

## THE BOUNDARIES OF CORPORATE LAW AND TRUST LAW: AN ANALYSIS OF *LOCKING V. MCCOWAN*

*Anita Anand and Edward Iacobucci\**

There is an increasing trend among real estate investment trusts (REITs) to employ corporate law duties in formulating the duties of trustees. We contend that this approach represents a fundamental misunderstanding of the trust versus corporate law. To illustrate this point, we examine the case of *Locking v. McCowan*, a decision that we claim underscores the conceptual uncertainty regarding the extent to which corporate law applies in the income trust context. We argue that the case takes into account the difference between trusts and corporations in certain aspects of the decision, while, in others, it blurs the distinction between the two.

In support of our argument, we note that income trusts lack a separate legal personality and are thus fundamentally different from corporations. The law governing each form therefore is not, and ought not be, identical. To apply corporate law to the interpretation of trustees' duties fails to acknowledge the absence of a distinct legal entity in the trust context, and the historically fundamental fiduciary relationship between trustees and beneficiaries (i.e., unitholders, in this context). We favour greater clarity in the drafting of the declarations of trust (DOTs) to reflect an understanding that corporate law fiduciary duties should not ground trustees' duties. Simply importing corporate law fiduciary duties into the DOT undermines the certainty on which DOTs, and thus the income trust market, should operate.

Il y a une tendance croissante, au sein des fiducies de placement immobilier, à utiliser des obligations de droit corporatif pour établir les obligations des fiduciaires. Nous soutenons que cette pratique trahit une mauvaise compréhension de la distinction séparant la fiducie du droit corporatif. Pour illustrer cette thèse, nous analysons le cas de *Locking c. McCowan*, une décision qui, à notre sens, révèle l'incertitude conceptuelle concernant l'étendue de l'application du droit corporatif dans le contexte des fiducies de revenu. Le jugement prend en considération les différences entre les sociétés et les fiducies sur certaines questions alors que, sur d'autres, il brouille la frontière existant entre les deux.

À l'appui de notre thèse, nous notons que les fiducies de revenu n'ont pas de personnalité juridique distincte et sont donc fondamentalement différentes des sociétés. La loi régissant chaque forme n'est donc pas, et ne devrait pas être, identique. L'application du droit des sociétés à l'interprétation des obligations des fiduciaires ne reconnaît pas l'absence d'entité juridique distincte dans le contexte de la fiducie et la relation fiduciaire historique et fondamentale entre les fiduciaires et les bénéficiaires (c'est-à-dire les porteurs de parts, dans ce contexte). Nous sommes en faveur d'une plus grande clarté dans la rédaction des déclarations de fiducie (DDF) afin de rendre compte du fait que les devoirs fiduciaires de droit corporatif ne devraient pas fonder les obligations des fiduciaires. Le simple fait de transposer des obligations fiduciaires de droit corporatif dans la DDF compromet la certitude sur laquelle les DDF, et donc le marché des fiducies de revenu, se doit de fonctionner.

---

\* Anita Anand, J.R. Kimber Chair in Investor Protection and Corporate Governance and Professor of Law, Faculty of Law, University of Toronto. Edward Iacobucci, Dean and James M. Tory Professor of Law, Faculty of Law, University of Toronto. We thank Stephen Erlichman, Pat Koval, Stephen Pinkus, Simon Romano, Mohammad Fadel, Larissa Katz, and anonymous reviewers for their valuable comments. We also thank Dov Kagan, Krupa Kotecha, Duncan Melville, and Andrew Mihalik for their excellent research assistance in the preparation of this article funded by the Social Sciences and Humanities Research Council of Canada.