent trustee” used in section 91 of the C.B.C.A. – Parliament could consider the possibility of amending the C.B.C.A. to avoid any questions about this. Suggestions to this effect are made below in section 5.

¹¹³ *Nadeau v. Nadeau* [1998] R.J.Q. 2058 (C.A.) (reason for dissolution in addition to those provided for in section 207(1) of the C.B.C.A.); *Westburne Inc. v. American Home Assurance Co.*, [2000] R.R.A. 380 at 387 (interpretation of the word “trust” in s. 206(7) of the C.B.C.A.).

¹¹⁴ See above, paragraph II.B.1.

¹¹⁵ However, in our opinion, for the reasons set out in paragraph III.C., below, the *Civil Code of Québec* would impose equivalent standards.

¹¹⁶ See above, paragraph III.B.2.

IV. Duty to act honestly and in good faith; conflicts of interest

In this section, the civil law and the common law are briefly compared by looking at the duty to act honestly and in good faith (paragraph IV.A. below) as well as conflicts of interest (paragraph IV.B. below) to determine whether there are any significant differences between the two legal systems.

It will be assumed in this section that Part VIII of the C.B.C.A. applies in Quebec to all situations where debt obligations are issued, regardless of whether or not there is a trust within the meaning of the *Civil Code of Québec*.

A. Duty to act honestly and in good faith

1. Reference to the federal Act by the *Civil Code of Québec*

To begin with, it should be noted that article 1308 C.C.Q. requires an administrator of the property of others to comply with “the obligations imposed on him by law or by the constituting act” (emphasis added). Under article 1308 C.C.Q., a trustee acting for the holders of debt obligations issued by a corporation subject to the C.B.C.A. must therefore comply with the obligations imposed on it by Part VIII. In this sense, there is no conflict or contradiction between the provisions of the *Civil Code of Québec* and those of the federal statute. Because of this reference to “law” in the *Civil Code of Québec*, trustees are obliged to meet the standards set out in section 91 of the C.B.C.A.

Section 91 of the C.B.C.A. establishes standards of conduct for trustees in the performance of their duties. It refers to two standards:

“91. [Duty of care] A trustee in exercising their powers and discharging their duties shall:

(a) act honestly and in good faith with a view to the best interests of the holders of the debt obligations issued under the trust indenture; and

(b) exercise the care, diligence and skill of a reasonably prudent trustee.”

2. Fiduciary duty and article 1309 C.C.Q.

Section 91(a) of the C.B.C.A. refers to what the common law calls a fiduciary duty and to an analogous concept used in the *Civil Code of Québec*, namely the duty of loyalty.

Even before the *Civil Code of Québec* came into force, it had been noted that the high standard of conduct imposed by the civil law on certain persons in certain circumstances was similar to a fiduciary duty in the common law, particularly in the case of an employee's duty of loyalty to his or her employer.¹¹⁷ That duty of loyalty has been codified in various places in the *Civil Code* (art. 322 C.C.Q. – director of legal persons; art. 1309 C.C.Q. – administrator of the property of others; art. 2088 C.C.Q. – employee). It has been pointed out that this does not mean that common law case law and legal commentary concerning the fiduciary duty should be transposed directly into the civil law.¹¹⁸ The fact remains that the analogy between the two concepts is a real one, especially where the *Civil Code of Québec* requires someone to act faithfully in the best interests of the person to whom the duty is owed, as under article 1309 C.C.Q. Thus, it has been noted that the solutions arrived at by the common law to the problems that exist in this area will be of interest in interpreting the duty of loyalty in the civil law.¹¹⁹

This duty of loyalty as briefly described in a few lines in section 91(a) of the C.B.C.A., which is worded the same way as the duty of loyalty of directors under section 122(1)(a) of the C.B.C.A.,¹²⁰ should

¹¹⁷ *Bank of Montreal v. Kuet Leong Ng*, [1989] 2 S.C.R. 429 at 443: "In this, the principles of civil law have been found no different from those of the common law ... The fiduciary obligation recognized in these circumstances in the common law translates in the civil law into terms of good faith and loyalty of the employee to the employer ..."

¹¹⁸ Jean-Louis Baudouin & Patrice Deslauriers, *La responsabilité civile*, 6th ed. (Cowansville, Qc: Yvon Blais, 2003), no. 1842, note 130 at 1288, and case law cited. Cantin Cumyn, *supra* note 91 at 91, n. 809.

¹¹⁹ André Morrissette, "Étude de la fiducie du *Code civil du Québec* et comparaison avec le Trust du droit anglais" in *Colloque sur les fiducies dans le Code civil du Québec: une réforme radicale* (Montreal: Wilson & Lafleur, 1995) at 17; Claxton, *Studies*, *supra* note 105 at 418, no. 18.38.

¹²⁰ But differently than the duty of loyalty of a receiver or receiver-manager. Section 99(a) does not provide that this duty of loyalty is owed to the corporation, contrary to what the *Dickerson Report* recommended (s. 8.07 at 61, vol. II, Draft Canada Business Corporations Act; commentary 186 at 74, vol. I, Commentary).

bring into play the civil law applicable in Quebec where Quebec law is the suppletive law to be used for interpretation purposes.¹²¹ It is therefore appropriate to review the main provisions of the *Civil Code of Québec* associated with the duty of loyalty imposed on administrators of the property of others – and on trustees – and to compare them with the provisions dealing with the conduct of a person with fiduciary duties in the common law.

In a report entitled “The Duties of Loyalty of Directors of Federal Business Corporations: Impact of the *Civil Code of Québec*” (November 2001, revised in February 2006), Paul Martel made such a comparative analysis of the characteristics of the common law fiduciary duty and the characteristics of the duty of loyalty imposed on directors of legal persons by the *Civil Code of Québec*.¹²² In the paragraphs that follow, we will reproduce his discussion of this question,¹²³ comparing the common law characteristics of the fiduciary duty as described by Mr. Martel with the relevant provisions of the *Civil Code of Québec* concerning, in our case, administration of the property of others.

- a. [under the common law] “The person in a fiduciary position ... shall act in good faith with a view to the best interests of the beneficiary ... in performing all the duties related to the fiduciary’s role.”

This characteristic of the fiduciary duty¹²⁴ is codified in the second paragraph of article 1309 C.C.Q.:

“1309. He [the administrator] shall also act honestly and faithfully in the best interest of the beneficiary or of the object pursued.”

This is almost identical to the wording of section 91(a).

It can be seen that the standard here is even higher (“in the best interest of the beneficiary”) than the one imposed on the director of a legal person (“in the interest of the legal person”) by art. 322 C.C.Q.

¹²¹ Section 8.1 of the *Interpretation Act*, *supra* note 112; *Peoples*, *supra* note 4 at para. 29.

¹²² Paul Martel, “The Duties of Loyalty of Directors of Federal Business Corporations: Impact of the *Civil Code of Québec*” at 5ff.

¹²³ Omitting Mr. Martel’s notes and references.

¹²⁴ Applied to a trustee for the holders of debt obligations in *Dabney v. Chase National Bank*, 196 F. 2d 668 at 6, 671 (2d. Cir. 1952).

In addition to this rule, it must not be forgotten that several articles of the *Civil Code of Québec* impose a requirement of good faith conduct (arts. 6, 7, 1375 C.C.Q.).

- b. “This statement means that the fiduciary [under the common law] has a duty to ensure that the fiduciary’s interests are not in conflict with the beneficiary’s interests”.

This principle is set out in the first paragraph of article 1310 C.C.Q.:

“1310. No administrator may exercise his powers in his own interest or that of a third person or place himself in a position where his personal interest is in conflict with his obligations as administrator.”

This article contrasts the administrator’s personal interest with the administrator’s obligations, which require the administrator to act “in the best interest of the beneficiary”. These ideas therefore converge.

- c. “In particular, the fiduciary [under the common law] shall not contract or enter into an undertaking with the beneficiary, or have a direct or indirect personal interest in such contracts or undertakings, under penalty of nullity of the contracts or undertakings, unless the beneficiary expressly agrees with full knowledge of all the facts and without undue influence.”

Article 1312 C.C.Q. sets out the same precept:

“1312. No administrator may, in the course of his administration, become a party to a contract affecting the administered property or acquire otherwise than by succession any right in the property or against the beneficiary.

He may, nevertheless, be expressly authorized to do so by the beneficiary or, in case of impediment or if there is no determinate beneficiary, by the court.”

However, article 1312 C.C.Q. does not specify the sanction for a violation; that sanction would be the relative nullity of the contract, which could be invoked by the beneficiary, or an application for the trustee’s removal.¹²⁵

¹²⁵ See below, paragraph IV.B.3.

- d. "This statement also means that the fiduciary [under the common law] shall not realize any direct or indirect personal profits from the fiduciary's position. Any personal profits or gains the fiduciary realizes shall belong to the beneficiary and shall be returned to the beneficiary, unless the beneficiary authorizes the fiduciary to keep them with full knowledge of all the facts and without undue influence."

The same principle can be found in article 1366 C.C.Q.:

"1366. An administrator shall deliver over all that he has received in the performance of his duties, even if what he has received was not due to the beneficiary or to the trust patrimony; he is also accountable for any personal profit or benefit he has realized by using, without authorization, information he had obtained by reason of his administration.

Where an administrator has used property without authorization, he is bound to compensate the beneficiary or the trust patrimony for his use by paying an appropriate rent or the interest on the money."

- e. "In order to obtain this consent or authorization by the beneficiary, the fiduciary [under the common law] shall fully disclose to the beneficiary the existence and the nature of all the fiduciary's conflicts of interest."

The corresponding concept is set out in article 1311 C.C.Q.:

"1311. An administrator shall, without delay, declare to the beneficiary any interest he has in an enterprise that could place him in a position of conflict of interest and of the rights he may invoke against the beneficiary or in the property administered indicating, where that is the case, the nature and value of the rights. He is not bound to declare to him the interest or rights deriving from the act having given rise to the administration.

Any interest or right pertaining to the property of a trust under the supervision of a person or body designated by law is disclosed to that person or body."

- f. "The beneficiary has available [under the common law] the exceptional mechanism of the constructive trust to recover the beneficiary's property or the profits realized by the fiduciary: the beneficiary is deemed to be the owner of this property or these profits, and the beneficiary's title may affect the fiduciary's unsecured creditors; as well, persons who knowingly co-operate with

a fiduciary who is in breach of the fiduciary's duties are deemed to assume the same duties and liability as the fiduciary."

The *Civil Code of Québec* does not refer to the idea of a constructive trust that transfers the beneficiary's rights to the property unlawfully acquired by the administrator.

However, it does include a provision making trustees liable out of their own property for damage resulting from acts performed in fraud of the trust patrimony:

"1292. The trustee, the settlor and the beneficiary are solidarily liable for acts in which they participate that are performed in fraud of the rights of the creditors of the settlor or of the trust patrimony."

There is no corresponding provision for administrators of the property of others. However, article 1397 C.C.Q. allows persons who are harmed by the violation of an obligation contracted in their favour to obtain compensatory damages from a third party who knowingly participated in that violation.

- g. "Where fiduciary duties are concerned, there is an exceptional reversal of the onus of proof: the fiduciary [under the common law] is subject to an automatic presumption of undue influence, and has the onus of establishing that this presumption is false."

There is no such rule in the *Civil Code of Québec*.

- h. "Whether the fiduciary [under the common law] acts in good or bad faith has no bearing on whether the fiduciary is in breach of that person's fiduciary duties: bad faith by the fiduciary need not be proved, and an allegation of good faith by a fiduciary who has not acted in the best interests of the beneficiary is not a valid defence."

The duty of loyalty falls within the more general framework that requires good faith conduct. It is difficult to see how good faith could be a defence to a breach of the duty of loyalty, since that duty is nothing less than the highest standard of good faith conduct.

- i. [under the common law] "Nor can the fact that the beneficiary suffered no injury or even profited from the fiduciary's act, or the fact that the beneficiary would have been unable to perform the action or realize the profits alone, be claimed as a defence by a fiduciary who has realized personal profits."

We refer here to article 1366 C.C.Q. quoted above, which maintains the obligation to account for personal profit even where, in the circumstances, the beneficiary could not have realized the undue profit or did not suffer any harm as a result.

- j. [under the common law] “Fiduciary duties continue beyond termination of the relationship between the fiduciary and the beneficiary for a reasonable period of time. The fiduciary cannot evade that person’s duties by terminating the relationship, nor does the fact that it is the beneficiary who terminates the relationship release the fiduciary from these duties.”

No provision of the *Civil Code of Québec* seems to indicate that a person who has ceased to be an administrator continues to have a duty of loyalty toward the person to whom that duty was formerly owed in respect of events occurring after the end of the administration.¹²⁶

- k. “One manifestation of fiduciary duties [under the common law] is the prohibition imposed on directors and senior officers from diverting from the corporation, for themselves or for another person, a corporate opportunity of which they had knowledge or which they were able to obtain because of their position in the corporation, unless the corporation has expressly declined the corporate opportunity.”

This idea can be found in articles 1313 and 1314 C.C.Q.:

“1314. No administrator may use for his benefit the property he administers or information he obtains by reason of his administration except with the consent of the beneficiary or unless it results from the law or the act constituting the administration.”

However, while article 1314 C.C.Q. prohibits administrators from using property or information for their benefit, it does not discuss the use of such property for the benefit of a third party.

¹²⁶ There is such a provision for employees: article 2088 C.C.Q. states that the duty to act faithfully and honestly continues for a reasonable time after the employment terminates.

3. Other duties of an administrator of the property of others deriving from the duty to act faithfully in the best interest of the beneficiary

Article 1301 C.C.Q. requires administrators of the property of others to perform all the acts necessary for the preservation of the property or its value.

4. Sections 91(b) and 122(1)(b) of the C.B.C.A.; comparison with article 1309 C.C.Q.

Section 91(b) of the C.B.C.A. corresponds to section 122(1)(b), which concerns the duties of the directors and officers of a corporation,¹²⁷ although the latter section uses the standard of conduct of the “reasonably prudent person”, while section 91(b) refers to a “reasonably prudent trustee”.¹²⁸

There are two distinctions between the sections, however. In section 91, Parliament does not use the words “in comparable circumstances” found in section 122. This presumably makes the section 91 standard less objective.¹²⁹ Moreover, while section 122(1)(b) refers to a “reasonably prudent person” (“personne prudente”), section 91 instead uses the words “reasonably prudent trustee” (“bon fiduciaire”), and this seems to indicate that section 91 imposes a higher standard.¹³⁰

¹²⁷ However, it differs from the standard of conduct set out in section 99(b) of the C.B.C.A. for a receiver or receiver-manager, who is required to deal with property “in a commercially reasonable manner”.

¹²⁸ Which appears to be a more exacting standard of conduct.

¹²⁹ The *Dickerson Report*'s suggestions did not include the words “in comparable circumstances”; those words were added to the Act because it was thought that they would allow the courts “to consider all aspects of a transaction – the kind of business, the extraordinary nature of the transaction, or the status of each director as a professional, an insider, an outsider”: Briefing Book published when the federal Act was enacted in 1975 (S.C. 1974-75, c. C-33).

¹³⁰ At least in common law terms, as pointed out in a note to section 86 in the 1975 Briefing Book published in connection with the draft *Canada Business Corporations Act*.

On this point, the Federal Court of Appeal characterized a similar standard of conduct found in a provision of the *Income Tax Act* as a hybrid “objective subjective standard”.¹³¹

However, the Supreme Court of Canada preferred to describe the standard in section 122(1)(b) as an “objective standard”. It thus becomes “clear that the factual aspects of the circumstances surrounding the actions of the director or officer are important in the case of the s. 122(1)(b) duty of care, as opposed to the subjective motivation of the director or officer, which is the central focus of the statutory fiduciary duty of s. 122(1)(a) of the CBCA”.¹³²

The first paragraph of article 1309 C.C.Q. requires administrators of the property of others to “act with prudence and diligence”. Some see this as an objective or objective-subjective standard, since it implicitly refers to the conduct of a generally knowledgeable person in comparable circumstances; others see the standard proposed by the *Civil Code of Québec* as less objective than the standard under the *Civil Code of Lower Canada*.¹³³ The outcome of this debate probably has little impact on the assessment of the standard of conduct that must be met by a trustee governed by Part VIII, since, if the scope of the first paragraph of article 1309 C.C.Q. differed from the scope of section 91(b) of the C.B.C.A., the standard in section 91(b) would take precedence because of the reference to the federal Act made by article 1457 C.C.Q.

5. The Peoples Department Stores (Trustee of) v. Wise decision

In *Peoples*,¹³⁴ the Supreme Court of Canada discussed the impact of the *Civil Code of Québec* on section 122(1)(b) of the C.B.C.A.; this decision can, of course, shed light on the corresponding section, section 91(b), which deals with trustees acting for the holders of debt obligations issued by a corporation.

¹³¹ *Soper v. Canada*, [1998] 1 F.C. 124 at para. 41: “Rather, the Act contains both objective elements – embodied in the reasonable person language – and subjective elements – inherent in individual considerations like “skill” and the idea of “comparable circumstances””.

¹³² *Peoples*, *supra* note 4 at para. 63.

¹³³ The *Civil Code of Lower Canada* used the expression “care of a prudent administrator” (for example, in arts. 1710 and 1802).

¹³⁴ *Peoples*, *supra* note 4.

The approach taken by the Supreme Court of Canada was as follows. The C.B.C.A. does not provide for a direct remedy for creditors of a corporation against directors for breach of their duties. However, in *Quebec*, any person, including the director of a corporation, can become extracontractually liable, since article 1457 C.C.Q. provides that every person “has a duty to abide by the rules of conduct which lie upon him, according to the circumstances, usage or law, so as not to cause injury to another”. This article refers to any applicable law, which in *Peoples* was the C.B.C.A., and more specifically section 122(1)(b) and the standard of conduct it imposes.

In other words, because of the interaction between the *Civil Code of Québec* and the C.B.C.A., section 122(1)(b) becomes the standard of conduct for determining whether the directors of a corporation have a duty to compensate for injury caused to third parties (in the circumstances of the case, the third parties were suppliers that were creditors of the corporation). It should be noted that, in *Peoples*, the Supreme Court emphasized the distinction between paragraphs 122(1)(a) and (b) of the C.B.C.A. and did not suggest that the duty of loyalty of directors (122(1)(a)) is also owed to the corporation’s creditors; rather, it stated that, to act with a view to the best interests of the corporation, the directors must always give priority to those interests and not the interests of shareholders, creditors or any other stakeholders.¹³⁵ The Court found that the directors’ extracontractual liability (general duty not to cause injury to another) to the creditors was based on article 1457 C.C.Q. (which does not mention the “best interests” of anyone); the Court assessed to what degree the law to which that article referred here, namely the C.B.C.A. and its section 122(1)(b), triggered the director’s extra-contractual liability.

Several commentators believe that this decision contains a judicial pronouncement or analysis that may increase the liability of directors to the creditors of a corporation and give creditors a direct remedy against directors.¹³⁶ Others think – wrongly in our view – that it provides creditors with a direct remedy against directors for

¹³⁵ *Ibid.* at paras. 43 and 44.

¹³⁶ C. Francis, “*Peoples Department Stores Inc. v. Wise*: The Expanded Scope of Directors’ and Officers’ Fiduciary Duties and Duties of Care” (2005) 41 Can. Bus. L.J. 175 at 180ff; Stéphane Rousseau, “Director’s Duty of Care After *Peoples*: Could it be Wise to Start Worrying About Liability?” (2005) 41 Can. Bus. L.J. 222 at 226.

breach of their duty of loyalty to the corporation.¹³⁷ Still others have noted that, where it is proved that the directors are at fault, reliance on article 1457 C.C.Q. makes it possible to recover for the direct damage that is proved (such as damage suffered by the creditors directly and not as a result of damage suffered by the corporation) and that this is not changed by the application of the standard in section 122(1)(b).¹³⁸ *Peoples* does, of course, call into question the idea that debtholders cannot seek any remedy against corporate actions that cause them harm unless those actions violate the contractual provisions of the trust indenture.¹³⁹

6. *Peoples* and section 91 of the C.B.C.A.

Sections 122(1) and 91 of the C.B.C.A. are so similar that it would be difficult to find the analytical approach adopted by the Supreme Court for section 122(1) inapplicable to section 91.

This means that trustees governed by the *Civil Code of Québec* – just like every person – have a duty to abide by the rules of conduct which lie upon them, according to the circumstances, usage or law (art. 1457 C.C.Q.). Those rules include the rule set out in section 91(b) of the C.B.C.A., which requires them to exercise the care, diligence and skill of a reasonably prudent trustee where their duties make this section applicable.

In our opinion, the application of *Peoples* to trustees for the holders of debt obligations in the context of section 91 does not give rise to the problems presented by that decision with regard to the fiduciary duty of directors. Some have criticized the Supreme Court for not taking sufficient account of an important line of cases recognizing that the interests of shareholders take precedence when assessing the interests of the corporation to which this fiduciary duty is

¹³⁷ W.E. Gray, "A Solicitor's Perspective on *Peoples v. Wise*" (2005) 41 Can. Bus. L.J. 184 at 189.

¹³⁸ Rousseau, *supra* note 136 at 230.

¹³⁹ Riger, *supra* note 12 at 214 (notes omitted): "Courts characterize the corporate bond indenture as a contract between the company that issued the bonds and the bondholders; the connotation is that of a bargained agreement. As a corollary, a century-old common law doctrine, still dominant today, denies public bondholders relief from an issuer's actions that are adverse to their interests if their indenture does not provide the protection they claim".

owed.¹⁴⁰ This problem does not arise under section 91. While a corporation's interests can, in theory, be assessed by looking at the interests of several persons, namely shareholders, creditors, employees and other stakeholders, debtholders are in their own unique situation: they do not represent various stakeholders, and their best interests can be assessed only as against themselves.

7. Conclusion

From a civil law standpoint, trustees for the holders of debt obligations issued by a Canadian business corporation are, as administrators of the property of others, required to fulfil the duties imposed on them by law, the term "law" including the C.B.C.A. and the *Civil Code of Québec*.

Section 91(b) of the C.B.C.A. imposes a duty of loyalty toward the holders of debt obligations, and article 1309 C.C.Q. does the same. We have seen that the parameters established by the civil law for the duty of loyalty of an administrator of the property of others are similar¹⁴¹ to those established for the fiduciary duty in the common law.

Thus, there seems to be harmony between the wording of the two statutes, the C.B.C.A. and the *Civil Code of Québec*.

B. Conflict of interest

1. Section 83 of the C.B.C.A.

Section 83 of the C.B.C.A. provides that no person shall be appointed as trustee if there is a material conflict of interest between the person's role as trustee and the person's role in any other capacity. Where there is a material conflict of interest, it requires the trustee to eliminate the conflict or resign from office within three months. However, a violation of these provisions does not invalidate

¹⁴⁰ I.B. Lee, "Peoples Department Stores v. Wise and the "Best Interest of the Corporation"" (2005) 41 Can. Bus. L.J. 212 at 217ff; J.S. Ziegel, "The Peoples Judgment and the Supreme Court's Role in Private Law Cases" (2005) 41 Can. Bus. L.J. 236.

¹⁴¹ With only one or two exceptions of no great consequence.

the debt obligations issued, the trust indenture or any security interest created by the indenture, although it does allow any interested person to apply for an order to replace the trustee.

The section 7.02 proposed in the *Dickerson Report* did not use the word “material” to characterize the conflict of interest. However, the proposed section did contain a mechanism for applying to a court for a determination of whether the conflict of interest in question would “unfairly prejudice” the debtholders, a mechanism not found in section 83 of the CBCA.

2. What is a “material” conflict of interest?

The CBCA does not define a material conflict of interest.

The common law courts have sometimes said that a trustee should avoid “direct” conflicts of interest.¹⁴²

A conflict of interest can be considered from the standpoint of the beneficiary, as suggested by the commentary in the *Dickerson Report*:¹⁴³ if the conflict of interest may unfairly prejudice the beneficiary, it is material; otherwise, it is not.

It can be analysed by considering the trustee: did the conflict influence, or could it have influenced, the trustee’s conduct?¹⁴⁴

In both cases, there would be a “material” conflict of interest. Indeed, it is difficult to see how a person with a duty of loyalty or a fiduciary duty could be allowed to act where such a conflict exists.

¹⁴² *Moffat v. Westein*, [1996] O.R. (3d) 371 at 390.

¹⁴³ Section 7.02(2) suggested by the Report.

¹⁴⁴ See the following decision on the liability of directors: *Cinerama Inc. v. Technicolor Inc.*, cited in note 131 of Martel, *supra* note 122.

It has been suggested that the following public law definition of “conflict of interest” be imported into the civil law: “A person is in a conflict of interest when the person has a statutory or contractual duty to act in the best interests of another but is in a position that may lead the person to breach that duty and act in his or her own interest” [translation]: A. Mayrand, *Incompatibilités de fonctions et conflits d’intérêts en droit parlementaire québécois* (Montreal: Éditions Thémis, 1997) at 28, cited by Cantin Cumyn, *supra* note 91 at 248, n. 821.

3. Section 83 of the C.B.C.A. and article 1310 C.C.Q.

Two articles of the *Civil Code of Québec* deal specifically with the duty of an administrator of the property of others to avoid conflicts of interest and inform the beneficiary of any situation that might lead to one: articles 1310 and 1311.

Article 1310 C.C.Q. reads as follows:

“1310. No administrator may exercise his powers in his own interest or that of a third person or place himself in a position where his personal interest is in conflict with his obligations as administrator.

If the administrator himself is a beneficiary, he shall exercise his powers in the common interest, giving the same consideration to his own interest as to that of the other beneficiaries.”

It will be noted that this article does not use the term “conflict of interest” but rather talks about the administrator’s own interest or personal interest or the interest of a third person: administrators must not allow their personal interest or the interest of a third person to come into conflict with their obligations as administrators.

At first blush, this standard seems stricter than the one proposed by section 83 of the C.B.C.A. in two respects. First, it applies to all conflicts and not only material conflicts of interest. Second, it is more explicit: it applies to conflicts between the duties of loyalty of administrators and their personal interest, and it also prohibits them from exercising their powers in the interest of a third person.

There are other requirements in addition to the basic rule set out in article 1310 C.C.Q. Administrators must declare to the beneficiary any interest in an enterprise that could place them in a position of conflict of interest as well as any rights they may invoke in the property administered (art. 1311 C.C.Q.); failure to comply with this obligation may result in the replacement of the administrator by the court (art. 1360, para. 2 C.C.Q.). Administrators must be expressly authorized by the beneficiary or the court if they want to become a party to a contract affecting the administered property or to acquire by contract any right against the beneficiary (art. 1312 C.C.Q.); the sanction for a breach of this obligation is undoubtedly the nullity of the contract¹⁴⁵ (even where there has been no

¹⁴⁵ This relative nullity can be invoked only by the beneficiary of the administration: Cantin Cumyn, *ibid.* at 290, para. 339.

injury¹⁴⁶) or the replacement of the administrator (art. 1360, para. 2 C.C.Q.).

4. Section 32 of the Act respecting the special powers of legal persons

Section 32 of the *Act respecting the special powers of legal persons*¹⁴⁷ prohibits a “person holding a power of attorney of the creditors”, in certain circumstances, from purchasing bonds secured by hypothecs granted in the person’s favour for the benefit of the bondholders. This section contains two prohibitions. First, it prohibits the person holding a power of attorney from purchasing from the issuer the “first issue” (by subscription or otherwise) of the bonds secured by hypothecs granted in the person’s favour. Second, it prohibits a partnership or legal person of which the person is a member or officer from becoming a purchaser of the bonds.¹⁴⁸

Section 32 does not distinguish between private investments and distributions to the public.

It may be asked whether section 32 has not become obsolete insofar as it applies to a “person holding a power of attorney of the creditors”, since article 1312 C.C.Q., which is very general in scope, prohibits administrators of the property of others from becoming a party to a contract affecting the administered property or acquiring any right in the property, except with the authorization of the beneficiary or the court.

¹⁴⁶ Cantin Cumyn, *ibid.* at 284, para. 331.

¹⁴⁷ Introduced into the legislation in 1933: S.Q. 1933, c. 84, s. 1.

¹⁴⁸ Questions have been raised about the purpose of section 32 and about whether its violation affects the validity of the hypothecs granted to the person holding a power of attorney for the benefit of the debtholders. In the context of a private investment, the use of the expression “the first issue” led the Court of Appeal to the following conclusion: section 32 prohibits persons holding a power of attorney from putting themselves in the conflict of interest that might arise if they underwrote the issue or purchased it and then resold it to debtholders whom their main duty is to represent: *Madill v. Lirette*, [1987] R.J.Q. 993 (C.A.); *Great American Insurance Co. v. Lirette*, [1987] R.R.A. 489 (C.A.).

5. Potential conflict of interest situations

- a. Can a trust company act as a trustee for debt obligations secured by hypothec and, at the same time, act as a trustee for subordinated debt obligations issued by the same legal person?¹⁴⁹

Commenting on Part VIII of the C.B.C.A. in 1975, J.B. Claxton expressed the opinion that a trust company could not act as a trustee for both groups of debtholders in the circumstances, except perhaps where a precisely formulated subordination clause required the trustee not to take any action against the corporation's assets as long as secured debt obligations were outstanding.¹⁵⁰

It is possible for article 1310 C.C.Q. to be interpreted as prohibiting this dual function: by agreeing in its personal interest to represent the subordinated debt obligations as well, the trustee would be creating a conflict of interest between its duties to the first debtholders and its duties to the second. The situation might be different if the beneficiaries of the administration gave their consent;¹⁵¹ article 1317 C.C.Q. seems to fit within this context, requiring the administrator to act impartially toward the various beneficiaries while taking account of their respective rights.

- b. Can a trust company act as a trustee for two series of debt obligations *pari passu*?

It does not seem that this creates a conflict of interest under either the C.B.C.A. or the *Civil Code of Québec*.

It has been suggested that trustees be required to declare this situation and show that it does not create a conflict of interest.¹⁵²

¹⁴⁹ In principle, the T.I.A. prohibits a person from acting as a trustee for the holders of other debt obligations issued by the same issuer under the same or a separate indenture: T.I.A. section 310(b), 15 U.S.C. § 77jjj(b).

¹⁵⁰ J.B. Claxton, "The Canada Business Corporations Act", Meredith Memorial Lectures 1975, 1 at 15.

¹⁵¹ See the commentary on article 1360, para. 2 C.C.Q. in paragraph IV.B.3 above.

¹⁵² Ware, *supra* note 12, at 56.

- c. Persons who sit on the issuer's board of directors and also on the trustee's board of directors

In principle, this alone is probably not enough to create a conflict of interest under the C.B.C.A. or the *Civil Code of Québec*.

- d. The trustee owns voting securities issued by the issuer

Depending on the circumstances and the number of votes the trustee has, this might be a material conflict of interest under the C.B.C.A. and articles 1310 and 1311 C.C.Q.¹⁵³

- e. The issuer owns voting securities issued by the trustee

Depending on the circumstances, this situation could lead to a violation of the trustee's obligation not to exercise its powers in the interest of a third person (here, the issuer) under article 1310 C.C.Q.

- f. The trustee or one of its directors or officers is a guarantor or debtor under the trust indenture

This obviously seems to constitute a material conflict of interest under the C.B.C.A. and the *Civil Code of Québec*.¹⁵⁴

6. Conclusions

There is no reason to think that the common law and civil law concepts of conflict of interest do not correspond.

In the civil law, the obligation to avoid conflicts of interest is considered one component – or one application – of the duty of loyalty.¹⁵⁵

¹⁵³ The T.I.A. provides that there is a conflict of interest where the trustee controls an obligor under the trust indenture or an underwriter: § 310(b) (15 USC s. 77jjj (b)), where the trustee is controlled by such a person or where more than 10 per cent of the trustee's voting securities are owned by such a person.

¹⁵⁴ This is a conflict of interest under the T.I.A., s. 310(b), 15 U.S.C. § 77jjj(b).

¹⁵⁵ See Cantin Cumyn, *supra* note 91 at 248, para. 291.

V. Overall conclusion

It seems that, in common law jurisdictions, a person appointed as a “trustee” under a trust indenture to which Part VIII of the C.B.C.A. applies is still a “trustee” under private law.

In Quebec, in many circumstances, such a person cannot be a “trustee” within the meaning of the *Civil Code of Québec*, even if the indenture to which it is a party calls it a “trustee”.

In this context, Parliament could choose not to amend the provisions of Part VIII and hope that the way they are interpreted will not limit their application in Quebec to circumstances in which a trust under the *Civil Code of Québec* is created.

On the other hand, it might choose to amend the provisions to specify that Part VIII applies to a person responsible under a trust indenture for acting for the holders of debt obligations, even if that person is not a “trustee” within the meaning of the *Civil Code of Québec*. Several amendment options are possible.

These options include the following:¹⁵⁶

Option 1 Not amending the provisions of Part VIII

Advantages

- This choice would be based on the fact that the words “trust” and “trustee” used in provisions whose interpretation is governed by the law of Quebec do not always refer to a trust or trustee in the restrictive sense intended by the *Civil Code of Québec*.

Disadvantages

- This choice would allow some vagueness to remain.
- For practical reasons, an interpreter would be inclined to think that the word “trustee” in section 82(1) and the introductory portion of section 91 does not apply only to persons who are “trustees” within the meaning of the chapter on trusts in the *Civil Code of Québec* but has a broader scope, particularly because Part VIII also applies to unsecured debt obligations. Such debt obligations

¹⁵⁶ See also *supra* note 7.

do not require the creation of a trust patrimony the property of which serves as security. A question would therefore arise about the meaning of the words “trustee” and “reasonably prudent trustee” in section 91(b): do they refer to a trustee within the meaning of the *Civil Code of Québec*? Unless this is clarified by the C.B.C.A., it would be strange for the word “trustee” to mean a trustee under the *Civil Code of Québec* in section 91(b) but to have another meaning in section 82(1) and the introductory portion of section 91.

Option 2 Adding the expression “person holding a power of attorney of the creditors” to the definition of “trustee” in section 82 and to section 91(b)

Advantages

- In section 82, the use of the expression “person holding a power of attorney of the creditors” would make it clear that Part VIII applies to situations in which hypothecs are granted for the benefit of debtholders without a trust necessarily being created.
- In section 91, the use of the expression “person holding a power of attorney of the creditors” would therefore indirectly bring into play a duty of loyalty, since article 1309 C.C.Q. imposes such a duty on persons who are administrators of the property of others, and this is what persons holding a power of attorney of the creditors are in relation to the security they hold.
- Through this dual reference to the “trustee” and the “person holding a power of attorney of the creditors”, this option would take account of issues of debt obligations secured by a security trust (controlled by a trustee) and issues of debt obligations secured by hypothecs (granted in favour of a person holding a power of attorney of the creditors).

Disadvantages

- It is not clear that this amendment would apply to issues of unsecured debt obligations, since the terms “trust”, “trustee” and “person holding the power of attorney of the creditors” in the *Civil Code of Québec* do not refer to such situations. Nor is it clear that this amendment would take account of dealings between the person holding the power of attorney of the creditors and the debtholders with regard to the debt, since article 2692 of the

Civil Code of Québec uses the expression “person holding the power of attorney of the creditors” to designate the person who is the depositary of the security, as it were, but not to describe that person’s functions in relation to the debtholders’ claims.

- In section 82, in the definition of “trustee”, the Act would be using a common law term – trustee/*fiduciaire* – to refer to a civil law term – “person holding a power of attorney of the creditors”.
- This amendment would introduce into the English version of the Act an expression that is unfortunately confusing and not very elegant.
- Finally, the amendment presupposes that a “person holding a power of attorney of the creditors” is an administrator of the property of others, which is the opinion expressed in this report but which has not been confirmed by the courts.

Option 3 Adding the expression “administrator of the property of others” to the definition of “trustee” in section 82 and to section 91(b)

- This option involves a reworking of the definition of “trustee” so that it designates a person who becomes either a trustee within the meaning of the *Civil Code of Québec* or an administrator of the property of others for the benefit of the debtholders.

Advantages

- We consider this option preferable to the previous one, since it refers directly to the concept that triggers duties of loyalty in the civil law. It applies both to issues secured by security trusts or hypothecs and to unsecured issues.

The word “trustee” kept as part of the definition of “trustee” in section 82(1) and in section 91(b), as proposed in this option, would not be necessary for civil law purposes; however, the word *fiduciaire* would express the reality of common law practices in the French version of these provisions.

Disadvantages

- The amendments made under this option would be effective only if a person who acts for the benefit of debtholders without being a trustee under the *Civil Code of Québec* is considered an administrator of the property of others in Quebec law, which is

the opinion expressed in this report but which has not been confirmed by the courts.

Option 4 In the definition of “trustee” in section 82, adding a reference to the concepts of “administrator of the property of others” and “person holding a power of attorney of the creditors”; in section 91(b), adding a reference to administration of the property of others

In this option, the definition of “trustee” would be reworked to include any person (a) who is appointed as trustee under the terms of the trust indenture; (b) who is appointed to hold a “power of attorney of the creditors”; or (c) who, under the terms of the trust indenture, becomes an administrator of the property of others for the benefit of the holders of debt obligations issued under the indenture.

Advantages

- This option would have the advantage of stressing that the C.B.C.A.’s provisions apply to debt obligations secured by a security trust (presence of a trustee within the meaning of the *Civil Code of Québec*), debt obligations secured by hypothecs (presence of a person holding a “power of attorney of the creditors” within the meaning of the *Civil Code of Québec*), unsecured debt obligations and dealings between a trustee and debtholders relating to the debt (presence of a person with the status of administrator of the property of others).
- Moreover, in section 91(b), this option would have the advantage of referring directly to the concept that triggers duties of loyalty in the civil law.

Disadvantages

- It uses a common law term – trustee/*fiduciaire* – to refer to a civil law term – “person holding a power of attorney of the creditors”.
- The reworked sections would also be cumbersome.

Option 5 Amending section 82 to use more descriptive terms in the definition of “trustee” and using terms in section 91 similar to those used in section 122(1) of the C.B.C.A.

This option involves having a new definition of “trustee” in section 82 that refers to a person appointed as a trustee or by any other name who must exercise powers for the purposes provided for in the trust indenture in the interests of the debtholders. In section 91, reference would be made to a “reasonably prudent person” rather than a “reasonably prudent trustee”.

Advantages

- This option would avoid reliance on the concept of “administrator of the property of others” or “person holding a power of attorney of the creditors”; it would have the advantage of drawing a parallel between the duties of a trustee and those of a director of a corporation without creating any problems of interpretation related to the *Civil Code of Québec*.

Disadvantages

- Section 91 might be viewed as setting a lower standard of conduct (that of a “reasonably prudent person”) than the one established by the section’s current wording; this would be a substantive amendment to section 91.

Option 6 Amending section 82 to use more descriptive terms in the definition of “trustee” and prevent that definition from applying to section 91(b); in section 91(b), referring to the conduct of a reasonably prudent trustee, the word “trustee” having the meaning that it has in the province of application

This option would use the same descriptive definition of “trustee” as option 5 but prevent that definition from applying to section 91(b), where the word “trustee” would not be defined.

Advantages

- Given the absence of a definition in section 91(b), and in light of section 8.1 of the *Interpretation Act*¹⁵⁷ (R.S.C. 1985, c. I-21), the word “trustee” in section 91(b) would have the meaning given to

that term by the common law or, if Quebec were the province of application, by the *Civil Code of Québec*. The level of care, diligence and skill expected of a reasonably prudent trustee should be the same for a common law trustee and a civil law trustee. In Quebec, the standard of conduct for a trustee/administrator of the property of others would therefore be imposed on a person who acts for the holders of debt obligations, even if that person is not a trustee within the meaning of the *Civil Code of Québec*, does not hold a “power of attorney of the creditors” and is not considered to be an administrator of the property of others.

Disadvantages

- This option might be criticized for expressing Parliament’s intent in a more abstruse manner.

In the final analysis, we prefer option 6; it is simpler and does not create a situation of dependence on developments in Quebec case law regarding the concept of “person holding the power of attorney of the creditors” or regarding the characterization as administrators of the property of others of persons responsible under a trust indenture for acting for the debtholders or looking after their interests.

¹⁵⁷ *Supra* note 112.