

LA GESTION DE PORTEFEUILLE POUR AUTRUI ET LES DISPOSITIONS NOUVELLES DU CODE CIVIL DU QUÉBEC

Lise I. Beaudoin*
Montréal

Le Projet de loi 20, sanctionné le 15 avril 1987, introduit, entre autres choses, un titre nouveau sur l'administration du bien d'autrui dans le Code civil du Québec. Ce titre nouveau propose une conception dualiste de l'acte d'administration: la conservation et la fructification du bien. À ces deux intensités d'obligations s'ajoutent deux restrictions: la liste des placements présumés sûrs, dans certains cas, et la norme de prudence d'une personne raisonnable, dans tous les cas. Forte de la notion de la dette de valeur et de la norme de prudence, l'auteur croit que l'adoption d'une notion de "gestion prudente de portefeuille" eut été plus adéquate pour atteindre la valorisation normale d'un portefeuille et aurait évité la codification d'un traitement inégal non justifié des différents bénéficiaires.

L'ensemble de ces dispositions nouvelles démontre que le législateur a omis de reconnaître la modification dans la matière active des patrimoines où les biens incorporels sont dorénavant le siège de valeurs économiques considérables. L'auteur tente de donner à ce titre nouveau l'interprétation la mieux adaptée à cette transformation dans la composition des patrimoines, à la réalité économique contemporaine caractérisée par une diminution constante de la valeur de la monnaie et aux pratiques modernes de gestion de portefeuille.

Bill 20, assented to on April 15, 1987, introduced into the Quebec Civil Code, inter alia, a new Title on the Administration of the Property of Others. This new Title proposes a dual conception of the act of administration: preservation and productivity of the property. Two restrictions are imposed: a legal list of investments, in some cases, and the standard of a prudent and reasonable person, in every case. Being convinced of the significance of the concept of "dette de valeur" and of the standard of prudence, the author suggests that the adoption of a "prudent portfolio management" rule would have been better suited to attain the normal growth in the value of a portfolio and would have avoided the codification of unjustified unequal treatment of various types of beneficiaries.

*Lise I. Beaudoin, B.C.L., L.L.B.

L'auteur désire remercier Madame le professeur Madeleine Cantin Cumyn de l'Université McGill pour ses conseils judicieux et son empressément soutenu à commenter les ébauches de cet article, ainsi que Madame Hélène Dion, C.A., C.F.A., de la société Montreal Investment Management, qui a contribué à assurer le réalisme des obligations proposées pour le gérant de portefeuille pour autrui. L'auteur assume toutefois l'entière responsabilité pour les opinions exprimées et pour les erreurs qui peuvent subsister dans cet article.

N.D.L.R.: Cet article a valu à son auteur le Wainwright Essay Prize décerné par la Faculté de droit de l'Université McGill en 1988.

The new provisions, taken together, show that the legislator failed to recognize changes in the substance of patrimonies in which incorporeal property is now of considerable economic value. The author attempts to give to this new Title the interpretation best suited to these changes in the composition of patrimonies, to modern economic reality, characterized by a constant decrease in the value of money, and to modern portfolio management practices.

Plan

Introduction

- I. *La nature et l'étendue des obligations d'un gérant de portefeuille pour autrui*
 - A. La qualification des actes juridiques posés sur le patrimoine d'autrui
 1. Le domaine de l'administration des immeubles
 2. Le domaine de la gestion d'un portefeuille
 - B. La dette de valeur en droit actuel
 1. Le problème de l'érosion de la valeur réelle de la monnaie
 2. L'interprétation des textes actuels
 - a. L'antithèse nominalisme-valorisme
 - b. L'anachronisme de la jurisprudence québécoise
 - C. L'insuffisance des dispositions nouvelles à refléter la composition moderne des patrimoines
 1. L'obligation de conserver
 - a. L'imprécision des textes nouveaux
 - b. Le recours à l'idée de conservation en termes valoristes
 2. L'obligation de faire fructifier et d'accroître le patrimoine
 - a. L'ambiguïté de la notion de fructification
 - b. Le devoir d'impartialité et la dichotomie classique revenu-capital
- II. *Le rôle de la liste des placements présumés sûrs dans l'exécution des obligations du gérant de portefeuille pour autrui*
 - A. L'analyse du contenu de la liste nouvelle
 1. Les ajouts
 2. Les modifications qualitatives
 3. Les lacunes
 - B. La nature de la norme de prudence d'une personne raisonnable
 1. Les risques inhérents à toute gestion de portefeuille
 - a. La gestion des risques
 - b. Les particularités de chaque situation
 2. L'évolution de la norme de prudence

C. La difficulté de justifier la dualité de régimes d'administration et la liste de placements impérative

1. Les fondements imprécis du régime dualiste
2. La norme de prudence comme règle unique
3. Les autres solutions

Conclusion

Introduction

Le Code civil utilise maintes qualifications pour désigner les actes posés sur le patrimoine d'autrui, mais la doctrine distingue trois types d'actes: l'acte conservatoire, l'acte d'administration et l'acte de disposition.¹ Cette trilogie ne permet pas de rendre compte adéquatement de la mission assignée au gérant^{1(bis)} d'un portefeuille de valeurs mobilières. Pour ajouter

¹ Dans le Code civil du Bas-Canada on retrouve, par exemple, les expressions suivantes: "pure administration" aux art. 91, 319 et 322; "gérer les biens" aux art. 336b, 918 et 981j; "administration des biens" aux art. 345, 361 et 918; "aliéner" aux art. 351, 358 et 365; "acte d'administration" à l'art. 1703; "actes purement conservatoires" et "actes d'administration provisoire" à l'art. 646; "acte conservatoire" aux art. 915, 956 et 1086; "conservation des biens" à l'art. 947; "actes autres que ceux d'administration" à l'art. 1002; l'idée de conservation matérielle de la chose aux art. 1025, 1063, 1064 et 1644, et enfin l'idée de mauvaise administration aux art. 917, 981d et 981m. Le Code civil du Québec, à l'art. 500, emploie les expressions: "simple administration" et "actes conservatoires". Voir la doctrine citée, *infra*, note 3, pour les expressions les plus couramment retenues.

^{1(bis)} Pour désigner correctement la personne qui gère un portefeuille appartenant à autrui, il nous semble qu'il faut utiliser le mot "gérant" et non le mot "gestionnaire", malgré l'usage de plus en plus fréquent de ce dernier dans le langage courant. Selon le Petit Robert I, Dictionnaire alphabétique et analogique de la langue française, édition de 1988, le "gérant" est la personne qui gère pour le compte d'autrui, par exemple, le gérant de portefeuille, le gérant d'affaires, etc. Le "gestionnaire", en tant qu'adjectif, désigne ce qui est relatif à la gestion d'une affaire, ou qui en est chargé, par exemple un administrateur gestionnaire. En tant que substantif, le mot "gestionnaire" a le sens très restreint du sous-officier qui administre une manutention, un mess, etc. Suivant ces définitions, l'expression "administrateur gestionnaire de portefeuille" serait une autre façon de désigner correctement la personne qui gère le portefeuille d'autrui. Au Québec et en France c'est le mot "gérant" qui est favorisé dans la littérature juridique et les textes de lois. Là où le mot "gestionnaire" est utilisé, il l'est à titre d'adjectif, voir J. Vézian, La responsabilité du banquier en droit privé français (Litec, Paris, 1983), nos 336 et seq., l'expression "banquier gestionnaire de portefeuille". En droit civil, on parle du gérant d'une société pour désigner l'administrateur chargé de l'administration de la société (art. 1849 C.c.B.-C.), ainsi que du gérant du syndicat d'une copropriété divise d'un immeuble (art. 1125 C.c.Q. nouveau, *infra*, note 10). Voir la Commission des valeurs mobilières du Québec, Instruction générale Q-20, L'emploi du courtage sur des titres gérés. En France, voir la Loi no 72-1128 du 21 décembre 1972 relative aux remisiers et aux gérants de portefeuille, J.C.P. 1973. III. 39938; M. Boitard, Remisiers et gérants de portefeuille, J.C.P. 1974. I. 2671 et R. Verdot, Remarques sur le contrat dit 'de Gestion de Portefeuille', *infra*, note 3. Certains professionnels se désignent toutefois comme étant "gestionnaire de portefeuilles", voir A. Lambert, Constitution d'un portefeuille, A.P.F.F., Congrès 88, p. 679.

à l'imbroglie conceptuel et terminologique, on emploie indifféremment les expressions acte conservatoire, acte purement conservatoire et acte de conservation ou encore on confond les actes d'aliénation avec les actes de disposition.² Or, dans la réalité, même en dehors de la stricte gestion d'un portefeuille pour autrui, des difficultés importantes ne cessent de surgir lorsqu'il s'agit de tracer les limites entre ces différentes catégories d'actes. La conjoncture économique contemporaine et les pratiques financières modernes de gestion de portefeuille amplifient ces difficultés.

Des trois catégories d'actes juridiques, la notion d'acte d'administration est, sans doute, l'une des plus importantes, mais, en même temps, l'une des plus difficiles à définir. Cette notion occupe une place intermédiaire entre celle plus étroite d'acte conservatoire et celle plus large d'acte de disposition. La doctrine s'entend, en général, pour affirmer que l'acte d'administration tend plutôt à évoluer dans le sens de la diversité que de l'unité, autant dans ses domaines d'application que dans ses fins.³

Le projet de loi 20, sanctionné le 15 avril 1987, appuie cette thèse doctrinale en introduisant dans le Code civil du Québec deux intensités d'actes d'administration regroupées sous un titre nouveau portant sur l'administration du bien d'autrui.⁴ Cette conception dualiste de l'acte

² Voir à cet effet le Dictionnaire de droit privé, Centre de recherche en droit privé et comparé du Québec (1985), pp. 7 et 8, ainsi que la doctrine citée aux définitions suivantes: acte conservatoire, acte d'administration, acte d'aliénation, acte de conservation et acte de disposition.

³ Au Québec, voir: M. Faribault, *La fiducie dans la province de Québec* (Montréal, 1936); P.B. Mignault, *Le droit civil canadien*, t. 2 (Montréal, 1896), pp. 210 et ss.; J.G. Cardinal, *Nouvelle législation concernant les placements de biens d'autrui* (1968), 70 R. du N. 172 et 401; M. Cantin Cumyn, *Répertoire de droit, Les Biens, De l'usufruit, de l'usage et de l'habitation* (Montréal, 1984), SOQUII, nos 65 à 78, pp. 69 à 77; M. Cantin Cumyn, *Les droits des bénéficiaires d'un usufruit, d'une substitution et d'une fiducie* (Montréal, 1980); C.-H. Lalonde, *Traité de Droit civil du Québec*, t. 6 (Montréal, 1958); J.-L. Baudouin, *Les obligations* (1983), nos 201, 516, 526 et 527. Voir également le Rapport sur le Code civil du Québec, Office de révision du Code civil, Éditeur officiel du Québec (1977), vol. 2, commentaires, t. 1, pp. 376-379. En France, voir: J. Carbonnier, *Droit civil, La famille, les incapacités*, t. 2 (12e éd., P.U.F., 1983), no 157; R. Verdot, *La notion d'acte d'administration en droit privé français* (L.G.D.J., 1963); R. Verdot, *De l'influence du facteur économique sur la qualification des actes d'administration et des actes de disposition* (1968), 66 Rev. trim. dr. civ. 449; R. Verdot, *Remarques sur le contrat dit 'de Gestion de Portefeuille', Dix ans de droit de l'entreprise* (Paris, 1978), p. 869; P. LeBaron, *De l'acte d'administration en droit civil français* (thèse) (Paris, 1916); P. Goldschmidt, *Étude sur l'acte d'administration en droit civil français*, thèse pour le doctorat (Paris, 1898); M. Planiol, *Traité élémentaire de droit civil* (1ère éd., Paris, 1900), t. 1, nos 2338 et 2339.

⁴ Loi portant réforme au Code civil du Québec du droit des personnes, des successions et des biens, 1ère sess., 33e Lég. Qué. 1987. Voir le livre quatrième, titre septième, les art. 1338 à 1411 nouveaux C.c.Q. Par souci de simplification et de précision, les

d'administration envisage, en premier lieu, une notion restrictive de l'acte d'administration, appelée simple administration, qui a pour fin la conservation des biens gérés, et pour moyens de gestion impératifs la liste des placements présumés sûrs et la norme de prudence d'une personne raisonnable.⁵ En deuxième lieu, le code envisage une notion extensive de l'acte d'administration, appelée pleine administration, qui a pour fin la fructification des biens gérés, et pour seule règle de gestion la norme de prudence d'une personne raisonnable.⁶ En réalité, le projet de loi 20 élabore les règles détaillées qu'il propose à partir des mêmes principes qui ont inspiré le Code civil du Bas-Canada. Il ne rompt pas avec cette époque où l'on ne songeait à protéger les incapables que de l'aliénation des biens corporels, notamment les immeubles, et où les biens meubles, *a fortiori* incorporels tels les valeurs mobilières, paraissaient trop peu importants pour mériter une réglementation spéciale. Or, depuis, les faits économiques et sociaux ont modifié la matière active des patrimoines.⁷ Une grande partie de la richesse individuelle a échappé progressivement au cadre immobilier pour entrer peu à peu dans un cadre mobilier où les biens incorporels sont le siège de valeurs économiques considérables.⁸

Par l'accent mis sur la nature de la charge d'administrateur plutôt que sur la nature des biens gérés, le législateur d'aujourd'hui, à l'instar de celui de 1866, perpétue la difficulté d'appliquer les textes à la gestion d'un portefeuille. D'où l'intérêt d'examiner les dispositions nouvelles pour rechercher l'interprétation la plus adaptée au rythme de la transformation des patrimoines, aux conditions économiques contemporaines et aux pratiques modernes de gestion de portefeuille. Cet examen nous incitera à remettre en question, premièrement, la double intensité des obligations des administrateurs chargés en réalité de gérer la même nature de biens, c'est-à-dire des capitaux, et, deuxièmement, l'imposition d'outils différents pour s'occuper de missions semblables. On peut, en effet, se demander pourquoi un portefeuille appartenant à un mineur n'exige-

articles réformés non encore en vigueur seront désignés par l'expression "nouveau C.c.Q.". Ce titre nouveau tire, en grande partie, son inspiration des travaux de l'Office de révision du code civil (O.R.C.C.). Voir le Rapport sur le Code civil du Québec, Office de révision du Code civil, Éditeur officiel du Québec (1977), vol. 1, Projet de code civil, le Livre quatrième, De l'administration du bien d'autrui, art. 487 à 599 et vol. 2, commentaires, t. 1, pp. 515 à 531. L'O.R.C.C. recommandait l'adoption d'une conception tripartite de l'acte d'administration: la garde, la simple administration et la pleine administration.

⁵ Voir les art. 1340 à 1344, 1348 et 1380 nouveaux C.c.Q.

⁶ Voir les art. 1345, 1346 et 1348 nouveaux C.c.Q. Il faut noter la situation exceptionnelle du curateur permanent au malade qui, bien que chargé de la pleine administration, doit s'en tenir à la liste des placements présumés sûrs. Voir l'art. 305 nouveau C.c.Q.

⁷ P. Catala, *La transformation du patrimoine dans le droit civil moderne* (1966), 64 Rev. trim. dr. civ. 185, à la p. 187, no 2.

⁸ Verdot, *De l'influence du facteur économique sur la qualification des actes d'administration et des actes de disposition*, *loc. cit.*, note 3, à la p. 451.

rait pas la même intensité d'administration que celui appartenant à un majeur.

Outre ces questions relatives à l'adéquation du régime juridique proposé, on doit établir le sens et la portée des obligations de l'administrateur contenues dans le projet de loi 20. L'hypothèse de la gestion de portefeuille pour autrui fournit l'occasion d'interpréter ces obligations en tenant compte de la réalité économique contemporaine caractérisée par le phénomène permanent de l'érosion de la valeur réelle de la monnaie.

Dans un premier temps, il faut rechercher l'étendue des obligations d'un gérant de portefeuille dans le droit actuel, d'une part, et le sens des obligations de conserver et de faire fructifier un capital monétaire suivant les dispositions nouvelles, d'autre part. Cet exercice permettra de démontrer qu'il serait ruineux pour les patrimoines administrés par des tiers que la vie juridique ne suive pas l'évolution de la vie économique.

Dans un deuxième temps, il faut examiner la pertinence des outils de gestion imposés à l'administrateur eu égard aux pratiques financières modernes. L'administrateur chargé de conserver un portefeuille voit ses décisions limitées par la liste des placements présumés sûrs et par la norme de prudence d'une personne raisonnable alors que celui qui est chargé de le faire fructifier doit uniquement obéir à la norme de prudence d'une personne raisonnable. Ce dernier jouit d'une certaine latitude qui lui permet d'apprécier la situation à laquelle il est confronté, ainsi que les moyens qu'il doit employer. La question à ce stade consiste donc à déterminer si, pour être pleinement efficace et pouvoir agir au meilleur des intérêts du propriétaire du patrimoine, l'administrateur doit être libre, plutôt que contraint à suivre une liste de placements établie par le législateur.

Dans cette optique, nous nous proposons, en première partie, de préciser la nature et l'étendue des obligations d'un administrateur de portefeuille d'autrui afin de vérifier si les principes du droit civil permettent une adaptation à la réalité économique (I). Dans la deuxième partie, nous analysons le rôle et le contenu de la liste des placements présumés sûrs afin d'établir si son caractère impératif et limitatif constitue un outil raisonnable de gestion (II).

I. La nature et l'étendue des obligations d'un gérant de portefeuille pour autrui

Le titre septième sur l'administration du bien d'autrui est une innovation du législateur québécois.⁹ Toutefois, la fonction qu'il réglemente a tou-

⁹ Seul le titre 7e sur l'administration du bien d'autrui possède la caractéristique de n'avoir aucun équivalent dans aucun autre Code civil. Voir à ce sujet M. Cantin Cumyn, *De l'administration du bien d'autrui* (1988), 3 C.P. du Not., pp. 283 à 313.

jours été reconnue dans divers articles du code¹⁰ et dans plusieurs textes législatifs.¹¹ L'omniprésence des administrateurs du bien d'autrui dans la vie juridique privée n'a pas à être démontrée. On n'a qu'à songer aux contributions massives effectuées à des régimes contributifs de retraite assujettis à la *Loi sur les régimes supplémentaires de rentes*¹² et à des régimes enregistrés d'épargne-retraite, aux souscriptions croissantes au capital-actions de sociétés ou aux simples dépôts à terme contractés auprès des institutions financières. Par conséquent, le sort d'une partie de plus en plus importante de la richesse individuelle dépend de tiers gérants. Cette omniprésence des administrateurs, légaux ou conventionnels, et leur influence grandissante sur la composition et la valeur des patrimoines privés rend indispensable l'analyse de leurs obligations.

Nous rechercherons d'abord quelle est la qualification des actes juridiques posés sur un portefeuille d'autrui la mieux adaptée aux exigences de la charge (A) pour ensuite étudier l'état actuel du droit (B) afin de mettre en lumière les modifications apportées par le projet de loi 20 (C).

¹⁰ Les articles nouveaux du Code civil du Québec reprennent essentiellement les mêmes charges qui existent au Code civil du Bas-Canada. Ainsi, on retrouve le tuteur à l'absent (art. 91 et 94 nouveaux), le tuteur au mineur (art. 226 nouveau), le tuteur au majeur (art. 309 nouveau), le curateur au majeur (art. 305 nouveau), le curateur public (art. 288 nouveau), le liquidateur de la personne morale régie par le code civil (art. 355 nouveau), le liquidateur de la personne morale (art. 395 nouveau), l'administrateur d'un bien indivis (art. 1068 nouveau), le gérant du syndicat d'une copropriété divise d'un immeuble (art. 1125 nouveau), le liquidateur d'une succession (art. 842 nouveau) et le fiduciaire (art. 1317 nouveau). En plus de ces administrateurs, le Code civil du Bas-Canada reconnaît d'autres charges d'administration: le gérant d'affaires (art. 1043 et 1045 C.c.B.-C.), le mandataire (art. 1703 et 1710 C.c.B.-C.) et le gérant d'une société (art. 1849 C.c.B.-C.). Le Code civil du Québec actuel prévoit aussi une charge d'administration pour l'époux à qui le tribunal a confié le mandat d'administrer les biens de son conjoint (art. 476 actuel C.c.Q.).

¹¹ Certaines lois, québécoises et fédérales, prévoient également des charges d'administration du bien d'autrui. Mentionnons les situations les plus courantes: la Loi sur la curatelle publique, L.R.Q. c.C-80, art. 6, qui couvre le cas du malade mental qui n'est pas pourvu d'un tuteur ou d'un curateur et dont l'incapacité d'administrer ses biens est attestée par le médecin traitant. Cette fonction est permanente et dure aussi longtemps que l'incapacité subsiste. D'une façon provisoire, selon l'art. 12, le curateur public est d'office l'administrateur des biens de l'absent auquel on n'a pas déjà désigné un administrateur, des biens situés au Québec dont les propriétaires sont inconnus, du produit d'une police d'assurance dont le bénéficiaire est introuvable, etc. Chaque fois qu'un juge nomme un administrateur provisoire aux biens d'une succession, cet administrateur doit être le curateur public, voir à cet effet l'art. 15 de la loi; la Loi sur les compagnies, L.R.Q., c. C-38, voir pour la partie I, l'art. 83, et pour la partie II, l'art. 123.72; la Loi sur les régimes supplémentaires de rente, L.R.Q., c. R-17, art. 45 et 51; la Loi sur les pouvoirs corporatifs spéciaux, L.R.Q., c. P-16, art. 27 et 28; la Loi sur les compagnies de fidéicommis, L.R.Q., c. C-41, art. 2; la Loi sur les sociétés par actions, L.R.C. 1985, c. C-44, art. 102 à 125; la Loi sur la faillite, L.R.C. 1985, c. B-3, par exemple les art. 16 à 31, 39 et 40. Toutes ces lois prévoient des régimes d'administration du bien d'autrui où les pouvoirs et les devoirs des administrateurs sont clairement déterminés.

¹² L.R.Q., c. R-17.

A. *La qualification des actes juridiques posés sur le patrimoine d'autrui*

Pour préciser les pouvoirs d'une personne sur les biens d'autrui, on a recours, en droit civil, à la distinction classique des actes juridiques en actes conservatoires, d'administration et de disposition. Affirmer qu'ils représentent des intensités différentes d'actes ne suffit pas. On doit, par surcroît, reconnaître que leur sens et leur étendue varient selon le domaine où l'on veut s'en servir. Dans les domaines étrangers à l'administration proprement dite d'un bien appartenant à autrui, notamment le dépôt ou le prêt à usage, l'acte conservatoire évoque le sens très restreint de la simple garde matérielle.¹³

Dans le domaine de l'administration du bien d'autrui, l'acte conservatoire reçoit un sens plus étendu, encore qu'il soit traditionnellement statique, ce qui implique l'exclusion de tout risque. C'est l'acte urgent qui demande célérité, l'acte d'entretien nécessaire pour préserver le bien dans le même état ou encore, l'acte de sauvegarde qui tend simplement à empêcher un bien de sortir d'un patrimoine.¹⁴ Par rapport aux deux autres types d'actes, soit d'administration et de disposition, l'acte conservatoire occupe une place un peu à part et son étendue est plus facile à délimiter.

La difficulté se situe au niveau de la distinction entre l'acte d'administration et l'acte de disposition, principalement dans le cadre de la gestion d'un portefeuille.¹⁵ On ne peut se contenter de soutenir que l'acte d'administration est celui de la gestion courante qui tend à la conservation, la mise en valeur et l'exploitation normale d'un patrimoine ou encore que l'acte de disposition est celui qui tend à compromettre la valeur d'un patrimoine. Pour déterminer concrètement la nature de chacun de ces actes, il faut distinguer entre l'administration qui porte sur

¹³ Voir pour le dépôt les art. 1802 et 1803 C.c.B.-C., et pour le prêt à usage les art. 1766 et 1769 C.c.B.-C. Voir également le Rapport sur le code civil du Québec, *Projet de code civil, op. cit.*, note 4, les art. 492 à 498 et les commentaires à la p. 516; Faribault, *op. cit.*, note 3, p. 237, no 290.

¹⁴ Ce dernier sens invoque également l'idée de la conservation des droits sur une chose, par exemple, le renouvellement d'une hypothèque judiciaire; voir Carbonnier, *op. cit.*, note 3, no 157; voir aussi B. Starck, *Droit civil, Introduction* (Paris, 1976), no 369, pp. 151 et 152, qui soutient que l'acte conservatoire doit s'entendre de la conservation des droits, non de la conservation matérielle des biens.

¹⁵ Voir à cet effet l'article de Verdote, De l'influence du facteur économique sur la qualification des actes d'administration et des actes de disposition, *loc. cit.*, note 3, où il prétend, avec raison, qu'il est impossible juridiquement de préciser le contenu de chacun de ces actes sans tenir compte de l'influence du facteur économique sur les patrimoines modernes. De plus, la nature hybride de l'acte d'aliénation, tantôt perçu comme un acte de sage administration et tantôt comme un acte de disposition réservé au propriétaire, ajoute à la difficulté.

des biens corporels, notamment les immeubles (1), et celle qui concerne les biens incorporels, notamment les portefeuilles de valeurs mobilières (2).

1. *Le domaine de l'administration des immeubles*

Dans l'esprit du code de 1866, époque à laquelle les biens immobiliers constituaient l'élément dominant des patrimoines, la notion d'acte d'administration visait avant tout la conservation matérielle et l'exploitation normale des biens. La conservation en nature des biens l'emportait sur le maintien de la valeur du patrimoine. Suivant cette conception, une bonne administration de biens consiste à faire tous les actes nécessaires pour les conserver en bon état, y compris les actes d'exploitation normale selon leur destination.¹⁶

Appliquée au domaine immobilier, cette définition de l'acte d'administration ne pose pas de problème puisque les notions de conservation matérielle et d'exploitation normale permettent généralement la conservation de la valeur économique du bien géré. Un immeuble convenablement entretenu est normalement à l'abri de la dépréciation monétaire. En période d'inflation, alors que la monnaie subit une baisse soutenue de sa valeur réelle, la plus-value foncière, particulièrement celle du sol, peut, selon l'emplacement, largement compenser la dégradation de l'argent. On a dit avec raison que c'est le sol bien plus que la bourse qui est l'instrument de gains oisifs.¹⁷ L'immeuble représente donc, pour le patrimoine, un élément stabilisateur ou régénérateur de sa valeur globale.

Malgré l'utilisation fréquente de la notion d'acte d'administration,¹⁸ le code actuel ne précise pas suffisamment ses éléments essentiels. Ce manque de précision des textes pose certains problèmes pour la détermination de l'étendue des obligations du gérant d'un portefeuille de valeurs mobilières.

¹⁶ Ainsi, à moins d'obtenir l'autorisation du juge, sur avis du conseil de famille, un tuteur ne peut pas aliéner, hypothéquer, provoquer le partage définitif des immeubles ou encore passer des baux de plus de neuf ans sur les immeubles de son pupille. Voir les art. 297 et 305 C.c.B.-C., et Mignault, *op. cit.*, note 3, p. 211.

¹⁷ Voir en ce sens Catala, *loc. cit.*, note 7, aux pp. 189 et 190.

¹⁸ Voir, par exemple, les art. 264, 265, 267, 289, 290, 291, 309, 322, 336r, 343, 345, 646, 672, 673, 913, 915, 918, 981b, 981j, 981k, 981m, 981t et 1851 C.c.B.-C., et 476, 478 et 500 C.c.Q. Certains articles contiennent une énumération du contenu ou des actes exclus de l'acte d'administration: 293 à 298, 305, 319 à 322, 441r à 442a, 647, 665, 691, 763 et 919 C.c.B.-C. Voir aussi, Civ. 1ère, 17 janvier 1978, D. 1980 J. 17, note M.P. Champenois-Marmier, L'administrateur légal sous contrôle judiciaire peut-il conclure une convention de compte bloqué avec versement anticipé des intérêts?; la cour répond affirmativement alors que l'auteur de la note prétend que le versement anticipé des intérêts est une forme d'emploi des capitaux, un acte grave qui, en régime de tutelle, nécessite l'approbation du conseil de famille ou l'autorisation du juge. Il soutient que ce retrait anticipé n'offre aucune garantie contre l'érosion monétaire et n'assure pas une plus-value au patrimoine.

2. Le domaine de la gestion d'un portefeuille

À une époque où la fortune mobilière tend à être plus répandue que la fortune immobilière et où les conditions du marché des biens changent très rapidement,¹⁹ il est essentiel, pour perpétuer l'effet recherché en 1866, de faire évoluer les textes actuels au même rythme que ces changements sociaux et économiques. Ainsi, faut-il reconnaître que le domaine de la gestion d'un portefeuille diffère de l'administration des biens immobiliers. Puisqu'il s'agit essentiellement, par le biais du placement, de gérer des fonds, la conservation de la somme numérique ne coïncide pas nécessairement avec sa conservation en valeur. L'idée de la conservation en valeur doit primer sur la conservation numérique si l'on veut assurer au patrimoine géré sa substance initiale, en harmonie avec le but visé pour les immeubles. La nature statique de l'acte d'administration des immeubles, conservatrice et d'exploitation sans risque, ne peut s'appliquer intégralement à la gestion d'un portefeuille.²⁰ Ce dernier domaine d'administration requiert à la fois dynamisme et prudence. Un certain degré de risque, inhérent à toute gestion efficace de portefeuille, doit trouver sa place au sein du cadre juridique de la gestion de sommes d'argent. Cet élément de risque, l'imprécision des textes et la désuétude des exemples fournis par la doctrine²¹ accentuent la difficulté lorsqu'il s'agit d'envisager la nature d'une gestion de portefeuille et de tracer la frontière entre l'acte d'administration et l'acte de disposition.

L'acte de disposition ne suppose pas nécessairement une disposition de biens.²² Dans le domaine de la gestion de portefeuille, le choix d'une

¹⁹ Pour une excellente analyse de cette tendance, voir en général Catala, *loc. cit.*, note 7. Voir aussi le Rapport sur le Code civil du Québec, commentaires, vol. 2, t. 1, *op. cit.*, note 4, p. 59.

²⁰ Il est bon de souligner que l'acte conservatoire dans son sens le plus étroit, c'est-à-dire entendu comme synonyme de l'acte de garde matérielle semblable à l'obligation du dépositaire, continue de s'appliquer comme devoir de l'administrateur. En effet, celui-ci en tant que gérant de la valeur pécuniaire du bien demeure responsable d'assurer la conservation matérielle des titres, certificats d'actions ou d'obligations. Un soin particulier doit être accordé aux valeurs au porteur alors que les valeurs à ordre se conservent d'elles-mêmes par l'immatriculation et l'enregistrement dans les livres des sociétés.

²¹ La doctrine est elle-même fautive en perpétuant l'idée que les patrimoines sont essentiellement composés de biens corporels, notamment des immeubles. Voir, par exemple, Mignault, *op. cit.*, note 3, pp. 210 et seq. D'autres ouvrages contemporains de droit civil reprennent constamment, même dans les mises à jour, les exemples du siècle dernier pour illustrer les différents actes juridiques posés sur les biens. Invariablement on trouve pour l'acte conservatoire: l'inscription d'hypothèque et la vente de récoltes; pour l'acte d'administration: la perception des loyers, la location d'un immeuble pour une durée inférieure à neuf ans, la réparation du toit d'un immeuble; pour l'acte de disposition: la vente d'un immeuble, la création d'une hypothèque. Voir à cet effet: G. Cornu, *Droit civil, Introduction* (Paris, 1980), nos 128-129; Starck, *op. cit.*, note 14, pp. 151-152; A. Weill et F. Terré, *Droit civil, Introduction générale* (4e éd., 1979), no 316, aux pp. 314-315. Par exception, Carbonnier, *op. cit.*, note 3, no. 157, traite des valeurs mobilières dans son État des questions, p. 535.

²² Voir le Dictionnaire de droit privé, *op. cit.*, note 2, p. 8.

valeur mobilière à caractère nettement spéculatif ou l'omission d'aliéner une valeur qui menace l'intégrité de la puissance économique du patrimoine administré constituent des actes de disposition en ce qu'ils comportent un risque sérieux. Cependant, la gestion efficace d'un portefeuille ne s'effectue pas dans un contexte dénué de risque. Il y a les risques inéluctables, tels les fluctuations boursières, et les risques dont on peut minimiser l'impact grâce à la diversification, tels les fluctuations économiques et les mouvements cycliques des affaires.²³ C'est donc en fonction du type de risque encouru qu'il faut rechercher la nature de l'acte posé.

Dans le cadre de la tutelle, le code de 1866 ordonne au tuteur de placer les sommes d'argent produites par la vente des effets mobiliers du mineur et de faire emploi de l'excédent du revenu sur les dépenses et des autres sommes d'argent qu'il reçoit.²⁴ Avec l'autorisation du tribunal, le tuteur peut aliéner les actions ou les intérêts détenus dans des sociétés lorsqu'il y va de l'intérêt de son pupille.²⁵ Une disposition plus récente, ajoutée en 1977, permet au tuteur, avec l'autorisation préalable du tribunal, de déposer en fidéicommiss dans une institution financière les sommes d'argent appartenant au mineur.²⁶ Mise à part l'exigence des autorisations préalables, le code actuel reconnaît explicitement le danger de l'oisiveté des capitaux et la nécessité d'aliéner certains placements devenus inadéquats. Selon les termes du code, le défaut de se conformer à ces dispositions constitue une administration imprudente.²⁷ Ces omissions, croyons-nous, pourraient être qualifiées d'actes de disposition dans la mesure où elles compromettent la substance du patrimoine géré ou font perdre un avantage certain au bénéficiaire de la gestion.

Dans le cadre de la fiducie, l'acte créateur de la charge délimite les obligations du fiduciaire. Sous réserve d'une volonté différente exprimée par le constituant, le code oblige le fiduciaire à placer les sommes d'argent non payables aux bénéficiaires et à modifier les placements.²⁸ Ceci implique l'aliénation de valeurs mobilières qui ne répondent plus aux besoins des bénéficiaires ou encore qui sont devenues inappropriées suite à des changements dans les conjonctures boursière et économique. Le

²³ Nous reviendrons sur les risques inhérents à la gestion de portefeuille dans la deuxième partie de cette étude.

²⁴ Art. 294 et 295 C.c.B.-C. Le tuteur doit placer les sommes d'argent conformément à l'art. 981o.

²⁵ Art. 297 C.c.B.-C., modifié en 1969 pour y ajouter les actions de compagnies, à lire avec l'art. 298 C.c.B.-C.

²⁶ Art. 296a C.c.B.-C.

²⁷ Voir, par exemple, l'art. 296 C.c.B.-C. qui tient le tuteur responsable envers son pupille des intérêts des sommes qu'il aurait dû avoir placées.

²⁸ Art. 981j C.c.B.-C., conformément à l'art. 981o.

défaut de procéder en temps opportun à ces aliénations ou à ces modifications pourrait constituer un acte de disposition plutôt qu'un acte d'administration.²⁹

En somme, autant dans le cadre de la tutelle que dans celui de la fiducie, on détecte une volonté d'assurer à un portefeuille de valeurs mobilières une gestion plus dynamique que dans le domaine de l'administration des biens immobiliers. Dans les deux domaines, les textes visent la conservation de la valeur des biens gérés. Pour les immeubles la chose est relativement aisée car les conserver en bon état équivaut à conserver et même accroître leur valeur, puisque l'inflation a sur eux un effet positif. Par contre, pour conserver la valeur d'un portefeuille, on doit tenir compte de l'effet négatif, cette fois, de l'inflation. Une certaine controverse existe quant à la qualité de la valeur du portefeuille à conserver: nominale ou réelle. Pour adhérer à l'esprit du code, nous croyons que l'administrateur doit au moins veiller à en conserver la valeur réelle, sans quoi le bénéficiaire d'une gestion de portefeuille serait défavorisé en comparaison du bénéficiaire d'une gestion portant sur des biens immobiliers. C'est ce que nous tentons de démontrer sous la rubrique qui suit.

B. *La dette de valeur en droit actuel*

On prête souvent aux textes du Code civil du Bas-Canada une connotation statique et nominaliste. Cette vision étroite du droit civil, entérinée par une certaine jurisprudence,³⁰ soulève des difficultés lorsqu'il s'agit de définir l'étendue des obligations des gérants de portefeuille. Il convient donc de rechercher si l'économie générale du code est à ce point déficiente ou si plutôt l'interprétation qui en est faite mérite d'être réévaluée. Cette recherche s'effectuera en confrontant le problème de l'érosion de la valeur réelle de la monnaie (1) avec différentes interprétations proposées pour les textes actuels (2).

1. *Le problème de l'érosion de la valeur réelle de la monnaie*

La perturbation que provoque la dépréciation monétaire dans les rapports juridiques, notamment entre créanciers et débiteurs de sommes

²⁹ Voir les décisions *Curran v. Montréal Trust Company*, [1945] C.S. 363; *Trust Général du Canada v. Zeller's Ltd.* (1940), 78 C.S. 468, à l'effet que l'aliénation de valeurs mobilières est un acte d'administration et qu'il peut ne pas être sage de garder indéfiniment des obligations et des actions de compagnies dont l'actif et le crédit peuvent varier subitement; voir aussi *Fales c. Canada Permanent Trust Company*, [1977] 2 R.C.S. 302, à la p. 311 (C.B.), où la cour a décidé que le montant des dommages équivalait à la perte réelle que l'omission d'aliéner un titre devenu spéculatif a fait subir au bénéficiaire.

³⁰ *Meakins c. Royal Trust Co.* (25 septembre 1985), Montréal 500-05-005052-814, J.E. 85-938 (C.S. Qué.).

d'argent, a suscité l'attention de plusieurs auteurs québécois,³¹ français,³² et canadiens.³³ À notre connaissance, aucun auteur du Québec n'a examiné ses effets sur la richesse des bénéficiaires de patrimoines administrés par des tiers.³⁴ Par son effet appauvrissant qui se manifeste surtout à l'égard de la portion mobilière des patrimoines, la dépréciation monétaire renouvelle la pertinence de l'adage *res mobilis, res vilis*.³⁵ Les immeubles, convenablement conservés, sont à nouveau les biens sur lesquels on mise pour assurer la stabilité de la valeur d'un patrimoine. Toutefois, les biens meubles occupant une place prépondérante dans la composition des fortunes modernes, une conservation convenable des immeubles ne suffit plus à assurer l'intégrité pécuniaire globale d'un patrimoine. On doit trouver le moyen de conserver convenablement les biens meubles, soit, dans le contexte qui nous occupe, la valeur d'un

³¹ En 1971, l'Association Henri-Capitant a consacré des journées d'étude au problème de la dépréciation monétaire; parmi les participants québécois notons: J.-L. Baudouin, Rapport sur les effets de la dépréciation monétaire sur les rapports juridiques contractuels en droit civil québécois dans Travaux de l'Association Henri-Capitant, Les effets de la dépréciation monétaire sur les rapports juridiques contractuels (journées d'Istanbul) (1971), t. XXIII 391; J.D. Gagnon, Rapport sur la dépréciation de l'argent—Solution en droit du travail canadien, *ibid.*, p. 401; M. Tancelin, Rapport sur l'adaptation des rapports juridiques de droit privé aux circonstances économiques au Canada et en particulier dans la province de Québec, *ibid.*, p. 411; J.R. Garon et J.C. Royer, Rapport sur les effets de la dépréciation monétaire sur les rapports juridiques contractuels en droit commercial canadien et québécois, *ibid.*, p. 631. D'autres publications québécoises s'ajoutent à cette liste: A. Cossette, Les clauses d'indexation (1980), 82 R. du N. 455; M. Tancelin, Effets de la dépréciation monétaire sur les contrats (1971), 12 C. de D. 653; C. Fabien et E. Mackaay, Le droit civil aux prises avec l'inflation (1983), 28 R.D. McGill 284; P. Martel, Le placement hybride (1969), 71 R. du N. 223.

³² Parmi les auteurs français présents aux journées d'Istanbul de 1971 soulignons: P. Catala, Rapport sur les effets de la dépréciation monétaire sur les rapports juridiques contractuels en droit civil français, dans Travaux de l'Association Henri-Capitant, *op. cit.*, note 31, p. 439; M. Vasseur, Rapport sur les effets de la dépréciation monétaire sur les rapports juridiques en droit commercial français, *ibid.*, p. 679. D'autres ouvrages et articles français méritent d'être soulignés: J.P. Doucet, L'indexation (L.G.D.J., Paris, 1965); G.L. Pierre-François, La notion de dette de valeur en droit civil, Essai d'une théorie (L.G.D.J., Paris, 1975); P. Durand (éd.), Influence de la dépréciation monétaire sur la vie juridique privée (L.G.D.J., Paris, 1961). D'autres travaux ne traitent pas spécifiquement de la dépréciation monétaire mais insistent sur ses effets: Verdot, *loc. cit.*, note 3; H. Gaudemet-Tallon, Minorité et droit commercial (1966), 19 Rev. trim. dr. com. 185; P. Raynaud, Cours de droit civil, Droit civil approfondi- doctorat, Paris, Les cours de droit (1964-65).

³³ D.W.M. Waters, Law of Trusts in Canada (2e éd., Toronto, 1984), pp. 766-775; A.H. Oosterhoff, Trustees' Powers of Investment, A Study Prepared at the Direction of the Ontario Law Reform Commission (1970), pp. 6-31; Ontario Law Reform Commission, Report on the Law of Trusts (1984), pp. 189-205.

³⁴ À l'exception de reconnaissances occasionnelles de l'érosion des moyens de subsistance de ceux qui vivent des fruits d'un capital fixe. Voir en ce sens Fabien et Mackaay, *loc. cit.*, note 31, à la p. 289; Martel, *loc. cit.*, note 31.

³⁵ Voir en ce sens Doucet, *op. cit.*, note 32, p. 3.

portefeuille. À cause de l'incapacité de la monnaie d'exprimer une valeur stable dans le temps, il faut en conserver la valeur *réelle*. Pour s'en convaincre, il suffit de considérer le phénomène de la dépréciation monétaire et d'illustrer ses effets sur la puissance économique d'un portefeuille.

Parmi les différentes théories de la monnaie qui sont avancées, la plus réaliste nous semble la thèse psycho-sociologique qui soutient que l'essence de la monnaie est d'être avant tout un pouvoir d'achat.³⁶ La hausse dans les différents indices du coût de la vie, reflet de l'inflation, permet de mesurer la dégradation éprouvée par la monnaie au cours des années. Cette dégradation se traduit par une perte constante de pouvoir d'achat et se communique par voie de conséquence à toutes les obligations exprimées en argent.

Les statistiques économiques démontrent que l'érosion de la valeur réelle de la monnaie est un phénomène récurrent dont il faut tenir compte même en période de relative stabilité. Une érosion soutenue, aussi faible soit-elle, suffit pour altérer de façon irréversible le pouvoir d'achat ou la véritable richesse d'une personne. Cette affirmation est courante, mais on a rarement l'occasion de constater la gravité de la situation qu'elle exprime. Nous proposons de l'illustrer à l'aide de quelques tableaux sommaires. Le Tableau 1 indique l'historique des taux annuels moyens d'inflation pour des périodes données à partir de 1867.

TABLEAU 1

<i>Période</i>	<i>Taux annuel moyen d'inflation³⁷</i>
1867—1987	2.1 %
1900—1987	3.2
1920—1987	2.8
1930—1987	3.6
1940—1987	4.7
1950—1987	6.4
1960—1987	5.6
1970—1987	7.4
1980—1987	6.5

Ces données démontrent, en premier lieu, que l'inflation n'est pas un phénomène récent. On a tort de croire qu'elle est postérieure à la

³⁶ Sur les différentes théories de la monnaie voir: J. Carbonnier, *Droit civil, Les biens*, t. 3 (11e éd., 1983), pp. 21-53; Doucet, *op. cit.*, note 32, pp. 9-15; Raynaud, *op. cit.*, note 32, pp. 5-32; Pierre-François, *op. cit.*, note 32, pp. 15 *et seq.*; Fabien et Mackaay, *loc. cit.*, note 31, aux pp. 288 et 289.

³⁷ Les données de ce tableau proviennent des données annuelles publiées par le Gouvernement du Canada, Statistique Canada, L'indice des prix à la consommation, catalogue mensuel no 62-001. Les moyennes pour les périodes indiquées ont été calculées

deuxième grande guerre. Depuis les années quarante, cependant, la poussée moyenne de l'inflation est plus forte et plus soutenue parce qu'il n'y a eu aucune période de déflation. En deuxième lieu, ces moyennes confirment que réagir en période de haute inflation et passer outre à ce phénomène en période de relative stabilité, c'est en ignorer les effets surnois à long terme. Aussi, pour une gestion de portefeuille qui aurait débuté en 1940, faut-il tenir compte en 1987 de l'incidence négative et de l'effet cumulatif d'un taux moyen d'inflation de 4.7% par année pendant quarante-huit ans.

Les données reproduites au Tableau 1 représentent les augmentations de l'indice des prix à la consommation. Selon l'objet de la gestion, la situation, l'âge et les occupations du bénéficiaire, un autre indice pourrait être sélectionné, par exemple, l'indice annuel des rentes,³⁸ tel qu'il est recommandé à l'article 638 du Code civil du Québec pour l'indexation des pensions alimentaires, ou l'indice des prix de gros.

Le Tableau 2 illustre l'incidence et l'effet cumulatif de différents taux d'inflation sur une somme initiale de \$100.00 pendant diverses périodes.

TABLEAU 2

*L'effet de l'inflation sur la valeur d'une somme initiale de \$100.00**

NOMBRE D'ANNÉES	TAUX D'INFLATION					
	2%	3%	4%	5%	6%	10%
5	\$91	\$86	\$82	\$78	\$75	\$62
10	82	74	68	61	56	39
15	74	64	56	48	42	24
20	67	55	46	38	31	15
25	61	48	38	30	23	9
30	55	41	30	23	17	6
40	45	31	21	14	10	2
50	37	23	14	9	5	1
75	23	11	5	3	1	0
100	14	5	2	1	0	0

* Les chiffres sont arrondis au dollar près.

Ces résultats permettent de constater qu'un taux annuel moyen d'inflation aussi faible que trois pourcent suffit, en vingt-cinq ans, à réduire

par la société Chase Econometrics de Toronto. Ces données incluent les deux seules périodes de déflation, c'est-à-dire une diminution dans l'indice des prix à la consommation ou une augmentation du pouvoir d'achat, que le Canada a connues depuis 1867. Pour la période de 1867 à 1896, le taux annuel moyen de déflation était de 1.2%, et de 1921 à 1933, il était de 3.3%.

³⁸ Conformément à l'art. 119 de la Loi sur le régime de rentes du Québec, L.R.Q., c. R-9.

de plus de la moitié la valeur réelle d'une somme d'argent.³⁹ Ainsi, le pouvoir d'achat d'une somme nominale de \$100.00 thésaurisée depuis 1962 ne représente plus que \$48.00 en 1987. Dans le même ordre d'idées, on observe qu'un taux annuel moyen d'inflation de quatre pourcent suffit pour faire passer la valeur réelle de \$100.00 aujourd'hui à \$68.00 dans dix ans.⁴⁰ Ou encore, \$100.00 de 1940 ne valent plus en 1987, à raison d'un taux annuel moyen d'inflation de 4.7% tel qu'indiqué au Tableau 1, que \$11.03.⁴¹

On ne saurait nier la pertinence de ces données dans le domaine de la gestion de portefeuille pour autrui. En reprenant l'exemple d'une gestion de portefeuille qui aurait débuté en 1940, où la valeur réelle des \$100.00 initiaux est passée à \$11.03 en 1987, il y a lieu de se demander quelle est la somme d'argent capable d'assurer la valeur ou le pouvoir d'achat de cette somme initiale à travers le temps. Une transformation élémentaire des données ci-dessus permet d'établir la valeur nominale requise pour conserver, au fil des années, un pouvoir d'achat initial de \$100.00.

Le Tableau 3 indique le quantum de la valeur nominale nécessaire pour conserver un pouvoir d'achat initial. Par exemple, à un rythme annuel moyen d'inflation de quatre pourcent pendant une période de dix ans, il faudra recevoir ou posséder, à la fin de cette période, \$148.00 pour conserver le même pouvoir d'achat.⁴² Ou encore, à un taux annuel moyen d'inflation de six pourcent pendant quinze ans, il faudra posséder ou recevoir une valeur nominale de \$240.00 pour prétendre avoir conservé la substance de l'actif initial.⁴³

³⁹ Il peut être intéressant de constater qu'il faut en réalité bien peu d'années pour réduire de moitié la valeur réelle d'une somme d'argent:

*Nombre d'années requises pour diminuer de moitié
le pouvoir d'achat d'une somme d'argent*

	TAUX D'INFLATION					
	2%	3%	4%	5%	6%	10%
NOMBRE D'ANNÉES	35	23	18	14	12	7

Ainsi, pendant une période de dix-huit ans, à raison d'un taux moyen constant d'inflation de quatre pourcent, la valeur réelle de \$100.00 est réduite à $\$100.00/1.04^{18} = \49.36 . Dans cette hypothèse, il faudra le double de la valeur nominale initiale pour se procurer le même bien dix-huit ans plus tard, soit $\$100.00 \times 1.04^{10} = \202.59 .

⁴⁰ $\$100.00/1.04^{10} = \67.56 .

⁴¹ $\$100.00/1.047^{48} = \11.03 .

⁴² $\$100.00 \times 1.04^{10} = \148.02 .

⁴³ En se référant au Tableau 1, on constate que les taux annuels moyens d'inflation depuis 1950 ont oscillé entre 5.6% et 7.4%. Si l'on considère les taux annuels moyens successifs d'inflation de l'ordre de 10.1%, 12.5% et 10.8% pour les années 1980 à 1982 respectivement, l'éventualité d'une réduction de moitié en peu de temps du pouvoir d'achat n'est pas une fiction. Voir Statistique Canada, L'indice des prix à la consommation, catalogue no 62-001, décembre 1982, p. 9.

TABLEAU 3

*La valeur nominale requise pour conserver un pouvoir
d'achat initial de \$100.00**

NOMBRE D'ANNÉES	TAUX D'INFLATION					
	2%	3%	4%	5%	6%	10%
5	\$110	\$ 116	\$ 122	\$ 128	\$ 134	\$ 161
10	122	134	148	163	179	259
15	135	156	180	208	240	418
20	149	181	219	265	321	673
25	164	209	267	339	429	1,083
30	181	243	324	432	574	1,745
40	221	326	480	704	1,029	4,526
50	269	438	711	1,147	1,842	11,765
75	442	918	1,894	3,883	7,906	127,190
100	724	1,922	5,050	13,150	33,930	1,378,061

* Les chiffres sont arrondis au dollar près.

La conservation en termes économiques ou valoristes signifie, en période d'inflation relativement faible mais constante de quatre pourcent, que l'administrateur s'acquitterait de son obligation de conserver la valeur d'un portefeuille de \$100.00 en remettant au bénéficiaire la somme nominale de \$148.00 dans dix ans. Dans ce cas, le bénéficiaire de la gestion ne serait ni appauvri ni enrichi, il aurait simplement conservé le même pouvoir d'achat. Les Tableaux 2 et 3 mettent en relief l'importance du facteur temps dans le cadre de la charge d'administration. Au même taux d'inflation, quatre pourcent, mais dans le cas d'une gestion qui s'étendrait sur une période de trente ans, seule la somme de \$324.00 assurerait le même pouvoir d'achat que la somme initiale de \$100.00. À cause de l'effet cumulatif de l'inflation, on observe que plus la période de référence est longue, plus la dépréciation s'accroît. Cette constatation s'avère fort à propos pour le fiduciaire puisque sa charge d'administration s'exerce fréquemment sur une longue période. En outre, les dispositions nouvelles sur la fiducie prévoient que le droit du bénéficiaire du premier ordre puisse ne s'ouvrir que cent ans après la constitution de la fiducie,⁴⁴ permettant ainsi de prolonger la durée de la fiducie au-delà de ce qui est autorisé aujourd'hui par référence aux règles de la substitution.⁴⁵

⁴⁴ Les art. 1310 et 1311 nouveaux C.c.Q. suivent en cela les recommandations de l'O.R.C.C. aux art. 632 et 633 du Rapport sur le Code civil du Québec, *Projet de code civil*, *op. cit.*, note 4, vol. 1. Ces dispositions nouvelles éliminent la nécessité de recourir aux règles de durée énoncées en matière de substitution et éliminent la controverse actuelle quant à la nécessité de l'existence d'un premier bénéficiaire au moment de la constitution de la fiducie.

⁴⁵ Voir à ce sujet les commentaires de Cantin Cumyn, *Les droits des bénéficiaires d'un usufruit, d'une substitution et d'une fiducie*, *op. cit.*, note 3, no 145, pp. 102 et 103.

Aucun indice ne permet d'affirmer que le phénomène de la dégradation monétaire disparaîtra. Seule son ampleur peut varier. Indépendamment de certaines forces incontrôlables, cette ampleur repose, en partie, sur les objectifs macro-économiques fixés par l'État. Sa prévisibilité moyenne à long terme étant assurée, le juriste ne peut se permettre de l'ignorer. Aussi, a-t-on eu raison de prétendre que le domaine du droit monétaire n'est point un champ clos soumis aux seules investigations des juristes, mais un domaine indivis entre les juristes et les économistes.⁴⁶ Le résultat des perturbations économiques décrites précédemment s'inscrit dans des proportions que le juriste doit garder présentes à l'esprit, parce que sans s'y référer, il est difficile de comprendre le fonctionnement concret de la gestion d'un portefeuille.⁴⁷

Il faut maintenant vérifier si les principes directeurs du code de 1866 permettent d'adapter le droit aux réalités économiques.

2. *L'interprétation des textes actuels*

L'obligation de rendre la valeur réelle d'un actif telle que décrite ci-haut peut sembler, à première vue, exorbitante du droit civil. D'une part, les codes civils actuels ne distinguent jamais entre la valeur réelle et la valeur nominale de la monnaie.⁴⁸ D'autre part, la jurisprudence québécoise⁴⁹ semble soutenir que le code de 1866, à l'instar du Code Napoléon, a consacré dans le droit civil le principe du nominalisme qui veut que le débiteur d'une somme d'argent soit libéré de son obligation en ne rendant que la somme nominale prévue. Cette conception du droit commun, si elle s'avérait juste pour tous les types d'obligation qui s'exécutent en argent, refuserait d'admettre la vision économique de l'obligation du gérant d'un portefeuille de conserver le pouvoir d'achat de la monnaie. Les conséquences appauvrissantes d'une interprétation si étroite pour les bénéficiaires d'une gestion de portefeuille ont été démontrées plus haut.

⁴⁶ M. Vasseur, *Le droit des clauses monétaires et les enseignements de l'économie politique* (1952), 50 *Rev. trim. dr. civ.* 431.

⁴⁷ Voir en ce sens Carbonnier, *op. cit.*, note 36, pp. 24-27.

⁴⁸ Dans leurs versions françaises, les codes civils n'emploient même pas le mot monnaie. Ils parlent plutôt d'argent en numéraire (726 C.c.C.-B.); d'espèces en numéraire (1366 nouveau C.c.Q.); de montant accordé par jugement (1078.1 C.c.B.-C.); de sommes numériques (1779 C.c.B.-C.); de recouvrement de deniers (1927 C.c.B.-C.); de sommes d'argent (1343 nouveau C.c.Q.); de prestation payable au comptant (735.1 C.c.B.-C. et 559 C.c.Q.) mais pas de monnaie.

⁴⁹ *Montréal Tramways v. Savignac* (1923), 34 B.R. 245; *Meakins c. Royal Trust Co.*, *supra*, note 30.

⁵⁰ Carbonnier, *op. cit.*, note 36, pp. 42 et 43; Pierre-François, *op. cit.*, note 32; P. Raynaud, *Les dettes de valeur en droit français*, *Mélanges Brethe de la Gressaye* (1967), p. 611.

Depuis plusieurs années, l'interprétation nominaliste du code est remise en question autant en France⁵⁰ qu'au Québec⁵¹ d'où l'émergence d'une opposition entre les thèses nominalistes et valoristes (a). Une tendance, inspirée du droit civil allemand, qui retient la notion de dette de valeur, compte un nombre grandissant d'adeptes.⁵² Elle s'avère fort appropriée pour déterminer la nature et l'étendue des obligations du gérant de portefeuille pour autrui, de sorte que les arguments proposés par la doctrine permettent de contester la position de la jurisprudence québécoise (b).

a. *L'antithèse nominalisme-valorisme*

Le principe du nominalisme monétaire postule qu'une unité monétaire reste toujours égale à elle-même dès lors que son appellation n'a pas changé. Il présume de façon irréfragable l'identité d'une monnaie en pouvoir d'achat à travers le temps. Suivant cette thèse, le gérant d'un portefeuille ne serait pas tenu d'en conserver la valeur réelle sous prétexte que l'unité monétaire est demeurée stable pendant toute la durée de la gestion. C'est la thèse favorable au gérant, débiteur de l'obligation de conserver. Au nominalisme, s'oppose la thèse du valorisme, aussi appelée la thèse du réalisme, suivant laquelle il n'y aurait plus identité de monnaie lorsque sa valeur intrinsèque est altérée. C'est la thèse favorable au bénéficiaire, de sorte qu'en tant que créancier de l'obligation de conserver, il pourrait réclamer l'équivalent de la valeur réelle de la monnaie afin d'être compensé pour la diminution de valeur constatée.⁵³

Le code ne contient que très peu de renseignements utiles sur le problème de l'effet de la dépréciation monétaire. Au chapitre du contrat de prêt de consommation, l'article 1779 du Code civil du Bas-Canada prévoit que l'obligation résultant d'un tel contrat n'est toujours que la somme numérique reçue. Par conséquent, même en cas d'augmentation ou de diminution dans la valeur de la monnaie avant paiement, l'emprunteur n'est obligé que de rendre la somme numérique prêtée. Bien que relative au contrat de prêt, cette disposition est appliquée à toute obligation qui porte sur une somme d'argent.⁵⁴ Toutefois, le principe nominaliste de l'article 1779 ne produit pas un effet trop négatif puisque

⁵¹ Fabien et Mackaay, *loc. cit.*, note 31, et les auteurs cités à la même note.

⁵² Voir notamment l'ouvrage de Pierre-François, *op. cit.*, note 32, consacré entièrement à cette notion. Voir également Raynaud, *op. cit.*, note 50, pp. 611 et seq.

⁵³ Voir en ce sens Carbonnier, *op. cit.*, note 36, no 6, pp. 26 et 27, et son État des questions no 10, aux pp. 41-43, pour un examen critique des différentes conceptions possibles du valorisme: automatique, conventionnel et judiciaire.

⁵⁴ Voir Baudouin, *op. cit.*, note 31, p. 394; l'auteur tire cette conclusion à la suite de l'arrêt précité, *Montréal Tramways v. Savignac*, *supra*, note 49. Mignault prétend que l'art. 1779 n'empêche pas toutefois les parties de stipuler que l'emprunteur rendra non seulement la somme numérique prêtée, mais une valeur identique à celle qu'il a reçue; voir P.B. Mignault, *Le droit civil canadien* (1909), t. 8, pp. 127 et 128.

le créancier d'une somme prêtée peut se prémunir contre la perte de valeur anticipée en stipulant un taux d'intérêt élevé. Il peut ainsi contrôler la valeur de ce qui lui sera rendu. Il importe de distinguer le contrat de prêt, ou tout autre contrat qui porte directement sur une somme d'argent, de la relation qui unit un gérant et un bénéficiaire d'une gestion de portefeuille. Dans cette deuxième relation, l'obligation principale porte sur le placement ou l'administration d'une somme d'argent. La remise éventuelle de cette somme n'est qu'incidente à l'obligation principale. Cette distinction permet de soustraire la gestion de portefeuille à l'application du principe de l'article 1779 et d'avoir recours aux solutions proposées dans d'autres situations.

Le Code civil du Bas-Canada n'est pas complètement indifférent aux problèmes que cause l'inflation dans l'évaluation des créances. En matière d'emphythéose et de louage de choses, les articles 582 et 1624 prévoient que le bailleur ou le locateur qui entend garder une amélioration ou une addition apportée à la chose louée par le preneur ou le locataire doit payer à ce dernier non pas le coût, mais la valeur de cette amélioration ou addition. Il est de même, à l'article 1515, des réparations et améliorations que l'acheteur évincé de la chose achetée aurait apportées à la chose vendue. En matière de succession, au chapitre du partage et des rapports, les articles 733 et 734 énoncent que les immeubles et les meubles inventoriés dans la succession sont évalués suivant leur valeur au temps du partage. Ainsi, tant que l'évaluation n'a pas eu lieu, c'est-à-dire tant que le partage n'est pas imminent, les fluctuations monétaires ne sauraient affecter la valeur des droits des héritiers copartageants. En matière de quasi-usufruit, l'article 452 prête à la charge de rendre de l'usufruitier l'idée d'une dette de valeur. Malgré l'ambiguïté qui existe quant à la date d'estimation de la créance,⁵⁵ l'usufruitier doit rendre à la fin de l'usufruit une pareille quantité, qualité et valeur. En matière d'obligations contractuelles, l'article 1078.1 permet au juge d'ajouter une indemnité au montant accordé pour l'inexécution d'une obligation, ou au taux d'intérêt légal, ou au taux d'intérêt convenu entre les parties. Cette disposition fut précédée, en matière délictuelle et quasi délictuelle, par le deuxième alinéa de l'article 1056c qui prévoit la possibilité de réclamer une indemnité additionnelle payable sur les dommages-intérêts en raison du retard du débiteur à acquitter sa dette. Citons enfin deux dispositions du Code civil du Québec. L'article 509 qui prévoit que l'évaluation des récompenses lors de la dissolution de la société d'acquêts se fait au jour de la dissolution du régime. Ce choix de la date la plus éloignée démontre le désir de procurer au créancier de la récompense la valeur la plus

⁵⁵ Voir à ce sujet les ouvrages de Cantin Cumyn, *Répertoire de droit*, Les biens, De l'usufruit, de l'usage et de l'habitation, *op. cit.*, note 3, nos 59-61, pp. 64-67; Cantin Cumyn, Les droits des bénéficiaires d'un usufruit, d'une substitution et d'une fiducie, *op. cit.*, note 3, no 71, p. 50 et la note 232 qui accompagne le texte.

réaliste. Enfin, l'article 638 qui permet une indexation automatique en matière de pension alimentaire.

Toutes ces dispositions incorporent une dimension valoriste au droit civil et permettent de soutenir que la politique nominaliste du code civil ne s'applique qu'au prêt de consommation et aux autres obligations qui ont pour objet principal le paiement d'une somme d'argent. Là encore, la rigueur du principe nominaliste se trouve le plus souvent assouplie par la stipulation de taux d'intérêts élevés. Dès lors, il est possible de prétendre, à l'instar de certains auteurs, que le valorisme est aujourd'hui la règle et le nominalisme l'exception.⁵⁶ Aussi, la souplesse qu'offre la notion de dette de valeur mérite d'être examinée.

Cette notion, imaginée par la jurisprudence et la doctrine allemandes, retient l'attention d'un nombre grandissant d'auteurs québécois⁵⁷ et français.⁵⁸ Elle a une nature hybride se situant entre l'obligation pécuniaire et l'obligation en nature. Elle répudie le nominalisme monétaire et tient compte de la valeur réelle de la monnaie au jour de l'exécution de l'obligation ou à des dates successives d'exécution. La dette de valeur n'est pas affectée par les fluctuations monétaires, contrairement à l'obligation ayant pour objet une somme d'argent pour laquelle le nominalisme demeurera la règle tant que subsistera l'article 1779 C.c.B.-C.

Il est utile de distinguer une dette qui reçoit à son origine une expression monétaire de celle qui n'en reçoit pas. Dans le premier cas, la théorie de la dette de valeur postule qu'un libellé monétaire à la naissance de l'obligation n'implique pas la cristallisation de la créance en son montant nominal. La distinction entre les dettes de sommes d'argent cristallisées dans leur expression nominale et les dettes de valeur réside dans la détermination de l'objet de l'obligation.⁵⁹ Par exemple, l'obligation alimentaire reçoit souvent à l'origine une expression monétaire et elle s'exécute par le versement d'espèces. La détermination de son objet véritable, subvenir aux besoins du créancier, donne à la dette alimentaire un caractère de dette de valeur. Autrement dit, la dette d'aliments a sa valeur propre que la monnaie a seulement pour mission de traduire. Le versement d'espèces remplit pleinement cette mission si le pouvoir d'achat du créancier est conservé.

⁵⁶ C'est le message général qui se dégage des ouvrages et des articles précités, *supra*, notes 32 et 50.

⁵⁷ Voir, par exemple, Baudouin, *op. cit.*, note 3, no 24, p. 32; M. Tancelin, *Des obligations: contrat et responsabilité* (4e éd., Montréal, 1988), nos 688-696, pp. 410-415; Fabien et Mackaay, *loc. cit.*, note 31, aux pp. 296, 301-303.

⁵⁸ Voir Raynaud, *op. cit.*, note 50, p. 611; Pierre-François, *op. cit.*, note 32; J. Carbonnier, *Droit civil, Les obligations*, t. 4 (12e éd., Paris, 1985), État des questions, no 5, p. 31.

⁵⁹ Pierre-François, *ibid.*, pp. 90-91.

Le cadre d'une gestion de portefeuille pour autrui peut comprendre des obligations qui reçoivent à leur origine un libellé monétaire. Ce peut être le cas du fiduciaire chargé de distribuer un montant déterminé à intervalles réguliers au bénéficiaire du revenu d'une fiducie. Il faut rechercher la volonté du constituant de la charge pour établir l'objet de la prestation monétaire afin de découvrir s'il s'agit d'une dette de somme d'argent, laquelle se limite dans le temps à son montant nominal initial, ou d'une dette de valeur, laquelle se traduit par des prestations ajustées en fonction des fluctuations monétaires. Ainsi, un acte de fiducie ordonnant à un fiduciaire de "payer \$X par année à A pour assurer ses besoins matériels" constitue, à notre avis, une dette de valeur similaire à la dette alimentaire.⁶⁰ L'objet de la dette ne porte pas sur la somme d'argent, mais sur le désir de pourvoir aux besoins du bénéficiaire. D'où la nécessité d'une équivalence dans le temps entre la valeur nominale payée et la valeur réelle initiale de la dette formulée dans l'acte de fiducie. De même, en ce qui concerne le bénéficiaire du capital d'une fiducie, la recherche fondée sur l'intention du constituant sert de guide pour établir la qualification de l'obligation en dette pécuniaire ou en dette de valeur. Si l'on peut démontrer le désir de conférer un certain pouvoir économique au bénéficiaire, cela pourrait servir de fondement à la classification de la dette de valeur. Bien que le capital puisse être exprimé en monnaie, en réalité, la dette a pour objet non pas cette somme, mais la valeur qu'elle exprime, valeur qui doit être équivalente au moment de son paiement, à la valeur exprimée lors de la constitution de la fiducie.

La recherche de l'objet de l'obligation vaut aussi dans les cas où la dette n'a pas de libellé monétaire. L'obligation minimale de conserver la valeur du bien administré⁶¹ exprime une obligation sans libellé monétaire. La détermination de son objet, conserver la puissance économique du patrimoine du créancier, donne, croyons-nous, à cette obligation le caractère de dette de valeur, d'où le devoir de conserver la valeur réelle du capital initial. De même, les charges tutélaires constituent des dettes de valeur en ce que le tuteur et le curateur sont essentiellement chargés de subvenir aux besoins matériels de leurs administrés sans qu'aucune somme ne soit fixée. D'où la nécessité de prévoir des prestations successives évoluant au rythme des fluctuations monétaires et une remise, à la fin de la charge, d'une somme conservée en dollars constants.

En somme, la notion de dette de valeur veut que l'on recherche, dans chaque situation, quelle est la monnaie rationnellement compétente eu égard à l'objet de la créance. Elle exclut toutefois les dettes dont l'objet porte directement sur une somme d'argent.

⁶⁰ En ce sens Pierre-François, *ibid.*, pp. 326-327. Pour la même analyse, mais cette fois basée sur la nature de la prestation, voir les pp. 327-330.

⁶¹ Telle qu'on la trouve explicitement édictée aux art. 1340, 1344 et 1345 nouveaux C.c.Q.

b. *L'anachronisme de la jurisprudence québécoise*

La pratique judiciaire québécoise ne semble pas distinguer entre une dette de somme d'argent et une dette libellée en argent. Le jugement rendu dans l'affaire *Meakins v. Royal Trust Co.*⁶² illustre ce propos. Dans cette affaire, mettant en cause une fiducie testamentaire, un capital de \$50 000 était administré depuis 1943 par la défenderesse. Selon les vœux du testateur, les revenus de ce capital devaient être versés à sa fille, la demanderesse, et, à la mort de celle-ci, le capital de \$50 000 ferait partie de sa succession. Le testament donnait entière liberté aux fiduciaires de faire toute espèce de placements, pourvu qu'ils soient sûrs et prudents, et permettait d'augmenter les revenus au besoin. En 1985, la demanderesse intente une action en responsabilité pour mauvaise gestion et en destitution contre les fiduciaires et réclame pour elle et ses héritiers, \$70 029 de revenus non versés et \$213 000 en capital.

Le juge invoque deux motifs principaux pour rejeter l'action: la bonne foi des fiduciaires⁶³ et la règle de l'interprétation littérale des testaments.⁶⁴ Le testament n'exigeait pas expressément un accroissement du capital. Le juge estime donc que la demanderesse ne peut réclamer pour ses héritiers une somme supérieure à \$50 000. Selon lui, exiger des fiduciaires qu'ils accumulent un capital supérieur à son montant nominal initial irait au-delà de la volonté du testateur. En d'autres termes, le juge souscrit à la thèse nominaliste qui prétend que la somme de \$50 000 fixée en 1931, moment de la rédaction du testament, équivaut à la même somme nominale en 1985. Or, même s'il s'agissait d'un engagement précis et déterminé, la valeur qu'il exprime devrait varier dans le temps pour respecter la volonté *réelle* du testateur, celle de conférer aux bénéficiaires du capital une fortune équivalente à \$50 000 en dollars de 1931

⁶² *Supra*, note 30. Voir également *Cartier v. Villiard*, [1947] B.R. 468.

⁶³ Nous revenons sur ce point, *infra*, dans la deuxième partie, sous l'entête "La gestion des risques".

⁶⁴ Cette règle fut énoncée par le Comité judiciaire du Conseil privé dans l'arrêt *Auger v. Beaudry*, [1920] A.C. 1010. Notons que dans cette affaire il s'agissait d'établir les bénéficiaires d'une substitution et la portée des expressions "enfants ou petits enfants" de l'art. 980 C.c.B.-C. Nous croyons que la règle de l'interprétation littérale des testaments doit être invoquée avec circonspection et ne saurait s'appliquer à toutes les situations. Voir à cet effet *Bégin v. Bilodeau*, [1951] R.C.S. 699, à la p. 709, où le juge Taschereau préfère la règle de l'*arm chair* du testateur et affirme que l'on peut faire appel à des éléments extrinsèques au testament et s'inspirer aussi des circonstances particulières pour trouver ce que le testateur a véritablement voulu. Ainsi, aurait-il fallu considérer que la rédaction du testament s'est effectuée dans une période de déflation, en 1931, et qu'il était difficile pour le testateur d'imaginer les phénomènes économiques qui suivraient. Il est intéressant d'observer que la *common law* refuse d'adopter strictement l'interprétation littérale et préfère l'interprétation subjective. Voir T.G. Feeney, *The Canadian Law of Wills: Construction* (1977). Voir aussi G. Brière, *Les libéralités: Donations, testaments, substitutions et fiducie* (8e éd., Ottawa, 1985), pp. 174-177.

ou au moins en dollars de 1943, date du début de la fiducie. Par surcroît, si l'on songe aux pouvoirs étendus que le testateur a donnés à ses fiduciaires pour le placement des sommes d'argent, il entrevoyait sûrement une équivalence entre le capital initial et le capital à être versé aux bénéficiaires.

En se référant aux Tableaux 1 et 2, on constate qu'en 1985 une somme nominale de \$50 000 équivaut à \$7 265 en pouvoir d'achat de 1943.⁶⁵ Il est difficile d'imaginer que la volonté réelle du testateur ait été de procurer un pouvoir économique aussi faible aux bénéficiaires du capital. De plus, ayant désigné un administrateur professionnel et l'ayant libéré de l'obligation de suivre la liste des placements qui ne comptait à l'époque que des placements à revenus fixes, nous croyons plutôt qu'il désirait conférer une valeur réelle de \$50 000 qui se traduirait, en 1985, par une somme nominale se situant autour de \$344 116.⁶⁶ En effet, \$344 116 en 1985 n'équivaudrait qu'à ce que le testateur avait en tête en rédigeant son testament. Aussi, lors de la remise effective du capital, à la mort de la demanderesse, les bénéficiaires du capital devraient recevoir une somme supérieure à celle-ci.

En guise de conclusion, on peut affirmer que le droit actuel permet de tenir compte des réalités économiques en cherchant à protéger les patrimoines administrés par des tiers contre les fluctuations dans la valeur réelle de la monnaie. Le principe du valorisme existe en droit civil et la notion de dette de valeur est acceptée dans le domaine des obligations en tant que classification hybride entre l'obligation pécuniaire et l'obligation en nature. Nous ne pouvons que déplorer l'attitude d'une certaine jurisprudence qui dénature le sens des obligations d'un gérant de portefeuille en s'accrochant au principe, inapproprié dans les circonstances, de l'interprétation littérale de la volonté d'un testateur. Cette attitude contribue à appauvrir les bénéficiaires d'une gestion de portefeuille plutôt qu'à maintenir ou augmenter leur richesse.

C. L'insuffisance des dispositions nouvelles à refléter la composition moderne des patrimoines

Les dispositions nouvelles visent avant tout à codifier le droit commun actuel et à unifier le vocabulaire utilisé dans les différentes situations d'administration du bien d'autrui. Elles remanient le langage traditionnel des actes juridiques posés par des administrateurs en proposant deux catégories d'actes d'administration représentant chacune une portée différente. Chaque catégorie, la conservation (1) et la fructification (2), offre une

⁶⁵ Prenant comme taux moyen d'inflation 4.7%: $\$50,000.00/1.047^{42} = \$7,265$. L'exposant 42 représente le nombre d'années entre 1943 et 1985. À chaque année depuis 1943 le capital a perdu une valeur réelle cumulative de 4.7%.

⁶⁶ $\$50,000 \times 1.047^{42} = \$344,115.62$.

définition globale du but poursuivi par le législateur de même qu'une description des devoirs et des pouvoirs de l'administrateur.

1. *L'obligation de conserver*

Rechercher le sens du mot "conserver" est primordial afin de définir l'obligation minimale de tout administrateur et, par la suite, d'établir la nature de l'obligation de faire fructifier. Toutefois, l'imprécision des textes nouveaux (a) alourdit la tâche au point qu'il faille recourir, comme pour les textes actuels, à la notion de dette de valeur pour définir convenablement l'étendue de l'obligation de conserver (b).

a. *L'imprécision des textes nouveaux*

En dépit de l'amélioration que constitue le regroupement des règles relatives à toutes les situations d'administration d'un bien appartenant à autrui, le législateur a omis de reconnaître l'influence des facteurs économiques et sociaux sur la composition des patrimoines et, par voie de conséquence, sur la nature et l'étendue de l'obligation de conserver la substance des portefeuilles gérés pour autrui. Comme nous l'avons tout d'abord exposé, cette influence se traduit, dans la composition des patrimoines, par une diminution des biens immobiliers corporels au profit d'une augmentation des biens mobiliers incorporels, souvent des valeurs boursières. Cette évolution rend les patrimoines plus vulnérables aux effets négatifs de l'inflation.

Alors que le nombre de gérants de valeurs mobilières tend à augmenter avec l'accroissement et le morcellement de la richesse, le législateur emprunte encore le vocabulaire des codificateurs de 1866. Le code nouveau, tout comme le Code civil du Bas-Canada, ne fait pas de distinction expresse entre la conservation de la valeur nominale et la conservation de la valeur réelle d'un portefeuille. Il emploie l'expression "valeur" sans la qualifier et parle indistinctement de la "conservation du bien"⁶⁷ et de la "conservation de la valeur du bien".⁶⁸ Faut-il entendre de l'expression "conservation du bien" la stricte conservation matérielle en bon état, et faut-il entendre de l'expression "conservation de la valeur du bien" la valeur nominale ou réelle des titres qui composent un portefeuille? Il aurait été souhaitable que le code nouveau indique expressément que le gérant de valeurs mobilières doit viser, dans la mesure où les circonstances le permettent, à conserver la valeur réelle ou le pouvoir d'achat des fonds qu'il administre. Ces imprécisions nous obligent à recourir à la notion de dette de valeur afin de donner à l'obligation de conserver un portefeuille un sens qui coïncide, dans ses effets, avec le sens attribué à la conservation des biens corporels.

⁶⁷ Art. 1340 nouveau C.c.Q.

⁶⁸ Art. 1344 nouveau C.c.Q.

b. *Le recours à l'idée de conservation en termes valoristes*

La conservation d'un bien, selon l'article 1340 nouveau, consiste, entre autres choses, à faire tous les actes "utiles pour maintenir l'usage auquel le bien est normalement destiné". C'est dans cette disposition générale, énonciatrice de la portée de l'obligation de conserver, qu'il faut rechercher le sens à attribuer à cette obligation dans le contexte d'une gestion de portefeuille. La phrase "maintenir l'usage auquel le bien est normalement destiné" implique non seulement la conservation matérielle, mais aussi la conservation de l'usage du bien. Or, dans le cas d'une somme d'argent, son usage et sa destination, définis en tant que moyen de se procurer d'autres biens, résident avant tout dans le pouvoir d'achat qu'elle représente. Si l'on se réfère à la notion économique de conservation exposée précédemment, conserver l'usage auquel les fonds sont normalement destinés se traduirait par la conservation de la valeur qu'ils représentaient au début de la gestion. Cette interprétation est renforcée par quatre autres dispositions du titre septième nouveau. La première, l'article 1343, comme les articles 294, 295 et 981j C.c.B.-C., consacre le devoir de l'administrateur de placer les sommes d'argent qu'il administre et lui permet de modifier les placements. Cette disposition a pour but d'éviter l'oisiveté de ces capitaux, l'oisiveté étant néfaste pour la conservation de la richesse.

La deuxième disposition, l'article 1341 alinéa 2, établit le devoir pour l'administrateur d'exercer les droits de conversion ou de rachat rattachés aux valeurs mobilières qu'il administre. Ainsi, les actes de conversion et de rachat de valeurs mobilières sont définis comme des actes de simple administration, c'est-à-dire des actes de conservation. Cette conception large de l'acte de simple administration s'explique, en ce qui concerne les valeurs mobilières, par la nécessité de pouvoir agir promptement, compte tenu des exigences des marchés financiers. L'exercice de ces droits représente des actes importants, lesquels visent la conservation de la substance globale du portefeuille et non uniquement de ses composantes.

La troisième disposition qui confirme la volonté de conserver la valeur réelle des sommes d'argent administrées, l'article 1344, permet au gérant d'aliéner le bien "lorsque cela est nécessaire pour maintenir l'usage auquel le bien est normalement destiné ou en conserver la valeur". L'alinéa 2 de cet article ajoute que l'administrateur peut aliéner, sans autorisation préalable, un bien qui se déprécie rapidement. Dans le cadre d'une gestion de portefeuille, ce peut être le titre devenu inapte à en conserver la valeur réelle à cause de changements dans la conjoncture économique. Cette interprétation est renforcée par le nouvel article 232 qui exempte le tuteur de recourir à l'évaluation d'un expert lorsque les biens aliénés sont des valeurs mobilières. Dans cette hypothèse, le tuteur agit seul et l'omission d'aliéner un titre devenu inapproprié, peu importe

le montant de sa valeur marchande, pour le remplacer par un autre plus convenable dans les circonstances, pourrait constituer un acte de disposition puisque cette omission met en danger la substance du portefeuille.⁶⁹ Encore, une telle omission pourrait, à la rigueur, être interprétée comme une aliénation à titre gratuit, selon les termes de l'article 1355 alinéa 2, en ce que l'administrateur renonce, sans contrepartie valable, au droit du bénéficiaire de voir son patrimoine conservé dans sa substance. Ces interprétations coïncident avec le devoir explicitement formulé, à l'article 1381 nouveau, d'agir suivant les conjonctures pour préserver la valeur du bien administré.

La quatrième disposition qui, à notre avis, exige que l'administrateur tienne compte de la valeur réelle du bien qu'on lui confie, se trouve à l'article 1349. D'ordre impératif et général, cet article oblige l'administrateur du bien d'autrui à agir dans le meilleur intérêt du bénéficiaire. Cet intérêt se traduirait, entre autres, par le maintien de la richesse réelle du bénéficiaire.

L'examen des dispositions nouvelles relatives à l'obligation de conserver permet de conclure que la portée de cette obligation vise le maintien de la valeur réelle des fonds gérés, et ce, pendant toute la durée de la gestion.⁷⁰

2. *L'obligation de faire fructifier et d'accroître le patrimoine*

Cette obligation vise notamment le fiduciaire et le curateur permanent au majeur.⁷¹ La nature de l'obligation de faire fructifier et d'accroître le patrimoine est sans doute la plus difficile à saisir. Nous tenterons

⁶⁹ Cet article reprend en substance l'art. 981j C.c.B.-C. tel qu'interprété et confirme les décisions rendues dans les arrêts *Curran v. Montréal Trust Company*, *supra*, note 29; *Trust Général du Canada v. Zeller's Ltd.*, *supra*, note 29, à l'effet que l'aliénation de valeurs mobilières est un acte d'administration et qu'il peut ne pas être sage de garder indéfiniment des obligations et des actions de sociétés dont les perspectives s'assombrissent.

⁷⁰ On peut s'interroger toutefois sur la signification du premier alinéa de l'art. 1341 nouveau qui dit, sans plus de précisions, que l'administrateur est tenu de percevoir les fruits et les revenus du bien qu'il administre. Cette disposition nous paraît déficiente en comparaison avec les art. 295 et 981j C.c.B.-C. Le premier de ces deux articles exige du tuteur qu'il place l'excédent des revenus sur les dépenses pour former un placement convenable et l'art. 981j demande au fiduciaire qu'il place les sommes d'argent qui ne sont pas payables aux bénéficiaires. Les dispositions nouvelles sont muettes quant au emploi des revenus excédentaires alors que justement la capitalisation d'une partie des revenus contribue dans une large mesure au maintien de la valeur réelle d'un capital.

⁷¹ Pour le fiduciaire voir l'alinéa 2 de l'art. 1317 nouveau C.c.Q., et pour le curateur permanent au majeur l'art. 305 nouveau C.c.Q. Le curateur au majeur est cependant tenu de suivre la liste des placements présumés sûrs alors que le fiduciaire ne l'est pas, à moins d'y être contraint par l'acte créateur de sa charge. La différence entre l'étendue des obligations du tuteur au majeur, art. 309 nouveau C.c.Q., et celles du curateur au majeur est difficile à justifier, surtout dans le domaine de gestion qui nous intéresse. Nous reviendrons sur ce point plus loin lors de notre discussion sur la pertinence de la dualité des actes d'administration.

donc d'abord d'établir son sens (a). Par la suite, il paraît opportun d'étudier, dans le cadre de la fiducie, l'effet du devoir d'impartialité, engendré par la présence de bénéficiaires multiples et successifs, sur la séparation classique d'un patrimoine en revenus et en capital (b).

a. *L'ambiguïté de la notion de fructification*

La formule employée à l'article 1345 pour décrire l'obligation de faire fructifier et d'accroître le patrimoine soulève, en premier lieu, la question de savoir s'il s'agit d'une seule obligation ou si, plutôt, il ne s'agirait pas d'obligations différentes. En deuxième lieu, dans le contexte d'une gestion de portefeuille, le sens de la phrase "faire fructifier le bien" est difficile à distinguer du devoir de placer les sommes d'argent inhérent à l'obligation de conserver.⁷² En effet, le placement produit par lui-même des fruits et c'est pourquoi on l'impose aux administrateurs chargés de la conservation afin d'éviter la thésaurisation. D'où la difficulté de cerner la nature de la différence entre la simple administration et la pleine administration. La phrase "accroître le patrimoine" nous paraît plus adéquate pour décrire une obligation distincte de la simple conservation. Sous la rubrique de la pleine administration, aux articles 1345 et 1346 nouveaux, le législateur a sûrement voulu désigner une obligation d'intensité plus forte que celle de la simple administration. Sinon, il n'y aurait pas eu lieu de préciser, dans toutes les hypothèses d'administration contenues au code nouveau, de quel type d'administration il s'agit.⁷³

En supposant que ces deux articles nouveaux veuillent désigner une obligation différente, dans sa nature et son intensité, de l'obligation de conserver, son sens dépend alors de celui qu'on attribue à l'obligation minimale de conserver. Dans les dispositions actuelles, comme dans les nouvelles, la conservation consiste, croyons-nous, à procurer au capital géré des plus-values nominales suffisantes pour en préserver la valeur réelle. Ce faisant, le pouvoir d'achat du bénéficiaire de la gestion n'est ni diminué ni augmenté, il n'est que maintenu.

Suivant cette définition, la fructification d'une somme d'argent demande un accroissement nominal au-delà de sa valeur réelle. La fructification consisterait donc à procurer des *plus-values réelles* au portefeuille géré. Se référant, à titre d'exemple, au Tableau 3, l'obligation du fiduciaire de faire fructifier une somme initiale de \$100.00, pendant une période d'inflation moyenne de quatre pourcent, consisterait à remettre, à l'extinction d'une fiducie qui aurait duré vingt-cinq ans, une somme nominale supérieure à \$267.00 au bénéficiaire du capital, et ceci, après avoir versé pendant

⁷² Voir les définitions du Dictionnaire Robert pour les mots suivants: placer, fructifier et bénéfices. Selon l'ensemble de ces définitions, il n'y aurait pas de différence entre l'action de placer et celle de fructifier ou de faire fructifier.

⁷³ Voir les art. 188, 226, 288, 305, 309, 395, 842, 1068 et 1317 nouveaux C.c.Q.

toute la durée de la fiducie des revenus acceptables aux bénéficiaires du revenu.⁷⁴ Notons que l'acte de fiducie peut permettre ou ordonner au fiduciaire d'entamer le capital pour satisfaire des besoins particuliers ou imprévus du bénéficiaire du revenu. Dans ces circonstances, le fiduciaire ne serait tenu de rendre, à la fin de la fiducie, qu'un accroissement de la valeur réelle du capital entamé.

Bref, cette interprétation de l'obligation de faire fructifier équivaut à l'obligation de conserver une somme d'argent, au sens valoriste retenu d'abord, en y ajoutant un surplus nominal. L'objectif est d'augmenter le pouvoir d'achat de la somme initiale.

b. Le devoir d'impartialité et la dichotomie classique revenu-capital

Dans le cadre d'une fiducie, la gestion de portefeuille est compliquée par l'existence de bénéficiaires dont les intérêts s'opposent. Assurer la fructification du capital ne devrait pas frustrer les bénéficiaires du revenu. Inversement, le paiement des revenus ne devrait pas nuire aux intérêts des bénéficiaires du capital. L'acte créateur de la charge dicte les décisions du fiduciaire et, à défaut de directives sur la répartition des revenus et du capital, la règle supplétive du traitement impartial des bénéficiaires contenue aux articles 1357 et 1386 2^o nouveau doit être observée. En plus de cette caractéristique, la durée de la gestion d'une fiducie peut s'étendre sur une période très longue pouvant dépasser cent ans.⁷⁵ C'est pourquoi l'effet de la dépréciation monétaire risque d'être ressenti plus lourdement dans cette institution que dans les situations de simple administration, lesquelles dépassent rarement la durée de la vie du bénéficiaire unique.⁷⁶ Ces caractéristiques, propres au domaine de la fiducie, exigent que l'on se penche sur la dichotomie classique revenu-capital d'un patrimoine.

De la même manière qu'il s'avère impossible de tracer une frontière immuable entre l'acte d'administration et l'acte de disposition, il semble qu'on ne puisse non plus figer le revenu et le capital dans des compartiments étanches. Si l'on veut réellement tenir compte de l'effet de la dégradation continue de la valeur de la monnaie et agir équitablement envers des bénéficiaires successifs, il est désuet de perpétuer l'idée que tout ce qui

⁷⁴ Nous verrons dans la deuxième partie, à l'aide de statistiques sur le rendement de différents types de placements, que ces résultats sont possibles. Notons que dans le cas de la curatelle permanente au majeur, l'intensité de la charge de l'administrateur est identique à celle du fiduciaire. Cependant, à l'encontre de la fiducie, le majeur, seul bénéficiaire, reçoit pour le reste de sa vie les revenus nécessaires à son entretien. La croissance du capital profiterait donc à ses héritiers.

⁷⁵ Art. 1310 et 1311 nouveaux C.c.Q.

⁷⁶ Bien que dans le cas des tutelles, particulièrement la tutelle au majeur incapable, le soin apporté à la gestion des sommes d'argent peut avoir un effet direct sur l'importance de l'héritage des descendants.

est produit par le capital doit être versé intégralement au bénéficiaire du revenu.

Il n'existe pas de définition juridique précise du capital. Tout bien a vocation à s'y incorporer dès son acquisition, qu'il produise ou non des revenus. Et les revenus non dépensés, à leur tour, s'y agrègent.⁷⁷ Dans cet esprit, on peut prétendre que le code nouveau incorpore au capital l'excédent des revenus. Il est intéressant de noter que dans la première version du projet de loi 20, l'article 967, l'équivalent de l'article 951 nouveau, se lisait: "Les fruits et les revenus sont *tout* ce que le bien produit sans que sa substance ne soit altérée . . ." L'article 951 nouveau dit simplement: "Les fruits et les revenus sont ce que le bien produit sans que sa substance ne soit altérée . . ." Il est donc permis de croire que tout ce qui est engendré par l'exploitation d'un capital ne doit pas nécessairement être qualifié de revenu et qu'une partie de ce produit peut être capitalisée pour assurer la croissance du capital.⁷⁸ Cette modification apportée à l'article 951 nouveau paraît plus conforme à la réalité économique, car en accroissant le capital on augmente normalement les revenus.

À la question de savoir si l'intégralité des revenus revient de droit aux bénéficiaires du revenu, on peut répondre, suivant la définition du code nouveau, que seuls les revenus qui n'altèrent pas la substance du capital doivent leur être versés. Cette vision est conforme à la nature du droit aux fruits des bénéficiaires qui, selon l'article 1389 nouveau, consiste dans les revenus *nets* de la gestion.⁷⁹ La portion des revenus nécessaires à la croissance du capital devrait être ajoutée au compte capital, sans toutefois léser les bénéficiaires du revenu.⁸⁰ Puisque le fiduciaire a l'obligation d'accroître le capital, le bénéficiaire du revenu ne pourrait pas s'opposer à ce qu'il retranche du revenu la somme nécessaire à cette fin.

⁷⁷ Pour un exposé sur les conceptions juridique et sociologique du capital et du revenu, voir Catala, *loc. cit.*, note 7, aux pp. 188-198.

⁷⁸ Sous réserve d'une interprétation différente en matière d'usufruit.

⁷⁹ Sur la nature du droit aux fruits, voir Cantin Cumyn, *Les Droits des bénéficiaires d'un usufruit, d'une substitution et d'une fiducie*, *op. cit.*, note 3, nos 105-113, pp. 73-82.

⁸⁰ Le bénéficiaire des revenus d'une fiducie n'a droit qu'aux revenus nets des biens. La portion des revenus nécessaires pour assurer la croissance du capital est comparable à une dépense nécessaire à la conservation d'un bien matériel; sur les dépenses nécessaires à la conservation d'un bien, voir Cantin Cumyn, *ibid.*, nos 114-122, particulièrement le no 120, pp. 82-86. Voir H.G.G. Smith, *Wills—Rule in Howe v. Earl of Dartmouth—Executor's discretion to invest* (1950), *Rev. du B. can.* 86, pour une analyse de la *even hand rule* des arrêts de *common law*; pour une analyse exhaustive de la *even hand rule*, voir Waters, *op. cit.*, note 33, pp. 787-870. Voir aussi R. Scane, *Policing Investment Decisions of Trustees in Trusts for Successive Beneficiaries* (1984), 62 *Rev. du B. can.* 577; J. Smith, *Does the Trustee's Duty of Impartiality Extend to Real Property?* (1981), 59 *Rev. du B. can.* 687; M. Cullity, *Judicial Control of Trustees' Discretion* (1975), 25 *U.T.L.J.* 99; T. Sheard, *Wills-Trustee Authorized to determine Capital and Income* (1952), 30 *Rev. du B. can.* 308.

Toutefois, l'obligation de préserver le capital ne doit pas léser les intérêts des bénéficiaires du revenu. Le devoir d'impartialité dicte, croyons-nous, à l'administrateur de procurer à ces bénéficiaires des revenus progressant au même rythme que l'inflation, une sorte de revenus indexés. En plus d'assurer des plus-values réelles au capital, son objectif devrait consister à obtenir un revenu suffisant et régulier dont le taux de croissance suit l'indice économique choisi. Soulignons que le devoir d'impartialité tel que décrit ci-haut ne saurait s'appliquer à la lettre dans les cas où le constituant de la charge en a décidé autrement. C'est à l'intention exprimée dans l'acte constitutif que doit obéir le fiduciaire. Le créateur de la fiducie a la faculté de préférer une classe de bénéficiaires à une autre. Toutefois, pour écarter l'application du devoir d'impartialité, cette intention doit être clairement exprimée.

En somme, le fiduciaire est chargé, en premier lieu, de conserver la valeur réelle des revenus et du capital, en deuxième lieu, de procurer des plus-values réelles du capital et, en troisième lieu, de prévoir une distribution équitable entre les bénéficiaires du revenu et ceux du capital. Des tableaux, présentés en annexe à la fin de cet article, illustrent le rendement historique de différents types de placements lorsque la totalité des revenus est réinvestie. Bien qu'il soit tenu de verser des revenus, le fiduciaire peut néanmoins obtenir une croissance réelle du capital, plus modérée toutefois que celle indiquée dans les tableaux en annexe.

Conclusion de la première partie

L'examen minutieux des dispositions des codes actuel et nouveau confirme l'aptitude des règles de droit civil à s'adapter aux phénomènes économiques. Dans le domaine de la gestion d'un portefeuille, la préservation de sa valeur globale, et non de l'individualité de ses éléments, détermine la nature des obligations de l'administrateur. La portée de ses obligations doit inclure la conservation et l'accroissement de la valeur réelle du bien géré, sans quoi, la fonction d'administrateur du bien d'autrui perdrait sa raison d'être, c'est-à-dire protéger l'intérêt du bénéficiaire en préservant et en accroissant la substance de sa richesse.

Après avoir établi la nature et la portée des obligations de l'administrateur, il y a lieu à présent d'examiner le bien-fondé de la liste des placements présumés sûrs en tant qu'outil de gestion imposé aux administrateurs chargés de la conservation d'un portefeuille.

II. Le rôle de la liste des placements présumés sûrs dans l'exécution des obligations du gérant de portefeuille pour autrui

L'imposition d'une liste de placements autorisés découle du désir du législateur d'éviter des pertes irréversibles pour les patrimoines administrés par des tiers, pertes qui pourraient être occasionnées par des placements imprudents ou purement spéculatifs. Partant, les placements énumérés à

l'article 1380 nouveau sont censés être de tout repos ou jugés tels.⁸¹ Il convient donc d'examiner de façon critique le contenu de la liste des placements proposés (A). On s'interrogera ensuite sur la pertinence de maintenir une telle liste, à la lumière des exigences et de l'évolution de la norme de prudence, de l'intérêt du bénéficiaire et du progrès dans les mesures de surveillance des marchés financiers (B). Cette interrogation accentuera la difficulté de justifier le choix d'un régime dualiste d'actes d'administration pour la gestion d'un portefeuille (C).

A. *L'analyse du contenu de la liste nouvelle*

La liste des placements présumés sûrs est considérée comme acquise et rares sont les juristes du Québec qui s'interrogent sur son contenu. Ceux qui s'y aventurent le font à la suite d'une révision récente, et surtout dans le but de décrire les changements plutôt que d'évaluer les placements.⁸² Pourtant, du caractère impératif de la liste dépend, en bonne partie, le rendement de la fortune des bénéficiaires d'une gestion de portefeuille. Elle se caractérise par l'importance accordée à la qualité des placements pris individuellement et par certaines limites territoriales.

Introduite dans le Code civil en 1889,⁸³ la liste des placements présumés sûrs a été modifiée onze fois. On remarque soit des ajouts de véhicules nouveaux de placement (1), soit des modifications qualitatives aux placements jadis énumérés (2). Toutefois, certaines lacunes importantes subsistent et elles méritent qu'on s'y attarde (3).

1. *Les ajouts*

Bien que le titre nouveau sur l'administration du bien d'autrui n'apporte pas de modifications profondes à la liste des placements présumés sûrs, il importe de souligner l'addition de trois véhicules de placement: les actions d'une société d'investissement à capital variable (SICAV), les

⁸¹ Voir les explications de Faribault, *op. cit.*, note 3, no 295, pp. 336-340, sur la justification de l'existence d'une liste de placements sûrs.

⁸² Voir, par exemple, l'article de Cardinal, *loc. cit.*, note 3.

⁸³ L'idée d'une liste de placements présumés sûrs fut introduite dans le droit civil du Québec le 1er janvier 1889, par l'art. 5803 des Statuts refondus de 1888, en même temps que la fiducie. Cet ajout au code remplaçait l'Acte pour définir les placements que les administrateurs sont tenus de faire, L.Q. 1879, c.30. D'inspiration anglo-saxonne et extrêmement conservatrice et sommaire à ses débuts, la liste a été modifiée à dix reprises entre 1907 et 1967. Pour une illustration des modifications apportées à la liste depuis son introduction dans le Code civil du Bas-Canada, voir P.-A. Crépeau et J.E.C. Brierley, *Code civil/Civil Code 1866-1980, Édition historique et critique/Historical and Critical Edition* (Montréal, Soquij, 1981), pp. 340-350. Le concept d'une liste de placements présumés sûrs n'est pas unique au Québec. Pour un compte rendu historique sur l'origine et l'évolution des *legal lists* dans les pays de *common law*, voir G.W. Keeton, *Modern Developments in the Law of Trusts* (Belfast, Northern Ireland L.Q., 1971), pp. 45-70; Oosterhoff, *op. cit.*, note 33, pp. 6-31; Ontario Law Reform Commission, *op. cit.*, note 33, pp. 189-205; Waters, *op. cit.*, note 33, pp. 766-775.

parts d'un fonds commun de placement et les parts d'une fiducie d'utilité privée, à condition que soixante pourcent de leurs portefeuilles soient composés de placements présumés sûrs.⁸⁴ Ces ajouts permettent de faire participer les titulaires de portefeuilles plus modestes aux avantages offerts aux propriétaires de fortunes plus importantes et répond bien au phénomène de dilution de la fortune nationale entre des mains plus nombreuses.⁸⁵ La taille modeste de certaines fortunes ne permet pas de réaliser une gestion assez prudente et avisée en raison de l'impossibilité de diversifier suffisamment. De là peut découler une inertie fâcheuse des capitaux nouveaux. Le souci d'éviter tout aléa, l'appréhension d'une perte, ne fut-ce que la fluctuation temporaire du cours d'un titre, en retarde souvent l'investissement.

Ces véhicules nouveaux permettent à l'administrateur d'une somme relativement petite de la placer, en commun avec d'autres épargnants, en vue d'obtenir un rendement supérieur à celui qu'elle produirait si elle était investie isolément. Les SICAV, mieux connues sous le nom de fonds mutuels, sont des sociétés qui, par la vente de leurs propres titres, regroupent les ressources financières de nombreux épargnants en un fonds unique consacré à l'acquisition, aux fins de placement, d'un portefeuille diversifié de valeurs mobilières. Tous ces épargnants se partagent les bénéfices au prorata de leur participation.⁸⁶

L'absence de ces véhicules d'investissement de la liste québécoise des placements autorisés a créé pendant longtemps des inégalités de traitement entre les bénéficiaires d'une gestion de portefeuille régie par le code civil et ceux du reste du Canada dont l'administration du portefeuille est aussi régie par les *legal lists* des *Trustee Acts*.⁸⁷ Cette modification contribue donc à normaliser, d'une part, le traitement des bénéficiaires d'une gestion de portefeuille à travers le pays et, d'autre part, le traitement des bénéficiaires régis par le code étant donné que le rendement potentiel d'un placement dépend moins de l'importance de la somme dont dispose l'administrateur.

⁸⁴ Art. 1380 10° (a) et (b); deux conditions additionnelles sont exigées: ces actions ou ces parts doivent remplir les exigences prévues au sous-paragraphe (a) du paragraphe 11 de l'art. 3 de la Loi sur les valeurs mobilières (L.R.Q., c. V-1.1) et la société, le fonds ou la fiducie doit satisfaire depuis trois ans aux obligations d'information continue définies par cette loi.

⁸⁵ Voir, à cet effet, J.C. Faffa, *Les sociétés d'investissement et la gestion collective de l'épargne, expérience américaine* (Cujas, Paris, 1963), la préface par P. Fournier, Gouverneur honoraire de la Banque de France, p. 11.

⁸⁶ Sur les différentes formes de sociétés d'investissement, voir en général l'ouvrage de Faffa, *ibid.*

⁸⁷ Cet état de choses a d'ailleurs été critiqué par Waters, *op. cit.*, note 33, pp. 786, 1155.

2. *Les modifications qualitatives*

Certaines modifications, mineures en apparence, sont difficiles à approuver. En ce qui a trait au dividende des actions privilégiées, le code nouveau exige simplement que celui-ci ait été distribué sans interruption au cours des cinq derniers exercices.⁸⁸ Le code actuel exige que le dividende stipulé ait été *gagné* et versé au cours des cinq années précédant l'acquisition.⁸⁹ Or, le simple fait de payer un dividende n'est pas en soi un signe de stabilité et de prospérité de la société ou encore d'efficacité de sa direction. L'unicité du critère de paiement du dividende sans indication de sa provenance ne représente pas, à notre avis, une exigence sûre.

Les actions privilégiées d'une société, suivant le code nouveau, représentent un placement présumé sûr peu importe que les dividendes aient été versés à même les réserves de la société ou les bénéfices de l'exercice courant. Un dividende payé à partir des réserves d'une société reflète souvent l'inefficacité de la direction ou encore indique une diminution de croissance de cette société. Donc un tel placement peut être considéré incertain. Mais tant que le dividende est payé, la société satisfait aux conditions de la liste.⁹⁰ Par contre, la direction d'une société peut, au cours de certains exercices financiers, décider de ne pas payer de dividendes afin de renflouer les réserves ou d'investir une partie des bénéfices dans un projet d'expansion. Décision sage, mais dans cette hypothèse la société ne satisferait pas aux règles des codes actuel et nouveau parce qu'elle aurait omis, lors d'un exercice au cours des cinq dernières années, de payer un dividende. Sans doute les conditions imposées dans ces listes de placements autorisés veulent avant tout protéger les intérêts des bénéficiaires d'une gestion de portefeuille. Il n'est pas certain, cependant, que les conditions telles que formulées atteignent cet objectif. De plus, la possibilité d'acquérir des obligations d'une société ou d'investir dans les trois véhicules nouveaux est soumise, entre autres, aux exigences prescrites pour les actions privilégiées.⁹¹ D'où le besoin, *a fortiori*, de repenser les conditions de validité des actions privilégiées afin que les obligations, les actions des SICAV et les actions privilégiées choisies par l'administrateur constituent vraiment des valeurs sûres telles qu'envisagées par les pratiques modernes de gestion de portefeuille.

⁸⁸ Art. 1380 8° nouveau C.c.Q.

⁸⁹ Et qu'un dividende d'au moins 4% de la valeur comptable ait été gagné et versé pendant cinq ans sur les actions *ordinaires*. Voir l'art. 981o (h)(1) et (2) C.c.B.-C.

⁹⁰ Voir la même critique formulée par Oosterhoff, *op. cit.*, note 33, pp. 56-63. Voir aussi Comment lire les états financiers, un guide pratique pour l'épargnant, Montréal, publié par l'Institut canadien des valeurs mobilières (1986), pp. 40-42.

⁹¹ Art. 1380 5° (c) nouveau C.c.Q.

La modification apportée aux conditions de validité des actions ordinaires pourrait, en partie, servir de modèle.⁹² Elle fait abstraction des dividendes versés et mise, d'une part, sur la capitalisation boursière⁹³ des actions ordinaires, à l'exclusion des blocs de contrôle de dix pourcent et plus, et, d'autre part, sur l'obligation d'information continue telle que définie dans la *Loi sur les valeurs mobilières*.⁹⁴ Cette altération s'écarte de la philosophie de la liste actuelle qui veut que les réalisations antérieures d'une société reflètent nécessairement ses accomplissements futurs. En misant davantage sur la valeur globale des actions ordinaires en circulation d'une entreprise, le placement peut offrir une meilleure garantie. Toutefois, si le législateur veut assurer la qualité de l'investissement, la taille de l'entreprise ne représente pas à elle seule un critère infaillible. On n'a qu'à songer aux déboires financiers de très grandes sociétés telles Penn Central aux États-Unis et Dome Petroleum et Massey Ferguson au Canada. Par contre, si le législateur veut assurer la liquidité de l'investissement, la capitalisation boursière, reflet de la taille de l'entreprise et de la facilité de transiger ses titres en bourse, s'avère un critère adéquat.

3. *Les lacunes*

Tous les placements autorisés dans les titres de sociétés, tels les obligations, les actions ordinaires et privilégiées, les actions de SICAV,

⁹² Art. 1380 9° nouveau C.c.Q. Cette modification nous semble inspirée par le *Trustee Investments Act* anglais de 1961; voir les commentaires de Waters, *op. cit.*, note 33, pp. 771 et 772 sur le contenu actuel de la liste anglaise et ceux de la Ontario Law Reform Commission, *op. cit.*, note 33, pp. 196-199.

⁹³ La capitalisation boursière est le *produit* du cours de l'action par le nombre d'actions en circulation. Elle reflète la valeur marchande d'une société et peut être calculée à partir du dernier cours coté, du cours coté en fin d'exercice ou du cours moyen s'appliquant à une période donnée. Il faut souligner une erreur importante de traduction qui s'est glissée dans la version anglaise de l'article 1380 9°. L'expression "capitalisation boursière" y est traduite par l'expression "*price-earnings ratio*" et donne un non-sens au texte anglais. L'expression "*price-earnings ratio*" se traduit par les expressions "ratio cours-bénéfice" ou "taux de capitalisation des bénéfices" et c'est le *quotient* du cours d'une action, généralement à la fin d'un exercice, par le bénéfice net par action de cet exercice; en d'autres termes, c'est le quotient de la capitalisation boursière (le nombre d'actions émises multiplié par leur cours) par le bénéfice net comptable. Or, l'art. 1380 9° dans sa forme anglaise stipule erronément que l'action ordinaire remplit les conditions de validité "*when the price-earnings ratio, not considering preferred shares or blocks of shares of ten percent or more, is higher than that fixed in the order*". Si le législateur désire encourager les placements d'actions ordinaires dans les sociétés dont la valeur marchande (ou la capitalisation boursière) excède la somme susceptible d'être fixée par décret du gouvernement, la traduction de l'expression "capitalisation boursière" aurait dû lire "*aggregate market value*". Voir F. Sylvain, *Dictionnaire de la comptabilité et des disciplines connexes* (2e éd., Toronto, 1986), pp. 234 et 386, pour les définitions, et pp. 562 et 635 du lexique.

⁹⁴ L.R.Q., c. V-1.1. Comme dans le code actuel, la société doit aussi être inscrite à la cote d'une bourse reconnue à cette fin par décret du gouvernement; voir l'art. 1380 9° nouveau C.c.Q.

les parts d'un fonds commun de placement ou d'une fiducie d'utilité privée, sont limités à des sociétés inscrites à la cote d'une bourse reconnue par décret du gouvernement, adopté sur recommandation de la Commission des valeurs mobilières du Québec.⁹⁵ Jusqu'à maintenant, seule la Bourse de Montréal a été reconnue à cette fin.⁹⁶ On n'admet donc que les sociétés qui satisfont à la fois aux exigences d'information continue fixées par la Commission des valeurs mobilières du Québec et aux règles de transactions des titres fixées par la Bourse de Montréal. Ce qui revient à exclure les sociétés non inscrites au Québec. Si l'on songe à certaines autres provinces qui admettent les titres de sociétés inscrites à toutes les bourses canadiennes, on s'explique mal une telle limite territoriale lorsqu'il s'agit en principe de rechercher avant tout des placements sûrs.⁹⁷ De telles limites s'expliquaient au temps où les moyens de communications et les mesures de surveillance des marchés des capitaux étaient rudimentaires; elles n'apparaissent plus souhaitables à notre époque. Si le législateur veut promouvoir le financement des sociétés locales, nous croyons qu'une liste de placements destinée à des gérants de portefeuille d'autrui n'est pas le moyen approprié à cette fin. Sur ce point, il semble y avoir confusion entre les objectifs de politique économique et la recherche de placements pouvant procurer des avantages certains aux bénéficiaires d'une gestion. Un placement local n'offre pas en soi une meilleure garantie de prudence par rapport aux titres étrangers dont les émissions et les transactions sont aussi, sinon plus, fortement réglementées et surveillées qu'au Québec, par exemple, par la *Ontario Securities Commission* ou par la *Securities and Exchange Commission* des États-Unis.

La limite territoriale n'intervient pas toutefois lorsqu'il s'agit d'obligations émises par des corps publics, para-publics ou réglementés. Ainsi, les obligations du gouvernement fédéral, de celui de toutes les provinces canadiennes, de toutes les municipalités et commissions scolaires canadiennes, de toutes les sociétés d'utilités publiques réglementées, du

⁹⁵ Voir les alinéas 5° (c), 8°, 9° et 10° de l'art. 1380.

⁹⁶ Voir la Loi concernant la Bourse de Montréal, L.Q. 1977 c.70, G.O.Q. 1977.II.7381, dont l'article premier se lit comme suit: "La Bourse de Montréal est réputée avoir été désignée par le lieutenant-gouverneur en conseil, le 15 octobre 1967, comme bourse canadienne reconnue aux fins de l'art. 981o du Code civil." Comme cette loi ne semble pas remplacer une loi semblable antérieure et est en vigueur, selon son art. 2, depuis le 17 novembre 1977, on se demande quelles étaient les bourses reconnues aux fins de l'art. 981o pour les actions de compagnies, entre 1967 et 1977. Par exemple, en 1970, un placement fait dans des actions inscrites à la *Toronto Stock Exchange* aurait-il été considéré prudent selon le code? On s'explique mal ce délai de dix ans pour désigner rétroactivement la Bourse de Montréal comme "bourse canadienne reconnue".

⁹⁷ Par exemple, la Colombie-Britannique, la Saskatchewan et l'Île-du-Prince-Édouard admettent les actions privilégiées de toutes les sociétés inscrites à des bourses reconnues à travers le Canada. Voir Waters, *op. cit.*, note 33, Annexe A, pp. 1149-1157 pour une analyse comparative des *legal list* canadiennes, incluant celle de l'art. 981o C.c.B.-C.

gouvernement des États-Unis et de celui des états des États-Unis sont admissibles.⁹⁸ Pourtant, selon des statistiques de rendement à long terme couvrant différentes catégories de titres, reproduites au Tableau 4, les obligations des gouvernements fédéral et provinciaux arrivent en dernière position derrière les titres de sociétés et légèrement au-dessus du taux annuel moyen d'inflation canadien pour la période étudiée.

TABLEAU 4

*Rendement de divers titres canadiens pour la période du
1er janvier 1950 au 31 décembre 1987⁹⁹*

<i>Titres</i>	<i>Rendement annuel moyen</i>	<i>Écart-type</i>
Actions de petites sociétés	20.2%	29.7%
Actions de grandes sociétés	12.2	19.6
Obligations de sociétés (long terme)	6.2	9.7
Obligations municipales (long terme)	6.2	10.7
Bons du Trésor	5.9	4.2
Obligations des provinces (long terme)	5.8	10.5
Obligations fédérales (long terme)	5.2	10.2
INFLATION	4.7	3.8

Pour des raisons difficiles à expliquer, le législateur restreint un domaine déjà fortement réglementé, en l'occurrence les valeurs mobilières, et s'abstient de le faire dans un domaine qui l'est moins, l'immobilier.¹⁰⁰ Il aurait dû ajouter certaines conditions aux placements immobiliers et étendre ce type de placement à des immeubles situés en dehors de la province. Notons que seul le législateur québécois inclut les immeubles dans la liste de placements présumés sûrs,¹⁰¹ alors qu'il s'agit en réalité d'un placement qui peut s'avérer fort risqué. Par comparaison avec les autres placements autorisés, qui doivent satisfaire à plusieurs conditions préalables, l'immeuble ne fait l'objet d'aucune restriction, bien qu'il soit le seul placement qui puisse entraîner une perte dépassant la mise de fonds initiale. Pour les actions ou les obligations de sociétés, même en imaginant le scénario le plus pessimiste, le bénéficiaire ne peut que perdre la totalité de son investissement dans l'éventualité de la faillite de

⁹⁸ Voir les alinéas 2° et 3° de l'art. 1380 nouveau C.c.Q.

⁹⁹ Source: J.E. Hatch et R.W. White, *Canadian Stocks, Bonds, Bills and Inflation: 1950-1987*, The Research Foundation of the Institute of Chartered Financial Analysts, Charlottesville, Virginia (1988), p. 9. Voir les annexes à la fin de cette étude pour des reproductions graphiques des mêmes données et pour des statistiques équivalentes américaines de 1926 à 1987. Il faut noter que toutes ces données reflètent la correction du marché boursier du 19 octobre 1987.

¹⁰⁰ Voir l'art. 1380 1° nouveau C.c.Q.

¹⁰¹ Les *Legal Lists* des *Trustees Acts* des autres provinces canadiennes n'autorisent pas ce genre de placement; voir Waters, *op. cit.*, note 33, p. 1153.

la société. Pour les immeubles sans revenus, de qualité ou d'état précaire, les créances municipales et scolaires, les assurances et les coûts d'entretien s'accumulent et s'ajoutent au prix initial.¹⁰² Cette anomalie relative aux placements dans les seuls immeubles situés au Québec fut dénoncée en vain à plusieurs reprises par les auteurs.¹⁰³ On devrait au moins distinguer entre deux catégories: les immeubles productifs et non productifs de revenus. La deuxième catégorie devrait être exclue parce qu'elle ne constitue généralement pas un placement prudent. Quant aux immeubles productifs, une évaluation préalable menée par un expert indépendant devrait être exigée pour confirmer la qualité du placement.

L'imposition d'un plafond global établi en pourcentage du portefeuille total aurait été souhaitable pour les placements immobiliers ainsi que pour les prêts hypothécaires. Étant donné la quasi-absence de marché secondaire pour ces deux types d'investissements, ces véhicules offrent une liquidité réduite et leur évaluation fait davantage appel à des critères subjectifs. Il nous semble inexplicable que l'on ait songé à un tel plafond pour les actions des sociétés,¹⁰⁴ mais pas pour les immeubles et les prêts hypothécaires.

On remarque que les placements énumérés dans la liste ne sont pas tous de tout repos. Alors que l'objectif de la liste est d'assurer, au minimum, la conservation des sommes d'argent investies pour autrui, on se rend compte, en examinant soigneusement ses composantes, que quelques-

¹⁰² Suivre le texte du code au pied de la lettre signifierait qu'un administrateur peut acheter un immeuble médiocre au Québec, mais qu'il ne peut pas en acheter un de bonne qualité dans une autre province! Il s'agit peut-être là d'une caricature car on imagine qu'un gérant prudent n'achèterait pas un immeuble sans valeur, mais elle reflète tout de même ce qui est exprimé dans la loi.

¹⁰³ Voir E.W. Rowat, *Some Observations on Trustee Investments* (1952), 12 R. du B. 341, à la p. 344; Lalonde, *op. cit.*, note 3, p. 551 et les recommandations faites par la Chambre des notaires dans Cardinal, *loc. cit.*, note 3, aux pp. 180 et 181. La Chambre, reconnaissant le danger de spéculation irraisonnée dans le pouvoir d'acquérir sans limites des immeubles situés au Québec, avait recommandé que les immeubles soient retirés de la liste des placements présumés sûrs et fassent l'objet d'une disposition autonome se lisant comme suit:

Tout administrateur peut aussi placer une partie des fonds dont il a l'administration ou le contrôle en faisant l'acquisition d'immeubles bâtis, situés dans la Province de Québec, aux conditions suivantes: a) la valeur de l'immeuble devrait avoir été établie par le rapport d'un expert indépendant, favorisant l'acquisition; b) l'immeuble devra rapporter un revenu net d'au moins six pourcent ou servir à l'usage d'un ou de plusieurs bénéficiaires; c) l'immeuble ne devra pas servir à des fins commerciales pour lesquelles un permis est requis du gouvernement provincial; d) le prix d'achat ne devra pas excéder quarante pourcent de la valeur des biens dont l'administrateur a le contrôle; e) l'immeuble ne devra pas être acquis de l'administrateur ou de son conjoint ou de ses descendants ou d'une compagnie contrôlée par l'un d'eux.

Nous sommes d'accord avec l'essence de ces recommandations, sauf le point c). De même, permettre un plafond de quarante pourcent du total du portefeuille nous semble excessif, mais l'idée d'une limite quantitative nous paraît nécessaire.

unes d'entre elles peuvent compromettre la fortune gérée. Mentionnons la vulnérabilité, à long terme, des obligations à l'inflation et aux fluctuations des taux d'intérêts. La liste, par sa préférence disproportionnée pour les placements à revenus fixes, est d'autant plus trompeuse pour l'administrateur inexpérimenté.¹⁰⁵ Or, paradoxalement, c'est précisément cette catégorie d'administrateurs que le législateur cherche à encadrer judicieusement. Il convient alors de se demander si la seule norme de prudence ne constituerait pas une garantie plus appropriée.

B. *La nature de la norme de prudence d'une personne raisonnable*

L'administrateur chargé de la conservation qui s'en tient aux placements contenus dans la liste jouit d'une présomption simple de prudence. L'administrateur chargé de la fructification voit ses actes contrôlés uniquement par la norme de prudence.¹⁰⁶ Il est donc intéressant d'examiner l'évolution de la norme de prudence dans son application à la gestion de portefeuille (2) tout en soulignant les risques inhérents à toute gestion de portefeuille (1).

1. *Les risques inhérents à toute gestion de portefeuille*

La gestion de portefeuille comporte des risques et la norme de prudence exige que l'administrateur distingue entre les risques inéluctables et les risques évitables et qu'il trouve les moyens de réduire ces derniers (a). Au surplus, doit-il savoir gérer les risques en fonction des circonstances particulières à chaque cas (b).¹⁰⁷

a. *La gestion des risques*

Pour réussir à minimiser les risques, donc pour agir prudemment, les spécialistes s'accordent pour recommander l'observance de trois règles: un choix judicieux des titres, une diversification adéquate en surface et en profondeur et une révision périodique du portefeuille.¹⁰⁸ L'application

¹⁰⁴ Voir le deuxième alinéa de l'art. 1381 nouveau C.c.Q.

¹⁰⁵ À l'exclusion des placements immobiliers, la liste comporte 70% de placements à revenus fixes et 20% de placements à revenus variables.

¹⁰⁶ Pour l'administrateur chargé de la conservation, voir les art. 1343 et 1384 alinéa 1 nouveaux C.c.Q.; pour l'administrateur chargé de la fructification, voir l'art. 1346 nouveau C.c.Q.

¹⁰⁷ Voir en ce sens Faribault, *op. cit.*, note 3, no 289, p. 325, où il donne à titre d'exemple le cas du fiduciaire qui est chargé de continuer une entreprise commerciale et qui doit donc se conformer aux usages du commerce. Pour s'acquitter convenablement de cette tâche, il devra prendre certains risques autrement condamnables. La transposition de cette illustration au cadre de la gestion d'un portefeuille suggère donc que l'administrateur doit se conformer aux usages de la gestion financière et prendre certains risques inhérents à ce domaine.

¹⁰⁸ Voir, en général, les ouvrages de C.D. Ellis, *Investment Policy* (Dow-Jones-Irwin, 1985); B.G. Malkiel, *A Random Walk Down Wall Street* (4th ed., New York,

de la première règle, un choix judicieux des titres, doit tenir compte de l'effet de la dépréciation monétaire et des risques propres à chaque titre. Les placements à revenus fixes, principalement les obligations et généralement les actions privilégiées, sont plus vulnérables à long terme aux aléas du pouvoir d'achat parce que le capital ne connaît habituellement pas de croissance. Pour compenser la perte éventuelle du pouvoir d'achat de leur valeur nominale, ces placements produisent des revenus courants élevés, en général supérieurs au taux d'inflation, mais qui se vident de leur substance à cause de leur fixité. S'il est impossible de se soustraire aux aléas du pouvoir d'achat, on peut se rendre moins vulnérable par la diversification dans différentes catégories de titres. Les placements à revenus variables, notamment les actions de sociétés et de SICAV, donnent lieu à long terme à une croissance du capital. Mais à court terme, ils sont plus vulnérables aux aléas des affaires et des cotes boursières. Comparativement aux placements à revenus fixes, les revenus des placements à revenus variables sont en général moins élevés, mais comportent l'avantage de varier suivant la fluctuation monétaire. Ils procurent donc une sorte de revenus indexés.

Chaque type de placement comporte donc ses avantages et ses risques inéluctables et il est désuet de perpétuer l'idée que les placements à revenus fixes, notamment les obligations des gouvernements, sont sans risque.¹⁰⁹ Aucun placement n'est totalement à l'abri du risque. La notion de risque en matière de placement va au-delà de l'éventualité de ne pouvoir recouvrer le principal à l'échéance. Il faut y inclure la possibilité de recouvrer un principal déprécié en termes réels si on veut être cohérent avec la nature et l'étendue des obligations de l'administrateur de conserver ou d'accroître la substance du patrimoine géré.

La préservation et l'accroissement du pouvoir d'achat d'un portefeuille requièrent un choix équilibré de titres fondé non seulement sur les caractéristiques propres à chaque titre, mais également sur la situation personnelle du bénéficiaire: âge, activités, état de santé, responsabilités familiales, situation financière globale, degré d'endettement, niveau d'imposition. Au-delà de ces facteurs propres au bénéficiaire, la durée probable de la gestion joue un rôle de première importance dans le choix des placements. La dépréciation constante de la valeur de la monnaie a un impact plus ou moins grand sur la valeur réelle du portefeuille selon que la durée de la gestion est plus ou moins longue. En rare période de

1985). Voir aussi Oosterhoff, *op. cit.*, note 33, pp. 106-119; Faffa, *op. cit.*, note 85 en introduction.

¹⁰⁹ L'idée que l'obligation du gouvernement fédéral est sans risque parce que, à la rigueur, celui-ci pourra toujours imprimer plus d'argent pour payer ses dettes, n'est vraie qu'en partie. Le créancier récupérera toujours sa mise de fonds nominale, mais sa valeur réelle sera d'autant plus dépréciée car l'augmentation de la masse monétaire génère habituellement un taux d'inflation plus élevé.

déflation,¹¹⁰ il faut miser sur les placements à revenus fixes. En période d'inflation modérée, il faut plutôt miser sur les placements à revenus variables, notamment les actions de sociétés.

La diversification, la deuxième règle d'une gestion de portefeuille prudente, est l'un des principes fondamentaux de toute politique de placement. Le gérant de portefeuille pour autrui doit diversifier au point où les risques évitables soient réduits de façon sensible. En outre, il convient de distinguer deux types de diversification, la diversification en surface et la diversification en profondeur. La diversification en surface ou par secteur d'activités consiste à répartir le choix des titres parmi divers secteurs d'activités. Une répartition judicieuse évitera qu'un cas isolé n'ait des conséquences irréparables pour l'ensemble du portefeuille. Elle ne saurait néanmoins protéger le patrimoine contre un effondrement généralisé.

La diversification en profondeur ou par catégorie d'avoirs peut permettre de parer à de tels événements. Les risques en matière de placement dépendent tous des mêmes facteurs économiques et financiers, mais cette dépendance varie largement d'une catégorie de titres à l'autre. En certains cas, le lien est très étroit et immédiat, en d'autres cas, il ne se manifeste qu'avec un décalage ou avec une intensité réduite. Les obligations et les actions privilégiées, entre autres, peuvent représenter un élément utile à l'administrateur pour contrebalancer les plus amples variations des actions ordinaires. Ce type de diversification permet d'atténuer les mouvements cycliques des affaires.

Le premier alinéa de l'article 1381 nouveau demande à l'administrateur, dans la mesure du possible, de composer un portefeuille diversifié. Contrairement aux dispositions actuelles,¹¹¹ aucune limite quantitative n'est imposée. Cette modification est sage car une diversification ne peut être appliquée uniquement à l'aide de restrictions quantitatives. Le jugement a toujours un rôle à jouer et l'on ne peut codifier ce jugement sans tomber dans une complexité et une rigidité excessives. Les complications auxquelles on se heurterait en essayant d'établir des règles quantitatives strictes sont évidentes. Il paraît également impossible d'établir des règles quantitatives rigides sans nuire à l'intérêt du bénéficiaire. Fixer une limite maximale de trente pourcent en placements à revenus variables et de soixante-dix pourcent en placements à revenus fixes,

¹¹⁰ On se souviendra qu'il s'agit là d'un phénomène plutôt rare qui ne s'est produit qu'à deux reprises au Canada depuis 1867: de 1867 à 1896 et de 1921 à 1933; voir *supra*, note 37.

¹¹¹ Voir l'art. 981o C.c.B.-C. à l'avant dernier paragraphe qui limite l'acquisition des actions de sociétés à 30% de la valeur globale du portefeuille géré. D'où la possibilité de constituer une diversification maximale de 30% de revenus variables et de 70% de revenus fixes, quelle que soit la conjoncture économique.

comme le fait le Code civil du Bas-Canada, quelle que soit la conjoncture, constitue une entrave à la composition optimale d'un portefeuille. Cette limite maximale imposée pour les placements à revenus variables avait, du reste, été un facteur d'exonération des fiduciaires dans l'affaire *Meakins*¹¹² dont nous avons discuté précédemment. Sous cet angle, le code nouveau sera donc supérieur au code actuel.

La troisième règle de gestion prudente prescrit une révision constante du portefeuille. Une fois que les titres sont acquis, il ne suffit pas de les enfermer dans un coffre-fort. Les situations évoluent vite. Une industrie qui semblait prospère est rendue désuète par un changement technologique. Une autre qui végétait trouve soudain des procédés et des débouchés nouveaux. Dans ce sens, la Cour suprême du Canada,¹¹³ a affirmé que l'administrateur prudent ne doit pas hésiter à aliéner des titres devenus spéculatifs. Il ne faut pas confondre un titre devenu spéculatif avec un titre dont la valeur a baissé suite à une baisse générale des marchés boursiers. Le premier cas est le résultat de l'instabilité de l'industrie ou de l'entreprise et on peut alors y remédier. Le second cas n'offre généralement pas de solution à court terme et il semble alors préférable de conserver ces actions en attendant une reprise du marché. L'équilibre idéal entre placements à revenus variables et à revenus fixes est rarement stable et varie selon les changements dans les circonstances particulières du bénéficiaire et dans les conjonctures économique et boursière.

On pourrait ajouter une autre règle à la notion de prudence, soit de chercher conseil auprès de spécialistes lorsque l'administrateur ne possède

¹¹² *Meakins c. Royal Trust Co.*, *supra*, note 30.

¹¹³ *Fales v. Canada Permanent Trust Company*, *supra*, note 29, à la p. 311. La cour a décidé que le montant des dommages équivalait à la perte réelle que les actes ou omissions de l'administrateur ont fait subir au bénéficiaire. Les tribunaux québécois affirment également que la prudence demande que l'administrateur aliène les titres devenus spéculatifs. Voir *Curran v. Montreal Trust Company*, *supra*, note 29, à la p. 364; *Trust Général du Canada v. Zeller's Ltd.*, *supra*, note 29. Une décision, toutefois, ne nous semble pas assez rigoureuse à l'égard de l'administrateur: *Cartier v. Villiard*, *supra*, note 62. Dans cette affaire le tuteur au mineur avait omis de vendre ou de négocier une obligation de \$1,000.00 dont la valeur réelle s'était dépréciée à \$600.00. La cour, prétextant qu'il n'était pas possible d'évaluer le montant de la perte avant la présentation régulière de l'obligation, rejeta l'action intentée par le mineur devenu majeur; de plus, comme l'administrateur s'était conformé à la liste des placements présumés sûrs, il était exempté de toute responsabilité. Il faut noter qu'à cette époque, le fait de se conformer à la liste établissait une présomption irréfragable de bonne gestion. Ce n'est qu'en 1967 que l'art. 981t C.c.B.-C. fut introduit et avec lui l'obligation concomitante de prudence. Il faut souligner que les obligations de conserver et de faire fructifier sont des obligations de moyens et non de résultat; voir par exemple, *Com.*, 12 juillet 1971, D.1972. J. 153 note C. Galvada, Les obligations du banquier dans les contrats de dépôt de titres et de gestion de titres; la décision précise qu'il s'agit de contrats aléatoires et que le spécialiste le plus habile ne saurait assumer une obligation de résultat en pareil domaine. Le client a seulement la possibilité de reprocher des fautes lourdes et en l'absence de telles fautes, le seul recours du client est de mettre fin au mandat.

pas toutes les connaissances ou les informations requises. La décision d'opter pour la formule offerte par les SICAV ou encore pour le contrat de gestion conclu à base de mandat peuvent aussi s'avérer des décisions prudentes à condition que les objectifs de placement de la société ou de l'institution choisie coïncident avec les besoins des bénéficiaires et la fin de la gestion imposée à l'administrateur, soit par la loi ou soit par l'acte constitutif de sa charge.

b. Les particularités de chaque situation

La conservation et l'accroissement de la valeur réelle du portefeuille dépendent en grande partie d'une pondération adéquate entre les placements à revenus fixes et variables. Cette pondération est fonction des conjonctures économique et boursière, de la durée de la gestion et des circonstances particulières à la gestion. Ainsi, faut-il fixer un objectif de gestion capable de satisfaire à la fois les besoins des bénéficiaires et les directives de la loi ou de l'acte constitutif de la charge. Les objectifs de gestion peuvent être de trois ordres: la recherche d'un revenu immédiat important, l'accroissement du capital à long terme ou une combinaison des deux, c'est-à-dire une croissance modérée du capital et un revenu acceptable.

Dans le cadre d'une fiducie, si l'objectif n'est pas évident dans l'acte qui l'a créée, la règle supplétive d'impartialité entre les bénéficiaires s'applique. Il nous paraît alors que l'objectif d'une croissance modérée du capital et l'obtention de revenus acceptables soit le plus approprié. Par revenus acceptables, rappelons que nous entendons croissant au même rythme que l'indice économique choisi. Il faudra donc rechercher l'équilibre entre les placements à revenus fixes et les placements à revenus variables le plus susceptible d'atteindre l'objectif poursuivi et réviser périodiquement la composition du portefeuille pour s'assurer qu'il continue à produire les résultats escomptés. Plus la durée de la gestion est longue, plus il faut avoir recours aux placements à revenus variables pour assurer l'accroissement de la valeur réelle du capital à travers le temps.

Dans le cadre de la tutelle, la durée de celle-ci et la situation personnelle du pupille sont déterminantes. Notons que, par rapport à la gestion d'une fiducie, la gestion des biens d'un pupille est relativement simple, puisqu'il n'y a qu'un seul bénéficiaire. Il n'existe alors aucun conflit entre des intérêts divergents qui exigent des répartitions de titres afin d'obtenir des résultats à la hauteur de l'objectif de la gestion. La tutelle présente en général deux possibilités: le cas où le bénéficiaire a besoin de revenus pour vivre et le cas où il n'en a pas besoin. Dans cette dernière situation, la tâche est grandement simplifiée. Que la durée de la tutelle soit courte ou longue, le réinvestissement ponctuel des revenus que génèrent les placements est habituellement suffisant pour conserver et même accroître

la valeur réelle du portefeuille. Lorsque le pupille a besoin des ressources de son portefeuille, le tuteur doit décider quel est le degré de diversification approprié entre les titres à revenus fixes et à revenus variables. Comme il n'a qu'un seul intérêt à sauvegarder, celui du pupille, le capital peut être entamé, de la manière prescrite dans les nouveaux articles 236 et 237 du Code civil du Québec, pour acquitter des charges particulièrement onéreuses, telles l'entretien ou l'éducation d'un mineur dont les parents sont décédés ou les soins spéciaux d'un majeur. Dans ces cas, la conservation équivaudra à préserver la valeur réelle du capital entamé.¹¹⁴

Enfin, ajoutons qu'il n'est pas possible de fixer une limite quantitative au niveau de risque que peut se permettre un administrateur pour autrui. Il lui faut évaluer le risque que comporte chaque placement eu égard aux circonstances. Dans une situation donnée, un placement peut être prudent, alors que dans une autre il pourrait nuire à la valeur de l'actif géré. D'où la difficulté, dans le cadre d'une gestion de portefeuille pour autrui, de tracer une frontière immuable entre l'acte d'administration et l'acte de disposition.

2. *L'évolution de la norme de prudence*

L'administrateur, n'étant pas propriétaire des biens qui lui sont confiés,¹¹⁵ ne jouit pas des mêmes prérogatives qu'un propriétaire sur ses biens. Le propriétaire a des droits sur ses biens alors que l'administrateur ne dispose que de pouvoirs, plus ou moins étendus, sur les biens confiés à sa gestion.¹¹⁶ Le droit civil constate cette distinction entre droits et pouvoirs sur les biens par l'imposition d'une limite minimale à tout gérant du bien d'autrui: la norme de prudence d'une personne raisonnable.

L'expression "personne raisonnable" remplace l'expression classique "bon père de famille" utilisée dans les dispositions actuelles.¹¹⁷ Les

¹¹⁴ Soulignons que dans la tutelle la modicité du portefeuille n'est plus un facteur pour excuser le défaut d'équilibre entre la qualité des placements et la quantité des ressources investies car le tuteur peut maintenant se procurer des actions de SICAV, des parts de fonds commun de placement ou de fiducie d'utilité privée. Il est bon de souligner que ces véhicules de placement sont fortement réglementés par la Commission des valeurs mobilières du Québec; voir les Règlements sur les valeurs mobilières, Décret 660-83, 30 mars 1983 (1983), G.O.Q. 2, p. 1511, mise à jour au 25 mars 1986, titre 7e, art. 272-290.

¹¹⁵ Sur la situation juridique du fiduciaire par rapport aux biens qu'il administre, voir Cantin Cumyn, Les droits des bénéficiaires d'un usufruit, d'une substitution et d'une fiducie, *op. cit.*, note 3, nos 96-101, pp. 66-72.

¹¹⁶ Sur la distinction entre droits et pouvoirs, voir E. Gaillard, Le pouvoir en droit privé (Économica, 1985); M. Storck, Essai sur le mécanisme de la représentation dans les actes juridiques, (L.G.D.J., Paris, 1982).

¹¹⁷ Par exemple, les art. 290, 343, 441r, 981k, 1710 et 1802 C.c.B.-C.

deux expressions se veulent des synonymes et la jurisprudence définit le bon père de famille comme la "personne qui, dans l'exécution de ses obligations, agit avec prudence et diligence. Et, comme le juge Pratte l'a expliqué.¹¹⁸

A ce sujet, il convient de rappeler que "le bon père de famille" n'est pas l'homme qui prévoit toujours tous les obstacles susceptibles de se dresser entre lui et l'accomplissement de son devoir, et qui ne manque jamais d'être en état de les vaincre; c'est celui dont la prudence est à la mesure de la probabilité et de la gravité des risques normalement prévisibles et qui, pour empêcher que ceux-ci ne se réalisent, prend les mesures qu'il est raisonnable d'adopter dans les circonstances, eu égard aux difficultés que leur adoption peut présenter et à l'importance de l'intérêt qu'il a à sauvegarder.

Ainsi, la prudence est une notion variable.

Cette définition rend bien compte du caractère abstrait de la notion de la personne raisonnable. Par sa formulation universelle, elle s'applique aussi bien au propriétaire prudent qu'à l'administrateur prudent¹¹⁹ et elle corrige les anachronismes souvent associés à la notion du bon père de famille. Anachronismes qui font du bon père de famille une personne un tantinet routinière et timide qui n'est pas autorisée, même dans l'espérance d'un avantage quasi-certain, à prendre un risque. On n'enlève pas au bon père de famille toute initiative, mais on prétend que celles qu'il ose prendre doivent laisser présager une certitude presque absolue de réussite.¹²⁰ Dans cet esprit, on a eu raison de dire que des générations d'incapables ont été ruinées par des placements de bon père de famille!¹²¹

Le propriétaire prudent cherche à réduire les risques pour l'obtention du niveau de rendement convoité.¹²² L'unité de la norme fait en sorte que cet objectif de gestion de portefeuille soit également valable pour le gérant du portefeuille d'autrui. Toutefois, ce dernier cherchera à réaliser, entre les profits anticipés et les risques inhérents à chaque type de placement, l'équilibre le plus protecteur des intérêts du bénéficiaire. L'intérêt d'un propriétaire prudent et celui d'un bénéficiaire de gestion de portefeuille

¹¹⁸ *Ouellette Motor Sales Ltd. v. Standard Tobacco Company*, [1960] B.R. 367, à la p. 370. La *common law* donne une définition similaire du *prudent man*; voir l'arrêt classique anglais *Learoyd v. Whiteley* (1887), 12 App. Cas. 727, à la p. 733 (H.L.).

¹¹⁹ Sur l'idée généralement retenue que le fiduciaire doit administrer comme le ferait un propriétaire soigneux et attentif, voir Mignault, *op. cit.*, note 3, p. 210; Faribault, *op. cit.*, note 3, no 289, p. 325; Lalonde, *op. cit.*, note 3, p. 551.

¹²⁰ Voir à ce sujet LeBaron, *op. cit.*, note 3, pp. 127-128; M. Faribault, Du notaire au fiduciaire (1960), 62 R. du N. 223, aux pp. 332 et seq.

¹²¹ J. Carbonnier en préface, dans P. Blondy et G. Morin, La réforme de l'administration légale, de la tutelle et de l'émancipation, t. 1 (4e éd., Paris, 1983). Voir, dans le même sens, pour le *prudent man* de la *common law* Oosterhoff, *op. cit.*, note 33, pp. 47 et seq.

¹²² Il s'agit ici de la théorie du *risk-return trade-off*. Voir cette théorie implicitement exprimée dans Verdort, Remarques sur le contrat dit 'de Gestion de Portefeuille', *op. cit.*, note 3, p. 871.

sont identiques: la sécurité et la croissance des sommes d'argent sous gestion.

Affirmer l'unité de la norme de prudence ce n'est pas prétendre à l'équivalence entre les pouvoirs d'un administrateur et les droits d'un propriétaire. Le propriétaire a le droit d'administrer ses valeurs mobilières de façon purement téméraire et spéculative. Mais, lorsqu'il décide d'agir ainsi, il ne se comporte pas comme une personne prudente. L'administrateur, étant toujours régi par la norme de prudence, ne peut se permettre de prendre tous les risques; il doit se comporter comme le fait un propriétaire prudent. Alors, il nous semble juste de prétendre que l'administrateur peut administrer de façon aussi dynamique, rentable et efficace qu'un propriétaire prudent.¹²³ Il est vrai que le propriétaire téméraire et joueur peut procurer occasionnellement à son capital des plus-values supérieures à celles que l'administrateur a le pouvoir d'engendrer. Il n'est pas moins vrai que ce joueur peut également se ruiner. Or, la prudence, qui requiert explicitement d'éviter les grands risques, exige aussi de renoncer aux grandes occasions.

Nous venons de comparer l'administrateur régi uniquement par la norme de prudence au propriétaire prudent. Tous deux peuvent atteindre des résultats semblables. Toutefois, là s'arrête la similitude lorsqu'on introduit la liste de placements présumés sûrs. Cette observation soulève deux points étroitement liés. D'abord, elle rend difficile de soutenir la dualité de régimes d'administration, constatant l'inégalité des résultats possibles pour les différents bénéficiaires. Ensuite, elle fait douter du bien-fondé d'une liste de placements de caractère impératif, considérant les lacunes de celle-ci et la nature exigeante de la norme de prudence.

C. *La difficulté de justifier la dualité de régimes d'administration et la liste de placements impérative*

La distinction entre la simple et la pleine administration des biens a certainement une valeur au point de vue classification et terminologie, mais on a peine à découvrir son fondement légal (1). Dans le cadre particulier de la gestion de portefeuille, on s'interroge sur la nécessité d'imposer à certains gérants une obligation double: celle de se conformer à la fois à la liste de placements présumés sûrs et à la norme de prudence (2). D'autres solutions pourraient régir plus judicieusement la fonction de gérer un portefeuille (3).

¹²³ Dans le cadre d'une gestion de portefeuille, il n'y a que deux distinctions à faire entre le propriétaire prudent et l'administrateur. Le propriétaire a le loisir d'agir prudemment ou non, alors que l'administrateur est obligé d'agir prudemment. L'administrateur peut être tenu personnellement responsable envers les bénéficiaires des pertes causées par son imprudence, alors que le propriétaire ne répond à personne des pertes qu'il se cause à lui-même.

1. *Les fondements imprécis du régime dualiste*

Le pouvoir d'administration constitue l'aptitude légale, l'habilitation à accomplir des actes sur le patrimoine d'autrui. En théorie, le pouvoir d'administrer peut avoir divers fondements, tels l'état de la personne dont les biens sont administrés, la durée de l'administration, la nature ou la valeur des biens qui en font l'objet ou encore la source de la charge, légale ou conventionnelle. Une fois le fondement établi, le législateur est libre d'élargir ou de restreindre les devoirs et les pouvoirs de l'administrateur. L'intérêt du bénéficiaire doit dicter le choix du fondement et de la fin.¹²⁴ Dans l'ensemble des dispositions nouvelles, il n'est pas aisé de découvrir le fondement légal choisi pour fixer l'étendue des pouvoirs de l'administrateur, pas plus qu'il n'est facile de comprendre pourquoi une catégorie d'administrateurs voit ses obligations réduites par rapport à une autre. Dans le cadre de la gestion d'un portefeuille, on conçoit mal pourquoi certains administrateurs ne sont chargés que d'en conserver la valeur et d'autres de l'accroître, puisqu'il s'agit des mêmes biens, des capitaux, destinés à procurer les mêmes avantages à leurs propriétaires. La nature du bien n'a donc pas été retenue à titre de fondement légal à la charge d'administration.

Si on envisage la situation sous l'angle de l'intérêt du bénéficiaire de la gestion, il doit être le personnage principal en fonction duquel toute l'action d'administrer devrait être réglée. Pour le législateur, l'intérêt de certains apparaît sous la forme d'une fructification du portefeuille, tels les bénéficiaires de fiducie et les majeurs frappés d'une incapacité permanente.¹²⁵ Pour d'autres, il se concrétise par la conservation de leur portefeuille, ainsi en est-il pour les mineurs et les majeurs affectés d'une incapacité temporaire.¹²⁶ Traditionnellement, le droit civil a cherché à accorder une protection spéciale aux personnes incapables. Mais, puisque les deux intensités d'actes d'administration sont destinées à s'appliquer indistinctement à des personnes généralement reconnues capables comme à des incapables, il nous faut également éliminer l'état du bénéficiaire comme fondement retenu par le législateur.

On n'a pas non plus fondé la différence entre les régimes d'administration sur la source de la charge puisque, dans le cas de la charge légale de la curatelle permanente au majeur et de la charge conventionnelle de la fiducie, le gérant a la même obligation, celle de l'accroissement du bien géré.¹²⁷ Il reste à considérer la durée de la ges-

¹²⁴ Voir en ce sens, LeBaron, *op. cit.*, note 3, p. 164.

¹²⁵ Voir les art. 1317 et 305 nouveaux C.c.Q.

¹²⁶ Voir les art. 226, 288, 309, 1068, 1125 et 842 nouveaux C.c.Q.

¹²⁷ Notons qu'à cause de l'élargissement du champ d'application de la fiducie, le législateur se devait, pour être cohérent, d'élargir en même temps la nature des obligations du fiduciaire. Voir les art. 1300-1312 nouveaux C.c.Q.

tion comme fondement possible. Dans les deux charges ci-dessus, la durée de la gestion peut s'étendre sur plusieurs années alors que dans les autres, elle est en général de plus courte durée. On a démontré plus haut que ce facteur a une incidence directe sur la valeur réelle d'un portefeuille. Toutefois, la pertinence de la durée comme fondement légal de l'acte d'administration nous semble douteuse. Dans toute gestion sage de portefeuille, la durée n'est qu'un facteur à considérer parmi d'autres.

À l'exclusion de la charge essentiellement éphémère du liquidateur d'une succession et de celle provisoire du curateur au malade, on se heurte toujours à la même difficulté: l'impossibilité de justifier la dualité des régimes d'administration lorsqu'il s'agit de mineurs et de majeurs souffrant d'incapacité permanente. Même si l'on sort du cadre strict de la gestion de valeurs mobilières, il demeure difficile de saisir que l'intérêt de certains bénéficiaires ne réside pas aussi dans l'accroissement de leur patrimoine. C'est pourquoi il nous semble que la codification de deux régimes d'administration, sans fondement légal évident, crée une situation favorable aux seuls bénéficiaires de pleine administration. Dans le domaine de la gestion d'un portefeuille, la différence de traitement est d'autant plus marquée que la simple conservation de l'actif géré ne produit pas le même résultat que la simple conservation en bon état des immeubles. Cette constatation renforce les observations faites précédemment à l'effet que le nouveau code ne reflète pas suffisamment la composition moderne des patrimoines.

D'autres solutions retenues pour l'administration des valeurs mobilières des mineurs ou des majeurs souffrant d'incapacité illustrent que l'intérêt de ces personnes réside aussi dans une gestion plus dynamique qu'autrefois. L'Office de révision du code civil, reconnaissant les changements dans la composition des patrimoines, proposait d'imposer au tuteur au mineur, au tuteur au majeur, et au curateur au malade, à l'exception de l'administrateur provisoire, la charge de la fructification des biens de leurs pupilles.¹²⁸ Entre autres choses, en raison du particularisme des valeurs mobilières et de leur caractère commercial, le législateur français a, par la loi du 14 décembre 1964,¹²⁹ assoupli la tendance naturelle du droit civil qui cherche avant tout la protection du mineur et de sa fortune.¹³⁰ Sans transformer les patrimoines pupillaires en patrimoines de spéculation, on a voulu rendre leur gestion plus dynamique et mieux adaptée à l'évolution

¹²⁸ Voir Le rapport sur le Code civil du Québec, *op. cit.*, note 4, Projet de Code civil, art. 146, 187 et 200, et les commentaires aux pp. 59 et 71.

¹²⁹ Loi no 64-1230 portant réforme au Code civil français, Titre dixième, chapitre 2, De la tutelle, art. 389-475 C.c.f., particulièrement les art. 452-468 C.c.f.

¹³⁰ Rappelons qu'en France, contrairement au Québec, le droit civil et le droit commercial font l'objet de codifications distinctes. Sur la collaboration du droit civil français et du droit commercial français dans la gestion des valeurs mobilières du mineur, voir Gaudemet-Tallon, *loc. cit.*, note 32, aux pp. 229-249.

économique.¹³¹ Cette réforme admet, notamment, la possibilité d'un contrat de gestion de portefeuille, à base de mandat, passé par le tuteur avec un tiers-banquier, permettant à ce dernier de prendre l'initiative d'arbitrages et de procéder à des réalisations rapides de titres.¹³² Ce contrat implique l'acceptation de risques, en particulier celui de voir modifier la composition du portefeuille. En somme, le vœu de cette loi est que le seul critère à prendre en considération soit l'intérêt du mineur, c'est-à-dire la sécurité et la rentabilité de ses capitaux. L'Office de révision du code civil envisageait également la possibilité de confier la tutelle aux biens à un organisme spécialisé.¹³³ Cette avenue existe à l'article 296a du C.c.B.-C. depuis 1977 et elle est reprise aux articles 204 et 1378 nouveaux du Code civil du Québec. Dès lors, puisqu'il est permis de mandater des administrateurs experts, on s'explique mal qu'ils soient restreints à la simple conservation d'un portefeuille et que le bénéficiaire ne puisse profiter pleinement de leur expertise.

Nous sommes donc forcés de constater l'absence d'identité entre l'acte d'administration et l'acte permis à l'administrateur. L'acte permis est celui qu'un texte l'autorise à accomplir, et la loi peut aussi bien lui permettre un non-acte d'administration qu'un acte d'administration comme lui défendre un acte d'administration déterminé.¹³⁴ Encore faudrait-il que les raisons qui motivent le législateur à traiter différemment les bénéficiaires d'une gestion de portefeuille soient justifiables.

2. La norme de prudence comme règle unique

En dépit de la tendance, fort répandue dans les juridictions de *common law*, à éliminer les listes de placements présumés sûrs des *Trustee Acts* et malgré la recommandation en ce sens, faite en 1970, par la Commission canadienne pour l'uniformisation du droit,¹³⁵ le législateur québécois a opté pour le maintien d'une liste dans le code civil. Il astreint certains administrateurs à n'investir que dans les placements qu'il a lui-même déterminés. Par ailleurs, reconnaissant implicitement l'intérêt d'autres placements et la suffisance de la norme de prudence, il autorise le fiduciaire à choisir les placements qu'il estime appropriés. Il convient de remettre

¹³¹ Voir en ce sens Blondy et Morin, *op. cit.*, note 121, la préface de Carbonnier à la p. 9; et Gaudemet-Tallon *loc. cit.*, note 32, à la p. 231.

¹³² Voir les art. 454 alinéa 3, et 456 alinéa 4, du Code civil français.

¹³³ Cette possibilité avait d'abord été admise par la jurisprudence dans l'arrêt *Re Hector Proulx*, [1953] C.S. 244, et reprise par Le rapport sur le Code civil du Québec, *op. cit.*, note 4, projet de Code civil, art. 139 et 140.

¹³⁴ LeBaron, *op. cit.*, note 3, p. 121.

¹³⁵ Voir les travaux de la Commission canadienne pour l'uniformisation du droit, *Proceedings of the Fifty-Second Annual Meeting of the Conference of Commissioners on Uniformity of Legislation in Canada* (1970), Charlottetown, pp. 115-117.

en question cette dualité de régimes créée par le code civil. On peut se demander si tous les administrateurs du bien d'autrui, fiduciaires ou tuteurs, expérimentés ou non expérimentés, ne devraient être régis que par la norme de prudence. Le débat n'est pas nouveau. Il a fait l'objet de plusieurs commentaires, à l'extérieur du Québec, au cours des dernières décennies.¹³⁶ Il est intéressant d'examiner l'expérience des États-Unis et des autres provinces canadiennes, non pas en vue d'une imitation servile, mais pour y trouver un cadre de référence.

Aux États-Unis, plus de quarante états ont abandonné les *legal lists* pour consacrer la norme de prudence énoncée, il y a plus de cent cinquante ans, par le juge Putnam dans les termes suivants:¹³⁷

Tout ce qui peut être exigé d'un *trustee* . . . est qu'il se conduise fidèlement et qu'il exerce une saine discrétion. Il devra observer comment les hommes de prudence, de discrétion et d'intelligence gèrent leurs propres affaires, non dans un but de spéculation mais en vue de la disposition permanente de leurs fonds, considérant le revenu probable aussi bien que la sécurité probable du capital à placer.

Cette règle, dite du Massachusetts, est reproduite dans le Restatement of the Law of Trusts.¹³⁸

Au Canada, l'abolition des listes s'opère plus lentement. Deux provinces, le Nouveau-Brunswick en 1971¹³⁹ et le Manitoba en 1982,¹⁴⁰ les Territoires du Nord-Ouest en 1971¹⁴¹ et le Yukon en 1980¹⁴² ont adopté la norme de prudence comme seule règle pour l'administrateur d'un portefeuille d'autrui. Le législateur québécois a choisi, pour ainsi dire, une abolition partielle de la liste des placements en libérant les fiduciaires de s'y conformer. Trois raisons semblent justifier cette décision. D'abord, le législateur se serait conformé à la volonté exprimée par une majorité grandissante de constituants de fiducies qui libèrent expressément leur

¹³⁶ Voir, par exemple, Faffa, *op. cit.*, note 85, pp. 230 et seq.; l'ouvrage complet de Oosterhoff, *op. cit.*, note 33; Ontario Law Reform Commission, *op. cit.*, note 33, aux pp. 185-221; Waters, *op. cit.*, note 33, pp. 772-775. À notre connaissance, il semble qu'un seul auteur québécois ait fait connaître sa préférence pour l'abolition de la liste des placements présumés sûrs; voir le commentaire de Rowat, *loc. cit.*, note 103.

¹³⁷ Traduit par Faffa, *op. cit.*, note 85, p. 230; voir la version originale dans *Harvard College v. Armory* (1830), 9 Pick. 446, à la p. 461 (Mass. Sup. Jud. Ct.): "All that can be required of a trustee to invest, is, that he shall conduct himself faithfully and exercise a sound discretion. He is to observe how men of prudence, discretion and intelligence manage their own affairs, not in regard to speculation, but in regard to the permanent disposition of their funds, considering the probable income as well as the probable safety of the capital to be invested." Voir aussi Oosterhoff, *op. cit.*, note 33, p. 78.

¹³⁸ American Law Institute, Restatement of the Law of Trusts (2nd ed., 1959), s. 227.

¹³⁹ S.N.B. 1971, c.73, s.2 (maintenant R.S.N.B. 1973, c.T-15, s.2).

¹⁴⁰ S.M. 1982-83, c.38, s.5.

¹⁴¹ O.N.W.T. 1971, c.20 (maintenant R.O.N.W.T. 1974, c.T-8, s.3).

¹⁴² C.O.Y.T. 1976, c.T-6, tel qu'amendé, s.3 et 4.

fiduciaire de suivre la liste.¹⁴³ On ne saurait non plus ignorer l'influence des autres juridictions et des recommandations formulées par la Commission canadienne pour l'uniformisation du droit en 1970. Enfin, cette règle nouvelle semble mieux convenir à la charge d'accroître la valeur réelle du portefeuille.¹⁴⁴

La philosophie de la liste, influencée par les déboires du siècle passé survenus en Angleterre avec les *South Sea Ventures*, part du principe qu'un titre sera sûr à l'avenir parce qu'il l'a été dans le passé ou, à l'inverse, qu'un titre ayant été médiocre dans le passé le sera forcément dans le futur. Ces propositions ne sont plus exactes depuis l'avènement de la forte réglementation des marchés financiers. Pour un gérant inexpérimenté, la liste, par sa préférence manifeste pour les titres à revenus fixes, lesquels représentent soixante-dix pourcent des placements autorisés, peut s'avérer trompeuse et perpétuer l'idée qu'un acte d'administration ne vise que la conservation de la valeur nominale du capital. Un juge américain a pertinemment fait remarquer que "the preservation of trust estates depends more upon the integrity, honesty and business acumen of the trustees than it does upon arbitrary legal classification of securities wherein trust funds may be invested".¹⁴⁵

Le caractère limitatif de la liste, pour les gérants tenus de s'y conformer, force le législateur à réviser périodiquement son contenu afin de l'adapter aux pratiques modernes de gestion de portefeuille et aux véhicules nouveaux de placements qui surgissent sur les marchés financiers. La dernière modification remonte à plus de vingt ans. Il s'en suit que la technique d'une liste légale comporte toujours un risque de désuétude par rapport aux pratiques dynamiques de gestion de portefeuille. La liste n'est au plus qu'une conformation tardive des pratiques de gestion déjà en vigueur et peut priver certains bénéficiaires d'un rendement supérieur.

¹⁴³ Une étude effectuée en 1965 a démontré qu'environ 90% des actes créateurs de fiducies libèrent les fiduciaires de suivre la liste des placements sûrs; voir J.A. Nesbitt, *Investment Restrictions Under the Investment Sections of the Provincial Trustee Acts of Canada*, [1965] *Canadian Bar Papers* 173, à la p. 178.

¹⁴⁴ Sur la nécessité d'accorder une plus grande liberté d'action au gérant voir Gaudemet-Tallon, *loc. cit.*, note 32, no 10, à la p. 239 et sa note 3 qui accompagne le texte où l'auteur convient, avec Goldschmidt, *op. cit.*, note 3, p. 274, que l'administrateur doit avoir des pouvoirs équivalents à ceux du propriétaire; Verdout, *Remarques sur le contrat dit 'de Gestion de Portefeuille'*, *op. cit.*, note 3, no 16, p. 879 et, du même auteur, *De l'influence du facteur économique sur la qualification des actes d'administration et des actes de disposition*, *loc. cit.*, note 3, no 5, à la p. 452; Rowat, *loc. cit.*, note 103, et les auteurs de *common law* précités, *supra*, note 33; Galvada, *loc. cit.*, note 113, à l'effet que le client ne peut reprocher au banquier de n'avoir pas tenu compte de ses suggestions. Il est impossible, selon le tribunal français, de confier un mandat de gestion tout en se réservant la faculté d'infléchir à tout moment les choix du gérant.

¹⁴⁵ Dans l'arrêt *Rand v. McKittrick*, 142 S.W. 2d 29, à la p. 31 (Mo. Sup. Ct., 1940).

L'ajout tardif de la possibilité d'investir dans les actions de SICAV met en évidence ce retard du droit sur les faits.

Jadis, la liste représentait une sorte d'assurance pour beaucoup de gérants puisqu'ils pouvaient se dégager de leur responsabilité du seul fait que leurs placements étaient conformes à la liste. Puisque la norme de prudence a été ajoutée en 1967 comme obligation additionnelle, son utilité en ce sens est grandement réduite.¹⁴⁶

Compte tenu de la nature exigeante de la norme de prudence, des imperfections évidentes de la liste et des impressions fallacieuses qu'elle peut engendrer, de la facilité de recourir aujourd'hui à de l'expertise et à de l'information financières, il nous semble que la technique d'une liste à caractère impératif est périmée. De plus, tel qu'exposé plus haut, la liste nous paraît être un obstacle dans l'obtention de résultats comparables à ceux que peut atteindre un propriétaire prudent. Si l'on admet que la norme de prudence est la même pour un propriétaire prudent et pour un administrateur, la limite additionnelle que représente la liste impérative est difficile à justifier.

3. *Les autres solutions*

Outre l'abolition totale de la liste, deux autres solutions peuvent être envisagées. La première consisterait à conserver la liste à titre illustratif des divers placements possibles. Mais cette solution ne corrige pas nécessairement les faiblesses de la liste et là encore on pourrait mettre en doute la compétence du législateur en tant que conseiller financier.

La deuxième solution, que nous favorisons, consisterait à instaurer une notion de "gestion prudente de portefeuille" qui s'imposerait uniformément à tous les gérants de portefeuilles appartenant à autrui. Elle donnerait à l'administrateur la latitude dont il a besoin pour placer les fonds de la manière la plus efficace, sans pour autant compromettre la sécurité du patrimoine géré.¹⁴⁷ Une telle notion comporterait trois caractéristiques principales. Elles se dispenseraient d'abord d'une liste de placements présumés sûrs. Tous les placements seraient permis, sauf ceux qui seraient expressément interdits. Contrairement aux règles actuelles qui visent la qualité des placements considérées individuellement, cette solution servirait de cadre de référence et permettrait de gérer les avoirs des

¹⁴⁶ Voir l'art. 981t C.c.B.-C. ajouté au code par le Projet de loi 35, Loi concernant le placement des biens d'autrui, sanctionné le 12 août 1967.

¹⁴⁷ Voir les recommandations faites en ce sens dans Ontario Law Reform Commission, *op. cit.*, note 33, pp. 304 et 305, particulièrement les recommandations des nos 1 à 6 et Ministère des Finances Canada, La réglementation des institutions financières: propositions à considérer, supplément technique, juin 1985, aux pp. 50-58, 88-89. L'alternative que nous proposons est une adaptation des recommandations faites dans ces publications et des suggestions que nous avons formulées plus haut dans le texte.

bénéficiaires de façon prudente tout en excluant les placements généralement reconnus spéculatifs.¹⁴⁸ Elle mettrait ensuite l'accent sur les devoirs de prudence, de soin, de compétence et de diligence de l'administrateur. Il pourrait y être précisé que la prudence consiste non seulement à observer les restrictions imposées en manière de placement, mais aussi à respecter les principes de gestion moderne de portefeuille pour déterminer ce qui constitue une stratégie prudente d'investissement selon les circonstances. Elle insisterait enfin sur l'importance de la diversification en surface et en profondeur.

Pour les placements en biens immobiliers et pour les prêts hypothécaires, les conditions et restrictions que nous avons suggérées précédemment pourraient être ajoutées. Enfin, le code devrait distinguer entre la valeur nominale et la valeur réelle d'un bien et préciser qu'en matière de gestion de portefeuille, une administration prudente tend à conserver et à accroître sa valeur réelle initiale.

Cette solution, par son application uniforme à tous les gérants de portefeuilles d'autrui, corrigerait les faiblesses évidentes de la liste des placements présumés sûrs et éliminerait la conception dualiste de régimes d'administration. De plus, par sa formulation explicite des caractéristiques de la personne raisonnable, la notion de "gestion prudente de portefeuille" s'avérerait un instrument utile pour les tribunaux qui auraient à juger de la qualité de la gestion d'un administrateur en cas de réclamations faites contre lui par un bénéficiaire.

Conclusion de la deuxième partie

Le choix d'une dualité de régimes d'administration du bien d'autrui s'accorde mal avec la gestion de portefeuille qui consiste essentiellement à placer des sommes d'argent dans le but de les faire fructifier. Un tel choix législatif accentue l'inaptitude des textes nouveaux à refléter la composition moderne des patrimoines. De plus, l'examen de la liste révèle un décalage entre son contenu et les pratiques financières courantes de gestion de portefeuille. Une autre solution, fondée sur la norme de prudence d'une personne raisonnable, la notion de "gestion prudente de portefeuille" semble plus adéquate pour atteindre la valorisation normale d'un portefeuille.

¹⁴⁸ Ce pourrait être le cas, par exemple, des placements dans des entreprises d'exploration minière, forestière et pétrolière, ou encore l'achat de droits d'option (*option*). Il faut distinguer l'achat d'obligations convertibles ou d'actions convertibles de l'achat de droits d'option. Dans le premier cas, une personne achète un titre et peut, à sa discrétion, convertir ce titre en un nombre déterminé d'actions de la même société ou en un nombre déterminé d'autres titres de la même société conformément aux conditions stipulées dans le contrat d'émission. Dans le deuxième cas, la personne n'achète que le droit d'acheter un nombre donné d'actions non encore émises d'une société à un prix stipulé d'avance au cours d'une période déterminée.

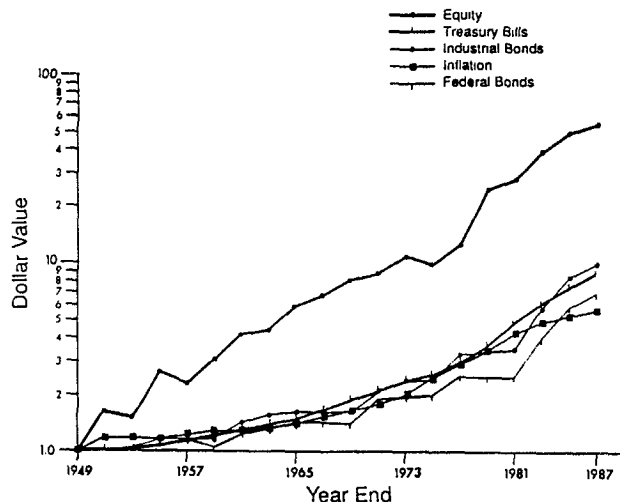
Conclusion générale

Il convient, dans la distinction classique tripartite des actes juridiques posés sur les biens d'autrui, de reconnaître le rôle joué par la volonté d'éviter l'aliénation des immeubles familiaux appartenant aux bénéficiaires de régimes d'administration de biens. Tenter de rapprocher la condition juridique des valeurs mobilières de celle des immeubles est un non-sens. Les valeurs mobilières, sujettes à la fluctuation des marchés, exigent une liquidité raisonnable afin d'en faciliter l'aliénation. Pour elles, ce qui importe, ce n'est pas, comme pour les immeubles, de les conserver en nature, mais plutôt de maintenir la valeur réelle de la masse. Dans le cadre de la gestion d'un portefeuille, on ne doit plus envisager trois catégories d'actes, mais plutôt opposer l'acte d'administration à l'acte de disposition. L'acte d'administration est à la fois un acte de conservation et de fructification, et l'acte de disposition celui qui met en péril la valeur réelle du portefeuille.

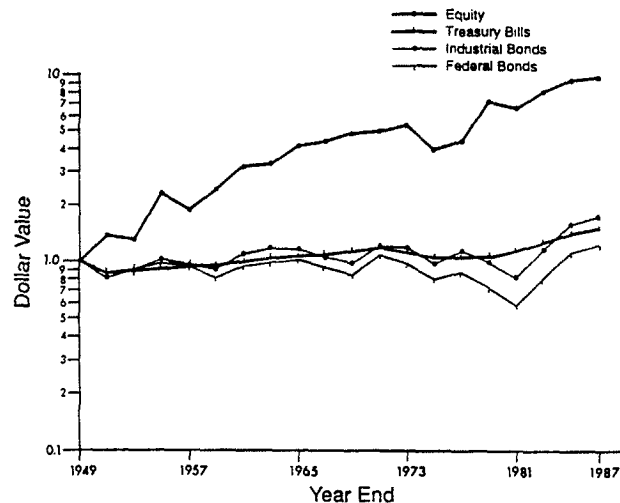
Les dispositions nouvelles offrent, par rapport au code actuel, l'avantage de regrouper sous un titre unique les obligations et les pouvoirs de toutes les personnes appelées à gérer le bien d'autrui. Puisqu'il s'agit en effet de réglementer l'administration des biens d'autrui, c'est-à-dire d'accorder des pouvoirs sur les biens d'autrui et non sur la personne propriétaire de ces biens, la nature du bien administré aurait dû être l'élément central sur lequel se fondent les obligations de l'administrateur. L'inadéquation du régime juridique proposé ne découle pas nécessairement de la codification de deux intensités d'actes d'administration, mais de la façon dont il est aménagé. Il eut été préférable de distinguer entre l'obligation de conserver les biens corporels et l'obligation de faire fructifier les capitaux. De cette façon, le code nouveau reconnaîtrait l'impact différent de l'inflation sur la valeur des immeubles et sur la valeur de la monnaie. Au surplus, la nature du bien administré, comme fondement légal des obligations de l'administrateur, aurait évité la codification d'un traitement inégal non justifié des différents bénéficiaires de gestion de portefeuille.

La codification d'une norme de "gestion prudente de portefeuille" paraît plus conforme à la vocation générale d'un code civil de ne contenir que des règles stables et générales. Les avantages de l'intégration d'une liste de placements limitative dans le code civil ne l'emporte pas sur les inconvénients qu'elle engendre. Elle contribue à diminuer le rendement que certains bénéficiaires de portefeuille ont le droit d'espérer et met un frein à l'évolution de la norme de prudence dans le droit civil. Cette dernière conséquence est sérieuse puisque c'est, entre autres choses, à partir de cette évolution que le juge peut décider, dans chaque espèce, de la qualité de la gestion de l'administrateur.

**CUMULATIVE WEALTH FROM A DOLLAR INVESTED IN
EQUITIES, TREASURY BILLS, INDUSTRIAL BONDS, AND
FEDERAL BONDS AS OF DECEMBER 31, 1949
PERIODS ENDING 1950-1987**



**CUMULATIVE REAL WEALTH FROM A DOLLAR INVESTED IN
EQUITY, TREASURY BILLS, INDUSTRIAL BONDS, AND
FEDERAL BONDS AS OF DECEMBER 31, 1949
PERIODS ENDING 1950-1987**

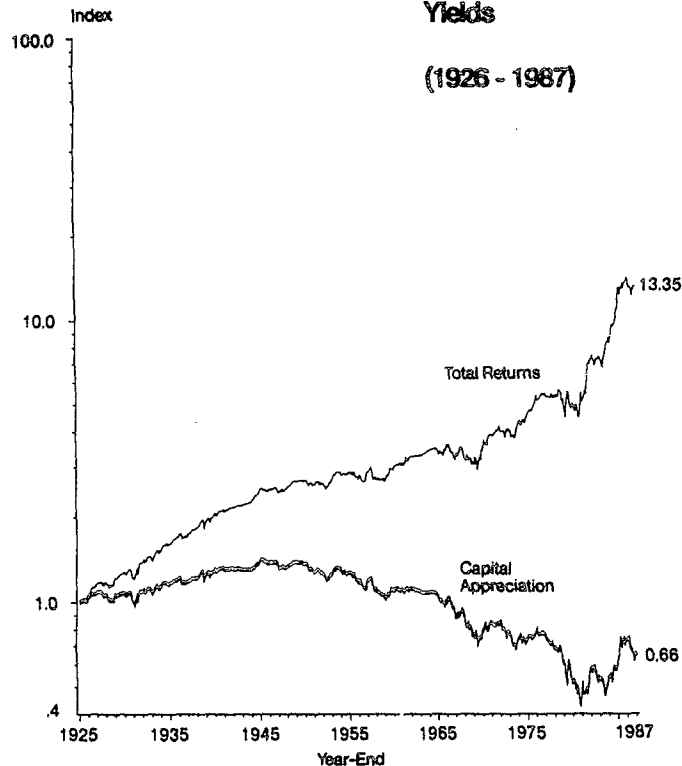


Source: J.E. HATCH et R.W. WHITE, *Canadian Stocks, Bonds, Bills and Inflation: 1950-1987*, The Research Foundation of The Institute of Chartered Financial Analysts, Charlottesville, Virginia, 1988, les pp. 4 et 7. Tous droits réservés.

Long-Term Government Bonds

Returns, Return Indices and Yields

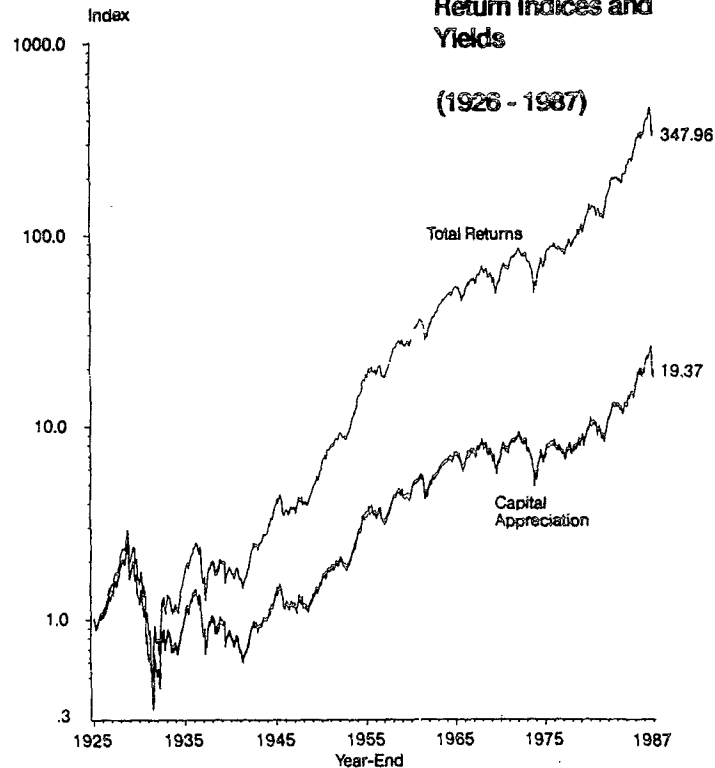
(1926 - 1987)



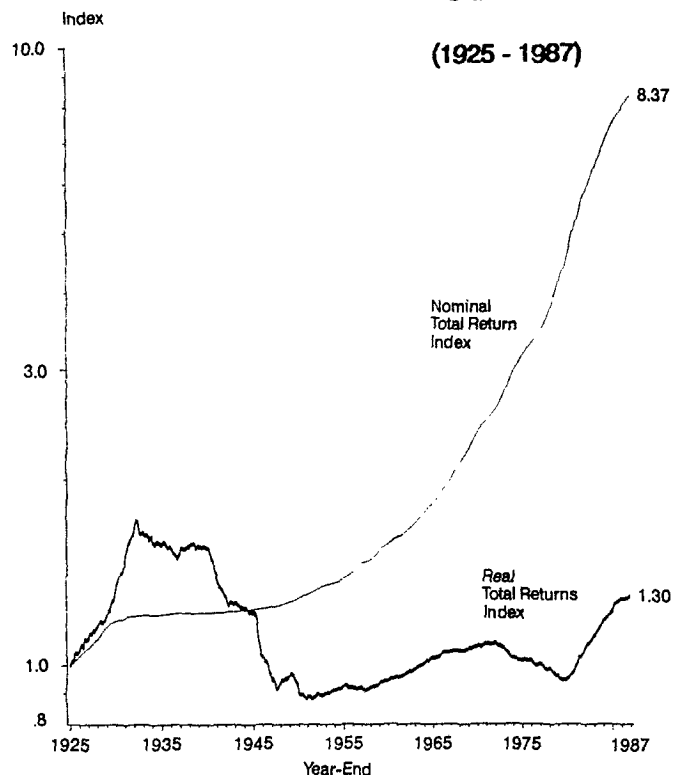
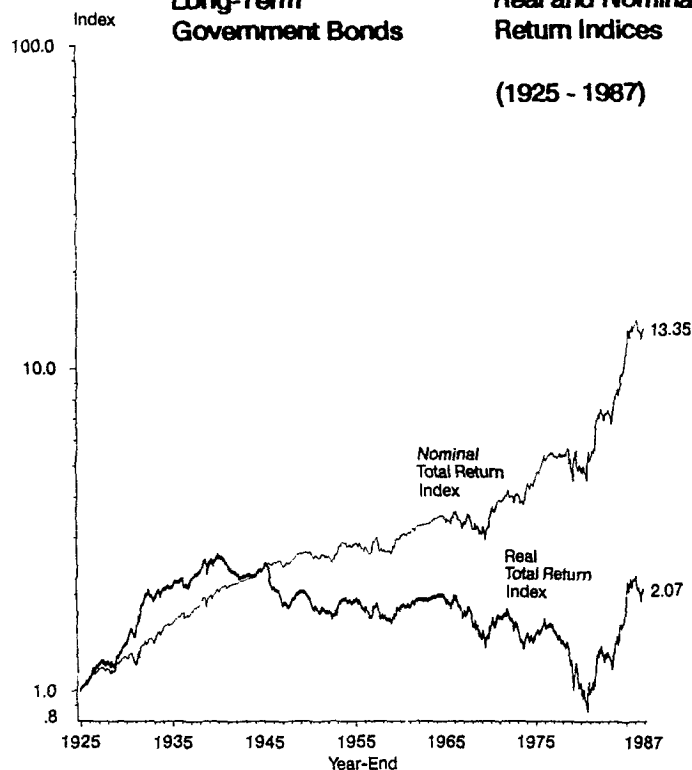
Common Stocks

Returns Return Indices and Yields

(1926 - 1987)

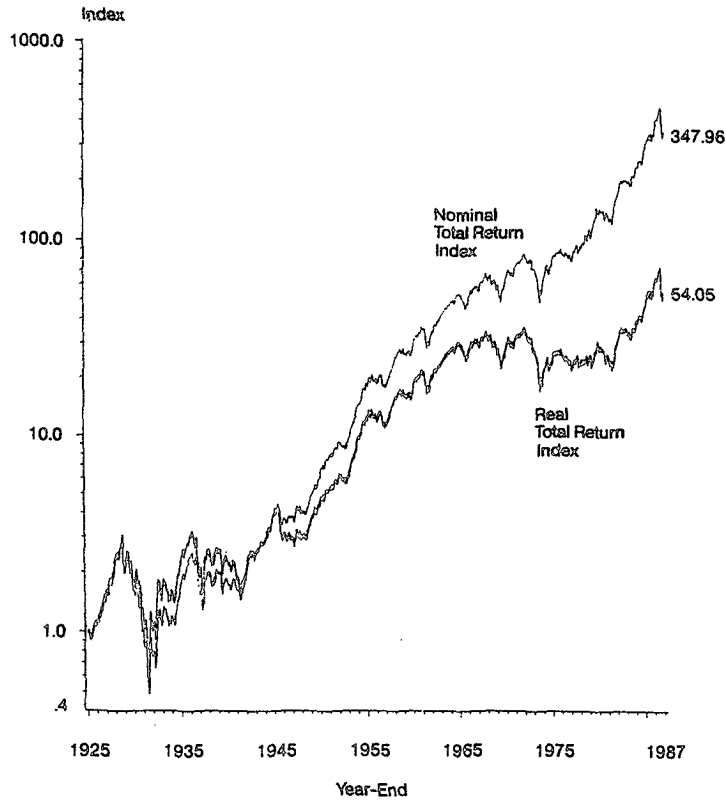


Source: (c) Roger G. Ibbotson and Rex A. Sinquefeld, *Stocks, Bonds, Bills, and Inflation (SBBI) 1982*, mis à jour dans *Stocks, Bonds, Bills and Inflation 1988 Yearbook*™, Ibbotson Associates, Inc., Chicago, les pp. 29 et 38. *Tous droits réservés.*

U.S. Treasury Bills**Real and Nominal
Return Indices****(1925 - 1987)****Long-Term
Government Bonds****Real and Nominal
Return Indices****(1925 - 1987)**

Source: Ibbotson and Sinquefeld, *supra*, p. 535, les pp. 50 et 55. Tous droits réservés.

Common Stocks
Real and Nominal
Return Indices
(1925 - 1987)



Source: Ibbotson and Sinquefeld, *supra*, p. 535, la page 59. Tous droits réservés.