

Université de Montréal

**Les droits réels et personnels sur les titres détenus auprès d'un intermédiaire:
analyse comparative en droit québécois interne et international privé**

Par

Maya Cachecho

Faculté de droit

Thèse présentée à la Faculté des Études supérieures en vue de

l'obtention du grade de

Docteur en droit (LL.D.)

Août, 2015

© Maya Cachecho, 2015

Université de Montréal

Faculté des études supérieures et postdoctorales

Cette thèse intitulée:

**Les droits réels et personnels sur les titres détenus auprès d'un intermédiaire:
analyse comparative en droit québécois interne et international privé**

Présentée par :

Maya Cachecho

a été évaluée par un jury composé des personnes suivantes :

Stéphane Rousseau	président-rapporteur
Gérald Goldstein	directeur de recherche
Jeffrey Talpis	membre
Sylvette Guillemard	examinatrice externe
Claudia Gagné	représentante du doyen de la FES

TABLE DES MATIÈRES

LISTE DES SIGLES ET DES ABRÉVIATIONS	xiii
RÉSUMÉ	xv
ABSTRACT	xvii
REMERCIEMENTS	xix
INTRODUCTION	1
PREMIÈRE PARTIE : Le fonctionnement du marché financier intermédié et les règles de droit en matière de sûretés sur les titres intermédiés (analyse en droit comparé : américain, suisse, canadien et québécois)	21
Chapitre introductif : Particularités du marché financier des titres intermédiés – Enjeux du droit international privé applicable au domaine de sûretés sur les titres intermédiés	23
Section I : Les particularités du marché financier des titres intermédiés	25
§ 1. La détention directe	25
§ 2. La détention indirecte	26
§ 3. L'immobilisation et l'informatisation	31
§ 4. Les comptes fongibles	33
§ 5. La définition du « transfert » des titres intermédiés	38
Section II : Les enjeux du droit international privé liés au domaine des sûretés sur les titres intermédiés	41

Titre I – Les sûretés sur les titres intermédiés en droit américain et suisse	45
Chapitre premier – Le modèle américain en matière de sûretés sur les titres intermédiés : un marché puissant et un droit moderne.....	47
Section I : Le fonctionnement du marché financier américain : la reconnaissance de la détention indirecte.....	47
Section II : Les règles de sûreté sur les titres intermédiés en droit américain.....	53
§ 1. Le nouveau concept de maîtrise	54
§ 2. Les techniques de constitution, d’opposabilité et de priorité en matière de sûretés sur les titres intermédiés (Art. 9 UCC)	55
§ 3. Critiques concernant le droit américain.....	58
Conclusion du chapitre premier	65
Chapitre second – L’évolution du droit suisse en matière de sûretés sur titres intermédiés : un marché puissant et un droit en évolution	67
Section I : Le fonctionnement du marché financier suisse.....	68
§ 1. Le fonctionnement du marché avant l’entrée en vigueur de la <i>Loi fédérale sur les titres intermédiés</i>	68
§ 2. Le fonctionnement du marché après l’entrée en vigueur de la <i>Loi fédérale sur les titres intermédiés</i>	72
Section II : Les règles de sûreté sur les titres intermédiés en droit suisse	77
§ 1. Les anciennes règles de sûreté sur les titres intermédiés.....	77
§ 2. Les nouvelles règles de sûreté sur les titres intermédiés	78
Conclusion du chapitre second	82
Conclusion du Titre I.....	84

Titre II – Les sûretés sur les titres intermédiés en droit canadien et québécois	85
Sous-titre I – L’évolution du droit positif canadien et québécois en matière de sûretés sur les titres intermédiés	87
Chapitre premier – L’évolution du droit canadien en matière de sûretés sur les titres intermédiés	90
Section I : Le fonctionnement du marché financier canadien.....	90
§ 1. Les anciennes règles applicables avant l’entrée en vigueur de la <i>Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières</i> (LUTVM).....	90
§ 2. Les nouvelles règles applicables après l’entrée en vigueur de la <i>Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières</i> (LUTVM).....	95
Section II : Les règles de sûreté sur les titres intermédiés en droit canadien.....	98
§ 1. Les anciennes règles applicables avant l’entrée en vigueur de la <i>Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières</i> (LUTVM).....	98
A. Les lois sur les sûretés mobilières (Property Personal Security Acts (PPSA)).....	99
B. Les sûretés sans dépossession.....	102
C. Les sûretés avec dépossession.....	105
§ 2. Les nouvelles règles applicables après l’entrée en vigueur de la <i>Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières</i> (LUTVM).....	107
Conclusion du chapitre premier.....	109

Chapitre second – L'évolution du droit québécois en matière de sûretés sur les titres intermédiés.....	111
Section I : Le fonctionnement du marché financier québécois	111
§ 1. Les anciennes règles applicables avant l'entrée en vigueur de la <i>Loi sur le transfert des valeurs mobilières</i> (LTVMQ)	111
§ 2. Les nouvelles règles applicables avant l'entrée en vigueur de la <i>Loi sur le transfert des valeurs mobilières</i> (LTVMQ).....	115
Section II : Les règles de sûreté sur les titres intermédiés en droit québécois.....	117
§ 1. Les anciennes règles applicables avant l'entrée en vigueur de la <i>Loi sur le transfert des valeurs mobilières</i> (LTVMQ)	118
A. L'échec de l'harmonisation du Code civil avec les PPSA des autres provinces canadiennes	118
B. L'hypothèque sans dépossession.....	121
C. L'hypothèque avec dépossession	123
1. L'hypothèque avec dépossession sur les biens meubles en général	124
2. L'hypothèque avec dépossession sur les valeurs mobilières (détention directe)	125
3. L'hypothèque avec dépossession sur les titres intermédiés (détention indirecte).....	125
a) <i>La Loi sur les valeurs mobilières</i>	126
b) Le Code civil québécois (avant les modifications).....	128
c) La jurisprudence : l'arrêt de la Cour Suprême <i>Val-Brillant</i> (2003)	132

i) L'arrêt <i>Val-Brillant</i> et le gage sur les meubles incorporels.....	132
ii) L'impact de l'arrêt <i>Val-Brillant</i> sur le gage en matière de titres intermédiés	134
§ 2. Les nouvelles règles applicables après l'entrée en vigueur de la <i>Loi sur le transfert des valeurs mobilières</i> du Québec (LTVMQ)	137
Conclusion du chapitre second	140
Conclusion du sous-titre I	141
Sous-titre II – Analyse critique des nouvelles règles en droit québécois en matière de sûretés sur les titres intermédiés.....	144
Chapitre premier – Les règles liées au fonctionnement du marché	146
Section I : Les règles régissant la détention directe et la détention indirecte en droit québécois.....	146
Section II : La question de la qualification du droit intermédié en droit québécois	150
Section III : Les droits d'un titulaire de titres intermédiés en droit québécois	156
Section IV : L'apparition d'un nouveau bien en droit civil québécois	161
Conclusion du chapitre premier	168
Chapitre second – Les règles de sûretés sur les valeurs mobilières et les titres intermédiés en droit québécois.....	169
Section I : L'hypothèque sans dépossession	171
Section II : L'hypothèque avec dépossession : le gage	172
§ 1. Le gage sur les valeurs mobilières.....	173
§ 2. Le gage sur les titres intermédiés	173

A.	Les questions d'opposabilité	177
B.	Les effets de la maîtrise.....	179
C.	Les recours	189
D.	Le Rang.....	190
	Conclusion du chapitre second	194
	Conclusion du sous-titre II.....	195
	Conclusion de la première partie	196
	DEUXIÈME PARTIE : Les règles de conflit de lois en matière de sûretés sur les titres intermédiés	197
	Titre I – Analyse de l'évolution des règles de conflit de lois en matière de sûreté sur les titres intermédiés	202
	Chapitre premier – Les anciennes règles de conflit de lois québécoises, canadiennes et suisses en matière de sûretés sur les biens meubles incorporels et les titres intermédiés.....	205
	Section I : Les anciennes règles de droit international privé québécois.....	206
§ 1.	Les règles de conflit de lois applicables en matière de sûretés sur les biens incorporels	206
§ 2.	Les règles de conflit de lois applicables en matière de sûretés sur les valeurs mobilières et les titres intermédiés	208
§ 3.	L'impact de l'arrêt <i>Val-Brillant</i> sur les règles de conflit de lois en matière de sûretés sur les valeurs mobilières et les titres intermédiés	209
	Section II : Les anciennes règles de droit international privé des provinces canadiennes	213
§ 1.	Les règles de conflit de lois applicables en matière de sûretés sur les biens meubles incorporels.....	214

§ 2. Les règles de conflit de lois applicables en matière de sûretés sur les valeurs mobilières et les titres intermédiés	217
Section III : Les anciennes règles de droit international privé suisse	220
§ 1. Les règles de conflit de lois applicables en matière de sûretés sur les biens meubles incorporels	221
§ 2. Les règles de conflit de lois applicables en matière de sûretés sur les valeurs mobilières et les titres intermédiés	223
Conclusion du chapitre premier	228
Chapitre second – Les positions doctrinales en matière de sûretés mobilières en droit international privé	229
Section I : Le débat relatif à l’application du statut réel	229
§ 1. La règle traditionnelle de rattachement : la <i>Lex Rei Sitae</i>	229
§ 2. Limites de la règle de rattachement traditionnelle : le cas particulier des biens incorporels	231
A. Théories en faveur de l’application de la <i>Lex Rei Sitae</i>	232
B. La théorie en défaveur de l’application de la <i>Lex Rei Sitae</i>	235
Section II : Le débat relatif à l’application du statut contractuel	236
§ 1. Les principes généraux en matière de contrats	236
§ 2. Les tentatives d’application de la loi contractuelle aux aspects réels du contrat	240
A. Les conventions internationales et les lois nationales	240
B. La doctrine	245
Conclusion du chapitre second	253

Chapitre troisième – Analyse critique des solutions du conflit de lois en matière de sûretés sur les titres intermédiés.....	255
Section I : La tentative d'un facteur de rattachement basé sur l'approche dite de « transparence »	256
Section II : La solution européenne.....	257
§ 1. Le facteur de rattachement lié à l'intermédiaire direct (ou pertinent) PRIMA.....	257
§ 2. Critiques des règles de conflit de lois européennes.....	259
Section III : La solution américaine basée sur le principe de l'autonomie de la volonté : la solution d'un marché moderne.....	262
§ 1. Le nouveau facteur de rattachement retenu par le droit américain	262
§ 2. Critiques des règles de conflit de lois américaines.....	268
Section IV : La solution de la 36 ^e <i>Convention de La Haye sur les titres intermédiés</i>	273
§ 1. Le nouveau facteur de rattachement proposé par la <i>Convention de La Haye sur les titres</i>	274
A. La naissance du nouveau facteur de rattachement de la Convention (analyse des 21 documents préliminaires	274
1. Le projet initial	274
2. Projet de juillet 2001 (approche de « l'établissement » vs approche du « compte »).....	279
3. Le projet de novembre 2001 : fusion de l'approche du compte et de l'approche de l'établissement.....	282
4. Le projet de décembre 2001	283
5. Le projet de février 2002 : l'autonomie de la volonté limitée par un critère objectif basé sur l'existence, dans le lieu convenu, d'un	

établissement exerçant des activités professionnelles	284
6. Le projet d'avril 2002 : des modifications mineures	286
7. Le projet de mai 2002 : un remaniement de l'article concernant le facteur de rattachement et la rupture avec le principe de la <i>Lex Rei Sitae</i>	286
8. Le projet de juin et septembre 2002 : l'option A et l'option B	288
B. Le facteur de rattachement principal de la <i>Convention de La Haye</i>	292
C. Les rattachements subsidiaires de la Convention.....	298
D. Le champ d'application de la Convention.....	302
§ 2. Critiques du nouveau facteur de rattachement de la <i>Convention de La Haye</i>	310
A. Le principe de la <i>Lex Rei Sitae</i>	311
B. Ignorance des tiers de la loi choisie	313
C. Maintien de la multiplicité des lois	314
D. Les lois d'ordre public	322
E. La limite du champ d'application.....	324
1. Problème des obligations contractuelles.....	324
2. Problème relatif aux concepts clés	325
3. Problème concernant l'Union Européenne.....	326
Section V : La solution adoptée par le nouveau droit suisse (inspirée par la solution de la <i>Convention de La Haye</i>).....	327
§ 1. Le nouveau facteur de rattachement du droit suisse.....	328
§ 2. Critique du nouveau facteur de rattachement du droit suisse	331

Section VI : La solution uniforme canadienne adoptée par la <i>Loi uniforme sur le transfert de valeurs mobilières</i> (LUTVM) (inspirée du droit américain)	337
§ 1. Le nouveau facteur de rattachement du droit uniforme canadien.....	337
§ 2. Critique du nouveau facteur de rattachement du droit uniforme canadien.....	340
Conclusion du chapitre troisième	342
Conclusion du titre I	346
Titre II – Analyse des nouvelles règles québécoises de conflit de lois en matière de sûretés sur les titres intermédiés.....	347
Chapitre premier – Les nouvelles règles québécoises de conflit de lois en matière de sûretés sur les titres intermédiés.....	349
Section I : La solution adoptée par le droit québécois en matière de valeurs mobilières (détention directe)	349
§ 1. Les valeurs mobilières avec certificats.....	351
§ 2. Les valeurs mobilières sans certificats (informatisées).....	352
Section II : La solution adoptée par le droit québécois en matière de titres intermédiés (détention indirecte)	357
§ 1. Le nouveau facteur de rattachement.....	358
§ 2. Le champ d’application de la loi applicable.....	362
A. L’obtention des titres intermédiés.....	364
1. Définition du sens du terme « obtention ».....	365
2. Portée de la loi applicable.....	368
B. Les droits et obligations de l’intermédiaire et du titulaire du compte.....	371

C.	Les obligations de l'intermédiaire envers une personne revendiquant un titre intermédié ou faisant valoir un droit concurrent	379
D.	Revendications d'un tiers contre le titulaire du titre intermédié.....	385
§ 3.	L'application des règles de conflits aux sûretés sur les titres intermédiés	387
A.	Liaison importante entre les articles 3108.7 et 3108.9 C.c.Q.	387
B.	L'étendue du champ d'application.....	389
C.	Application en droit interne québécois.....	392
	Conclusion du chapitre premier	396
	Chapitre second – Analyse critique des nouvelles règles de conflit de lois québécoises en matière de transfert et de sûretés sur les titres intermédiés.....	397
Section I :	L'abandon des règles traditionnelles en matière de conflit de lois.....	397
Section II :	La loi du plus fort	403
Section III :	L'imprécision et l'ambiguïté	406
§ 1.	Le droit québécois	407
§ 2.	La Convention de La Haye.....	411
§ 3.	Le droit des provinces canadiennes.....	412
Section IV :	La rédaction et la structure	414
§ 1.	La rédaction.....	414
§ 2.	La structure.....	420

Section V : Les problèmes liés au conflit mobile, au conflit transitoire et à la modification par les parties de la loi applicable.....	424
§ 1. Le conflit mobile	425
§ 2. Le conflit transitoire	432
§ 3. Modifications par les parties de la loi applicable	433
Conclusion du chapitre second	440
Conclusion du titre II	441
Conclusion de la deuxième partie	442
CONCLUSION GÉNÉRALE	444
TABLE DE LA LÉGISLATION	456
BIBLIOGRAPHIE	459
ANNEXES	491
Annexe 1 - <i>Code de commerce uniforme (UCC)</i>	492
Annexe 2 - <i>Loi sur le transfert des valeurs mobilières et l'obtention des titres intermédiés du Québec</i>	501
Annexe 3 - <i>Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières</i>	507
Annexe 4 - <i>PPSA Ontario et la Loi sur le transfert des titres intermédiés (Ontario)</i>	513
Annexe 5 - <i>Loi fédérale sur le dépôt et le transfert des titres intermédiés (Suisse)</i>	516
Annexe 6 - <i>Loi fédérale sur le droit international (Suisse)</i>	517
Annexe 7 - <i>Convention sur la loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire</i>	518

Liste des sigles et des abréviations

ACVM	Autorités canadiennes en valeurs mobilières
Alta. L. Rev.	Alta Law Review
B.F.L.R	Banking & finance law review
C.c.Q.	Code civil du Québec
C.P. du N.	Cour de perfectionnement du notariat
Can. Bus. L. J.	Canadian Business Law Journal
CDS	Caisse canadienne de dépôt de valeurs
DTC	Depository Trust Company
DCT	Dépositaire central de titres
I.B.F.L	International Banking and Finance Law
I.F.L.R.	International Financial Law Review
Iowa L. Rev	IOWA Law Review
Duke J. Comp. & Int'l L.	Duke Journal of Comparative and International Law
J. Bus. L.	Journal of Business Law
J. du B.	Journal du Barreau
J.I.B.F.L.	Journal of International Banking and Financial Law
L.G.D.J.	Librairie générale de droit et de jurisprudence
LCSA	Loi canadienne des sociétés par actions
Loy. O.	Loyola of Los Angeles Law Review
LSMO	Loi sur les sûretés mobilières de l'Ontario
LTVMQ	Loi sur le transfert de valeurs mobilières et l'obtention de titres intermédiés
LUTVM	Loi uniforme sur le transfert de valeurs mobilières
LVMQ	Loi sur les valeurs mobilières du Québec

PPSA	Personal Property Security Act
R. du B. can.	Revue du Barreau Canadien
R. du N.	Revue du notariat
R.D.U.S	Revue de droit de l'Université de Sherbrooke
R.G.D	Revue générale de droit
R.I. D. C.	Revue internationale de droit comparé
R.J.T.	Revue juridique Thémis
RCADI	Recueil des cours de l'Académie de droit international de La Haye
RDC	Revue de droit commercial Belge
RDPRM	Registre des droits personnels et réels mobiliers
Rev. crit. dr. intern. privé	Revue critique de droit international privé
Rev. dr. unif.	Revue de droit uniforme
RTD com.	Revue trimestrielle de droit commercial
S.F.P.B.Q.	Service de la formation permanente, Barreau du Québec
Tulane L.R.	Tulan Law Review
U.T.L.J.	The University of Toronto Law Journal
UCC	Uniform Commercial Code
UNIDROIT	Institut international pour l'unification du droit privé
Utah L. Rev.	Utah Law Review

Résumé

Les transactions sur les valeurs mobilières ainsi que leur mise en garantie se font bien au-delà des frontières nationales. Elles impliquent une multitude d'intervenants, tels que l'émetteur, un grand nombre d'intermédiaires disposés en structure pyramidale, un ou des investisseurs et, bien évidemment, les bénéficiaires desdites valeurs mobilières ou garanties. On peut aussi signaler l'existence de nombreux portefeuilles diversifiés contenant des titres émis par plusieurs émetteurs situés dans plusieurs états. Toute la difficulté d'une telle diversité d'acteurs, de composantes financières et juridiques, réside dans l'application de règles divergentes et souvent conflictuelles provenant de systèmes juridiques d'origines diverses (*Common Law* et civiliste). De nombreux juristes, de toutes nationalités confondues, ont pu constater ces dernières années que les règles de création, d'opposabilité et de réalisation des sûretés, ainsi que les règles de conflit de lois qui aident à déterminer la loi applicable à ces différentes questions, ne répondaient plus adéquatement aux exigences juridiques nationales dans un marché financier global, exponentiel et sans réelles frontières administratives.

Afin de résoudre cette situation et accommoder le marché financier, de nombreux textes de loi ont été révisés et adaptés. Notre analyse du droit québécois est effectuée en fonction du droit américain et canadien, principales sources du législateur québécois, mais aussi du droit suisse qui est le plus proche de la tradition civiliste québécoise, le tout à la lueur de la *36^e Convention de La Haye du 5 juillet 2006 sur la loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire*. Par exemple, les articles 8 et 9 du *Uniform Commercial Code* (UCC) américain ont proposé des solutions modernes et révolutionnaires qui s'éloignent considérablement des règles traditionnelles connues en matière de bien, de propriété, de sûreté et de conflits de lois. Plusieurs autres projets et instruments juridiques dédiés à ces sujets ont été adoptés, tels que : la *Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières* (LUTVM) canadienne, qui a été intégrée au Québec par le biais de la *Loi sur le transfert de valeurs mobilières et l'obtention de titres intermédiés*, RLRQ, c.T-11.002

(LTVMQ) ; la 36^e *Convention de La Haye du 5 juillet 2006 sur la loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire*; la *Loi fédérale sur le droit international privé* (LDIP) suisse, ainsi que la *Loi fédérale sur les titres intermédiés* (LTI) suisse. L'analyse de ces textes de loi nous a permis de proposer une nouvelle version des règles de conflit de lois en matière de sûretés et de transfert des titres intermédiés en droit québécois.

Cette étude devrait susciter une réflexion profonde du point de vue d'un juriste civiliste, sur l'efficacité des nouvelles règles québécoises de sûretés et de conflit de lois en matière de titres intermédiés, totalement inspirées des règles américaines de *Common Law*. Un choix qui semble totalement ignorer un pan du système juridique civiliste et sociétal.

Mots-clés

Sûreté, hypothèque, gage, valeurs mobilières, titres intermédiés, conflits de lois, droit international privé, harmonisation du droit, droit comparé, droit financier, commerce international, droit des biens.

Abstract

Transactions in securities and security interest, and their implementation are far beyond national borders. They involve a multitude of players, such as the issuer, a large number of intermediaries arranged in a pyramid structure, investors, and obviously the beneficiaries of the securities or the security interest. You will also find diversified portfolios containing several securities issuers, from different countries. The difficulty of such a diversity of actors, and financial and legal components, lies in the application of divergent, and often conflicting, rules from legal systems of different origin (common law and civil law). Many jurists, of different nationalities, have found out, in the recent years that the rules creating the enforceability and enforcement of security interest, and the rules of conflict of laws, that helped determine the law applicable to these questions, were no longer responding to national legal requirements in relation with and exponential global financial market, which lack real administrative borders.

To address this situation and accommodate the financial market, many regulations have been revised and adapted. Reasons why we have decided to proceed to the analysis of the applicable Quebec's regulations, in comparison with the Swiss law, which is closest to the Quebec civil law tradition, the American law and the Canadian law, main inspiration of our commercial laws and regulations. Said analysis is also realized in light of the *36th Hague Convention of 5 July 2006 on the Law Applicable to Certain Rights in Respect of Securities held with an Intermediary*. As per example, articles 8 and 9 of the *Uniform Commercial Code* (UCC) have proposed modern and revolutionary solutions that are dramatically different from the traditional rules related to ownership, property, security interest and conflict of laws. Other legal instruments, specifically dedicated to these issues were also suggested or adopted. This is the case of the *Uniform Law on the transfer of securities* (USTA), which was incorporated in the Quebec commercial laws and regulations, more particularly in *An act Respecting the Transfer of Securities and the Establishment of Security Entitlements*, RLRQ c. T-11.00 (LTVMQ); the *36th Hague Convention of 5 July 2006*

on the Law Applicable to Certain Rights in Respect of Securities held with an Intermediary; the Swiss *Federal Act on Private International Law* (CPIL) and the Swiss *Federal Act on intermediated securities* (LTI). The analysis of these laws and regulations has led to the proposal of a new version of the rules of conflict of laws dealing with security interests and transferring intermediated securities under Quebec law.

The goal of this study is to provoke, from the perspective of a civil lawyer, a deep reflection on the effectiveness of the, totally inspired by American common law, new Quebec's rules on security interest and conflict of laws in matters of security entitlements. A choice that seems completely ignores a section of our civil legal system.

Keywords

Security interest, hypothec, pledge, indirectly held security, conflict of laws, international private law, harmonization of law, comparative law, financial law, international business, property law.

Remerciements

J'aimerais remercier très sincèrement mon directeur de recherche, Pr. Gérald Goldstein pour sa disponibilité, son dévouement, sa présence, sa générosité et son encouragement continu. Il m'a aidé, non seulement à enrichir mes connaissances juridiques, mais aussi, à pouvoir continuer et réaliser mon rêve. Je lui suis, et serai toujours, très reconnaissante.

Je remercie aussi tous les membres de la Faculté de droit, direction, professeurs, corps administratif, collègues et amis, vous avez tous contribué, chacun à votre façon, à m'offrir un milieu scientifique extraordinaire, et un soutien moral et physique indéfini. Je me suis sentie chez moi, entourée d'affection, et d'encouragement, pour persévérer et continuellement avancer.

Je tiens à remercier également, mon mari, Claude Pellerin. Il était mon phare qui m'a encouragé, sans cesse, et, en m'épaulant à tous les jours, il m'a aidé à continuer le chemin.

Je ne peux oublier mes deux filles Sara et Sofia, si patientes, si compréhensives, et si adorables, ainsi que mes beaux-parents qui étaient toujours présents.

Je remercie de même mon frère Nicolas et mes parents, ils étaient le moteur de ma persévérance.

INTRODUCTION

La mise en garantie de valeurs mobilières afin d'obtenir un financement est une pratique assez fréquente dans le marché financier¹. Tous les jours, ces titres², dont la valeur atteint plusieurs milliards de dollars, sont donnés en garantie dans le cadre d'opérations internationales³. Lors de la dernière décennie, le nombre d'opérations visant la constitution de sûretés sur des valeurs mobilières a augmenté de façon significative. Cela permet au titulaire des titres d'être en mesure d'obtenir du crédit plus facilement puisque son créancier verra sa créance garantie par une sûreté sur ces titres.

Ces transactions sur les valeurs mobilières ainsi que leur mise en garantie se font bien au-delà des frontières nationales et impliquent par conséquent une multitude d'intervenants situés dans de multiples pays (l'émetteur, une pyramide de différents intermédiaires, l'investisseur, les bénéficiaires des garanties). S'ajoute à cela le cas des portefeuilles diversifiés de titres émis par plusieurs émetteurs dans plusieurs États. Ces transactions engagent ainsi l'application de règles divergentes et conflictuelles provenant de systèmes juridiques différents⁴.

¹ M. OOI, *Shares and other securities in the conflicts of laws*, Oxford University Press, Oxford, 2003, p. 51-61; C. KARYOTIS, *Mondialisation des marchés et circulation des titres*, Éditions Revue Banque, Paris, 2005, p. 13-105; NORTON ROSE, *Cross-Border Security*, Butterworth, 2000; P.R. WOOD, *Comparative Law of Security and Guarantees*, Londres, Sweet & Maxwell, 1995, p. 56-92.

² Des instruments financiers comme par exemple des actions, des obligations, des parts de fonds, etc.

³ H. KRONKE, « The Draft Unidroit Convention on Intermediated Securities: Transactional Certainty and Market Stability », *Seminar on Current Developments in Monetary and Financial Law*, Washington, D.C., October 23-27, 2006, p. 1-3; P. PAECH, « L'harmonisation du droit matériel pour l'utilisation des titres détenus auprès d'intermédiaires à titre de garantie : le projet d'UNIDROIT », (2002) *Rev. dr. unif.*1141, 1141 et suiv. ; C. BERNASCONI, « La loi applicable aux actes de disposition de titres détenus dans le cadre d'un système de détention indirecte », *Document préliminaire no 1*, Conférence de La Haye de droit international privé, Novembre 2000, p. 4, en ligne: <http://hcch.net/e/workprog/coll_sec-rd1.pdf> (consulté le 12 juin 2015).

⁴ Concernant le problème des conflits de lois, voir le rapport C. BERNASCONI, *La loi applicable aux actes de disposition de titres détenus dans le cadre d'un système de détention indirecte*, *Document préliminaire no 1*, Conférence de La Haye de droit international privé, Novembre 2000, p. 16 et suiv. ; Voir également R. GOODE, H. KANDA, K. KREUZER, et C. BERNASCONI, *Convention de la Haye sur les titres : rapport explicatif*, Martinus Nijhoff Publishers, 2005, p. 1-33; R. GOODE, « The

En effet, les règles de création, d'opposabilité et de réalisation des sûretés, ainsi que les règles de conflit de lois qui aident à déterminer la loi applicable à ces différentes questions divergent d'un pays à un autre⁵. De plus, certaines règles de conflit de lois en matière de sûretés sur les titres « intermédiés » (détenus par des intermédiaires) ne sont pas encore traitées dans certaines juridictions, ou elles le sont de manière diverse et variée en fonction du système juridique⁶.

Cette question de la détermination de la loi applicable aux transactions de mise en garantie crée une méfiance des prêteurs toujours problématique. En effet, l'absence de règles claires et harmonisées en cette matière de conflits de lois qui déterminent la loi applicable aux droits des investisseurs sur leurs titres est devenue la principale cause de cette méfiance⁷.

C'est ainsi que le créancier, désireux d'obtenir un droit opposable au constituant de la sûreté et aux tiers, aura de la difficulté à s'assurer de l'opposabilité des droits, car la sûreté, les valeurs mobilières, le droit de propriété et les règles du contrat peuvent être régis par des lois internes différentes. Il se trouvera alors dans une situation complexe et problématique. Une situation juridique qui pourrait devenir unimaginable si l'on multiplie les intervenants et les intermédiaires du marché sur le territoire local ainsi qu'à l'international⁸.

Nature and Transfer of Rights in Dematerialised and Immobilised Securities », dans Oditah FIDELIS (dir.), *The Future for the Global Securities Market*, Clarendon Press, Oxford, 1996, p. 399-421; R. POTOK, *Cross Border Collateral: Legal Risk and the Conflict of Laws*, Londres, Butterworths Lexis Nexis, 2002, 1-67.

⁵ L. COLLINS, A. BRIGGS, J. Hill et J.D. MCLEAN, *Dicey & Morris The Conflict of Laws*, vol. 2, Sweet & Maxwell, London, 2000, chap. 22, p. 917. Voir également, EUROCLEAR, *Cross-Border Clearance, Settlement and Custody: Beyond the G30 Recommendations*, Brussels, Morgan Guaranty Trust Company, 1993, p. 62.

⁶ M. OOI, *Shares and other securities in the conflicts of laws*, Oxford University press, Oxford, 2003, p. 101-157; H. KRONKE, « The Draft Unidroit Convention on Intermediated Securities: Transactional Certainty and Market Stability », *Seminar on Current Developments in Monetary and Financial Law*, Washington, D.C., October 23-27, 2006, p. 6.

⁷ R.D. GUYNN, « Modernizing Securities Ownership, Transfer and Pledging Laws », (1996) 1 *Capital Market Forum* 172.

⁸ H. KRONKE, « The Draft Unidroit Convention on Intermediated Securities: transactional Certainty and Market Stability », *Seminar on Current Developments in Monetary and Financial Law*, Washington, D.C., October 23-27, 2006, p. 7-10.

En effet, la détermination de la loi applicable à ces titres nécessitera alors une recherche complexe de la part du créancier, une difficulté qui pourrait lui être insurmontable si l'on multiplie les systèmes juridiques. Le problème peut devenir encore plus complexe lorsque l'investisseur met en garantie un portefeuille diversifié composé de titres émis par plusieurs émetteurs de différents pays. Le bénéficiaire de sûreté d'un tel portefeuille est alors obligé de se conformer aux conditions d'opposabilité de chaque loi nationale liée aux émetteurs, et ce, pour chaque opération. Sans prendre en compte le cas de portefeuilles qui changent de composition tous les jours, ou toutes les heures, il paraît difficile, voire impossible pour un bénéficiaire de ce type de garantie de gérer les questions d'opposabilité et les questions de conflit de lois qui y sont reliées⁹.

De plus, il devient primordial de connaître les droits du titulaire du compte dans le cas de l'insolvabilité de son intermédiaire. Pour le savoir, il faut d'abord connaître la nature juridique de ces droits contre l'intermédiaire. Si ces droits sont simplement des droits personnels individuels, l'investisseur ne sera pas protégé, mais, si, à l'inverse, ces droits sont des droits réels de propriété, le titulaire du compte sera mieux protégé. Par conséquent, lorsqu'un élément transfrontalier est impliqué, la question préliminaire est de savoir quelle est la nature du droit de ce client sur ces titres. Pour ce faire, il faut d'abord savoir quelle est la loi qui détermine la nature des droits des clients¹⁰. Une autre raison qui confirme l'importance du droit international privé en la matière.

⁹ C. BERNASCONI, « La loi applicable aux actes de disposition de titres détenus dans le cadre d'un système de détention indirecte », *Document préliminaire no. 1*, Conférence de La Haye de droit international privé, La Haye, 2000, p. 29.

¹⁰ H. Kronke, «The Draft Unidroit Convention on Intermediated Securities: Transactional Certainty and Market Stability », *Seminar on Current Developments in Monetary and Financial Law*, Washington, D.C., October 23-27, 2006, 5-8 ; H. DE VAUPLANE, « De la détention nationale à la détention internationale des titres : où sont les titres ? », dans *Problèmes juridiques liés à la dématérialisation des moyens de paiement et des titres*, Paris, Conseil national du crédit et du titre, 1997, p. 147-155 ; R. GOODE, «The Nature and Transfer of Rights in Dematerialised and Immobilised Securities» dans Fidelis ODITAH (dir.), *The Future for the Global Securities Market: Legal and Regulatory Aspects*, Oxford, Clarendon Press, 1996, 107 ; R. POTOK, *Cross Border Collateral: Legal Risk and the Conflict of Laws*, Londres, Butterworths Lexis Nexis, 2002, p. 20 ; E. JOHANSSON, *Property rights in investment securities and the doctrine of specificity*, Springer,

Là encore, même si la loi applicable est déterminée, le problème n'est pas tout à fait résolu, car elle serait censée répondre aux problèmes modernes du marché financier. Or, la majorité des systèmes juridiques, et notamment celui du Canada et du Québec¹¹ avant la dernière modification en ce domaine, ne sont pas adaptés au marché et sont calqués sur de vieilles règles qui ne s'appliquent pas au système de détention indirecte nommé aussi le système intermédié (c'est un système pyramidal constitué de plusieurs paliers d'intermédiaires : les titres acquis par un investisseur sont inscrits dans le registre de son intermédiaire. Ce dernier détient l'ensemble des titres de ses clients dans un compte ouvert auprès d'un autre intermédiaire situé à un niveau supérieur, et ainsi de suite, jusqu'au sommet de la pyramide où se trouvent les dépositaires centraux, au nom desquels les titres sont inscrits chez l'émetteur)¹².

L'affaire Madoff¹³ est d'ailleurs l'un des meilleurs exemples des conséquences de cette problématique que nous venons d'exposer¹⁴. Cette affaire prouve en effet à quel

London, 2008, 73-133; J. BENJAMIN, *Interest in Securities : a proprietary law analysis of the international securities markets*, Oxford, Oxford Press University, 2000, p. 31-61.

¹¹ B. CRAWFORD, E. GERTNER et M. DESCHAMPS, « Canada (Ontario and Québec) », dans R. POTOK, *Cross Border Collateral: Legal Risk and the Conflict of Laws*, Londres, Butterworths Lexis Nexis, 2002, p. 160, aux pages 160-192 ; J. FARLEY, « Canada », dans Norton Rose, *Cross-Border Security*, Butterworth, 2000, p. 23, aux pages 23- 64.

¹² Concernant la détention indirecte voir notamment R.D. GUYNN et N. J. MARCHAND, « Transfer or Pledge of Securities held through Depositories », dans Hans van Houtte (dir.), *The Law of Cross-Border Transactions*, Londres, Sweet & Maxwell, 1999, p. 47 ; E. SPINK, « Securities transfert – Tired holdings project 1997 », *Report of the Production Committee*, 30 avril, 1997, en ligne : <http://www.ulcc.ca/en/uniform-acts-new-order/current-uniform-acts/761-securities-transfer/2055-securities-transfer-tiered-holdings-project-1997> (consulté le 10 mai 2015) ; C. BERNASCONI, R. POTOK et G. MORTON, « General Introduction: Legal Nature of Interest in Indirectly Held Securities and Resulting Conflict of Laws Analysis », dans Richard POTOK (dir.), *Cross Border Collateral: Legal Risk and the Conflict of Laws*, Londres, Butterworths Lexis Nexis, 2002, p. 8, aux pages 8-27; C. S. BJERRE, « Principle Utility in the Structure of Securities ownership : A Comment on Schwarcz & Benjamin », (2002) 12 *Duke J. Comp. & Int'l L.* 331, disponible à l'adresse : <http://scholarship.law.duke.edu/djcil/vol12/iss2/4/> (consulté le 9 juin 2015).

Voir également, ACVM, « Projet de Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières (LUTVM) : Résumé de la toile de fond du projet », 19 juin 2003, p. 1-10, en ligne : <http://collections.banq.qc.ca/ark:/52327/bs290196> (consulté le 22 juillet 2015)

¹³ Un courtier célèbre de Wall Street (président du Nasdaq de 1990-1991), devenu au cœur d'un des plus grands scandales financiers. En effet, M. Madoff investissait dans des *hedge funds* (fonds d'investissement à risque). Lorsque le rendement de ces fonds n'était plus satisfaisant, et dans le but de continuer à donner une fausse image d'un rendement exceptionnel, il compensait la perte en prenant l'argent des nouveaux investisseurs pour payer les anciens. Il a ainsi perdu 50 milliards de dollars, affectant ainsi de grandes institutions financières et des milliers de milliers d'investisseurs. Pour en savoir plus, voir les articles produites dans la section Économie, Journal LE MONDE, « Comprendre l'affaire Madoff », 20 décembre 2008, en ligne :

point il est impossible de localiser physiquement les titres d'un portefeuille¹⁵ et d'en connaître le propriétaire réel¹⁶. L'absence d'un droit clair quant à la question de la propriété sur les titres intermédiés, et plus spécifiquement le portefeuille des titres intermédiés, est problématique¹⁷. Dans ces conditions, l'aspect conflictuel des lois est à prendre très au sérieux lorsque l'on considère que c'est la loi applicable qui détermine la qualification juridique de la nature des droits de l'investisseur, et que la réponse donnée par cette loi varie d'un système juridique à un autre. Certains systèmes protègent les investisseurs du risque de la faillite de l'intermédiaire en leur accordant un droit de propriété, d'autres les considèrent comme de simples détenteurs de droit de créance assujettis à la faillite de l'intermédiaire, alors que d'autres encore n'ont pas traité ce sujet.

http://www.lemonde.fr/economie/article/2008/12/19/comprendre-l-affaire-madoff_1133354_3234.html (consulté le 15 juin 2015). Voir aussi la vidéo de Jonathan Jarvis expliquant la crise financière préparée : J. JARVIS, «The crisis of credit visualized», en ligne : <http://www.conseillersenplacement.ca/la-crise-du-credit-expliquee-avec-ce-video/> (consulté le 12 avril 2015).

¹⁴ Voir les explications du risque que la faillite d'un intermédiaire entraîne la faillite d'autres intermédiaires et les conséquences néfastes sur les droits des investisseurs qui ne connaissent pas l'étendue de leurs droits sur les titres tenus par leur intermédiaires : J. BOULLAY, *Effets des normes réglementaires AIFM et UCITS V sur le risque systémique : cas de gestionnaires de fonds et dépositaires français*, IPAG Business School, Paris 2013, en ligne : http://fr.slideshare.net/AlbanJarry_partage/effets-des-normes-reglementaires-aifm-et-ucits-v-sur-le-risque-systemique-par-jerome-boullay (consulté le 12 juin 2015)

¹⁵ H. DE VAUPLANE, «De la détention nationale à la détention internationale des titres: où sont les titres?», dans *Problèmes juridiques liés à la dématérialisation des moyens de paiement et des titres*, Conseil national du crédit et du titre, Paris, 1997, p. 147 (consulté le 14 mai 2015).

¹⁶ Concernant le risque systémique, voir GROUP OF THIRTY, *Global Clearing and Settlement, Final Monitoring Report*, Washington, DC, 2006, p. 11: <http://www.group30.org/images/PDF/Global%20Clearing%20and%20Settlement%20Final%20Monitoring%20Report%202006.pdf> (consulté le 14 mai 2015)

¹⁷ Pour Une explication détaillée du problème des conflits de lois et la chute de certains géants financiers, voir notamment la décision anglaise concernant la chute du géant financier Robert Maxwell : *Macmillan inc. v. Bishopsgate Investment Trust plc and Others* (No. 3), [1995] 1 WLR 978 (Ch. D.). En appel, [1996] 1 WLR 387. Pour une analyse détaillée voir R. POTOK, *Cross Border Collateral: Legal Risk and the Conflict of Laws*, Butterworths, London, 2002, p. 8-65.

Ce vide juridique quant à la qualification juridique des droits des investisseurs sur les titres favorise bien évidemment un risque « systémique »¹⁸. On le qualifie ainsi, car il peut entraîner un événement qui, par réactions en chaîne, crée des effets négatifs sur l'ensemble du système financier en occasionnant une crise générale¹⁹. Ainsi, en cas de faillite d'un intermédiaire, et puisque les comptes sont fongibles, il est impossible de séparer les biens des investisseurs de ceux de l'intermédiaire chez qui les titres sont déposés. Les investisseurs courent alors le risque de voir leurs avoirs saisis par les créanciers de l'intermédiaire. Cette faillite pourrait engendrer la faillite des bénéficiaires de sûretés sur les titres et le cas échéant, d'autres faillites, conséquences d'un effet domino.

De plus, en cas de faillite de l'intermédiaire, les lois nationales diffèrent et ne donnent pas aux investisseurs les mêmes droits de revendication sur leurs titres. En effet, dans certains systèmes juridiques, l'investisseur peut revendiquer ses titres contre son intermédiaire et contre les autres intermédiaires de la pyramide jusqu'au dépositaire central. Dans d'autres, notamment le droit américain, cette revendication n'est pas possible, puisque l'investisseur est limité à un droit ne pouvant être revendiqué que contre son intermédiaire direct²⁰. Finalement, et aux vues des situations sensibles

¹⁸ C'est «le risque qu'un événement entraîne par réactions en chaîne des effets négatifs considérables sur l'ensemble du système pouvant occasionner une crise générale de son fonctionnement» : LA FINANCE POUR TOUS, Le site pédagogique sur l'argent et la finance, « Risque systémique », en ligne : <http://www.lafinancedepourtout.com/Decryptages/Mots-de-la-finance/Risque-systemique>
Voir également les explications produite par GROUP OF THIRTY, *Global Clearing and Settlement, Final Monitoring Report*, Washington, DC, 2006, p. 2 : <http://www.group30.org/images/PDF/Global%20Clearing%20and%20Settlement%20Final%20Monitoring%20Report%202006.pdf>

¹⁹ FINANCE POUR TOUS, Le site pédagogique sur l'argent et la finance, « Risque systémique », en ligne : <http://www.lafinancedepourtout.com/Decryptages/Mots-de-la-finance/Risque-systemique>

²⁰ C. BERNASCONI, « La loi applicable aux actes de disposition de titres détenus dans le cadre d'un système de détention indirecte », *Document préliminaire no 1*, Conférence de La Haye de droit international privé, La Haye, 2000, p. 19-31, en ligne : [hcch.net/upload/sec_pd01f.pdf](http://www.hcch.net/upload/sec_pd01f.pdf) ; J. BENJAMIN, *Interest in Securities : a proprietary law analysis of the international securities markets*, Oxford, Oxford Press University, 2000, p. 31-61 ; J. S. ROGERS, « Policy Perspectives on Revised U.C.C. Article 8 », (1996) 43 *U.C.L.A. L. Rev.* 1431, 1432 ; M. OOI, *Shares and other securities in the conflicts of laws*, Oxford University press, Oxford, 2003, p. 187-205 ; R. HAKES, « UCC Article 8: Will the Indirect Holding of Securities Survive the Light of Day? », (2002) 35 *Loyola of Los Angeles Law Review* 661, 732-733 ; C. BERNASCONI, R. POTOK et G. MORTON, « General Introduction: Legal Nature of Interest in Indirectly Held Securities and Resulting Conflict of Laws Analysis », 162, dans Richard POTOK (dir.), *Cross Border Collateral: Legal Risk and the Conflict of Laws*, Londres, Butterworths Lexis Nexis, 2002, 9-47 ; S.L. SCHWARCZ, « Indirectly Held Securities and

dues à l'absence d'un cadre juridique légal, solide et clair, les créanciers de l'intermédiaire peuvent saisir les avoirs de l'intermédiaire incluant les avoirs des investisseurs, puisque ces biens sont détenus dans des comptes fongibles et sont confondus.

Une solution juridique est donc devenue urgente afin de régir ces problèmes et de construire des règles juridiques nationales solides et homogènes qui répondraient à un marché financier globalisé. Il est, en effet, primordial que les acteurs des marchés financiers puissent déterminer les règles et le droit applicable aux diverses opérations visées en toute simplicité, et tout particulièrement lors de la mise en garantie d'une valeur mobilière, puisque ces règles détermineront les conditions nécessaires à la création d'un droit opposable aux tiers.

Afin de résoudre cette situation, plusieurs instruments juridiques ont été adoptés au cours de ces dernières années²¹. Nous nous intéressons donc plus particulièrement :

- À la *Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières* (LUTVM)²² (ci-après désignée « LUTVM ») adoptée en 2009 et intégrée au Québec par le biais de la *Loi sur le transfert de valeurs mobilières et l'obtention de titres intermédiés du Québec* (LTVMQ)²³ (ci-après désignée « LTVMQ » ou « *Loi sur le transfert de valeurs mobilières* du Québec »);

Intermediary Risk », (2005) 1-2 *Rev. D. U.*, 283, 286; S.L. SCHWARCZ, « Intermediary Risk in a Global Economy », (2001) 50 *Duke Law Journal* 1541; L. THÉVENOZ, « Intermediated Securities, Legal Risk, and the International Harmonisation of Commercial Law », (2008) *Stanford Journal of Law, Business, and Finance* 384, 384-452 ; M. F. KHIMJI, « The securities transfer act – the radical reconceptualization of property rights in investment securities », (2007) 45 *Alta. L. Rev.* 137, 158. J. M. BENJAMIN, YATES et G. MONTAGU, *The Law of Global Custody*, 2e éd., Londres, Butterworths Lexis Nexis, 2002.

²¹ R. GOODE, « Harmonised Modernisation of the Law Governing Secured Transactions: General-Sectorial, Global-Regional », (2003) *Rev. dr. unif.* 341.

²² ACVM, *Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières*, 26 août 2004, en ligne, http://www.ulcc.ca/images/stories/Uniform_Acts_FR/Uniform_Securities_Transfer_Act_Fr.pdf

²³ *Loi sur le transfert de valeurs mobilières et l'obtention de titres intermédiés du Québec*, RLRQ, c. T-11.002.

- À la *36e Convention de La Haye du 5 juillet 2006 sur la loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire*²⁴ (ci-après désignée la « Convention » ou la « Convention sur les titres », ou « Convention de La Haye » ou « Convention de La Haye sur les titres intermédiés »);
- Aux articles 8 et 9 du *Code de commerce uniforme américain (UCC)*²⁵ (ci-après désignée « UCC »);
- À la *Loi fédérale sur le droit international privé suisse (LDIP)*²⁶ (ci-après désignée « LDIP »), ainsi que la *Loi fédérale sur les titres intermédiés suisse (LTI)*²⁷ (ci-après désignée « LTI »).

La LUTVM et la LTVMQ s'inspirent intégralement du droit américain (UCC), et ont été adoptées dans un esprit d'harmonisation entre le droit québécois et le droit des autres provinces canadiennes en matière de sûretés sur les titres intermédiés. La LTVMQ modifie d'ailleurs le *Code civil du Québec* en intégrant des règles nouvelles de constitution, d'opposabilité et de priorité de sûretés qui bouleversent les règles traditionnelles de sûretés, ainsi que des règles de conflit de lois basées sur des facteurs de rattachement révolutionnaires. Quant à la *Convention de La Haye*, celle-ci vise à établir un régime universellement applicable, permettant de résoudre les conflits de lois et tout particulièrement, tel que son titre l'indique, de permettre une détermination de la loi applicable concernant le transfert de titres détenus par un intermédiaire.

D'ailleurs, c'est le préambule de la Convention qui réfère « au besoin pratique dans un marché financier mondial de plus en plus étendu de conférer certitude et prévisibilité à la détermination de la loi applicable aux titres détenus par le biais de

²⁴ *Convention sur la loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire*, conclue le 5 juillet 2006, en ligne <http://www.hcch.net/upload/conventions/txt36fr.pdf>

²⁵ AMERICAN LAW INSTITUTE, *Uniform Commercial Code*, Official Text and Comments, 2014-2015.

²⁶ *Loi fédérale sur le droit international privé*, du 18 décembre 1987, en ligne <https://www.admin.ch/opc/fr/classified-compilation/19870312/>

²⁷ *Loi fédérale sur les titres intermédiés*, du 3 octobre 2008, en ligne <https://www.admin.ch/opc/fr/classified-compilation/20061735/index.html>

systèmes de compensation et réglementation afin de réduire les risques juridiques, les risques systémiques et les coûts correspondants en vue de faciliter les flux internationaux de capitaux et l'accès aux marchés de capitaux ».

Les questions de recherche

Notre sujet se basera sur la question générale suivante:

- Quelles sont les principales causes et les principales solutions de conflits de lois en matière de droit de propriété lorsque des titres intermédiés sont mis en garantie?

Notre recherche s'articule donc autour de l'analyse juridique des lois applicables suite à la mise en garantie de valeurs mobilières tenues en compte par des intermédiaires, cette analyse devant à la fois s'effectuer en droit international privé, en droit des valeurs mobilières et en droit de sûretés.

De cette question générale découlent d'autres interrogations plus spécifiques en droit québécois:

- Les règles adoptées en 2008 par la LTVMQ pour moderniser le droit international privé québécois et accommoder le marché financier sont-elles efficaces et compatibles avec la tradition civiliste du Québec en ces matières?²⁸

²⁸ Nous sommes d'accord et conscient qu'il est normal que les différents systèmes juridiques s'influencent l'un par l'autre, mais l'on doit demeurer vigilant. Une limite doit se trouver lorsque deux traditions se côtoient, l'une de souche romaine de droit civil, et l'autre de souche anglaise de common law. Une convergence complète entre le droit civil et le common law nous semble irréaliste. À cet égard, voir les commentaires de P. LEGRAND, *Le droit comparé*, coll. « Que sais-je », Paris, PUF, 1999, p. 22-32 et M. LASSER, « Comparative law and comparative literature, a project in progress », (1997) *Utah L. Rev.* 471, 472-520. Voir également M.-C. GERVAIS et M.-F. SÉGUIN, « Le bijuridisme au Canada et dans le monde : quelques considérations » dans *L'harmonisation de la législation fédérale avec le droit civil de la province de Québec et le bijuridisme canadien*, deuxième publication, fascicule 2, Ottawa, ministère de la Justice du Canada, 2001, 1, à la page 20 : « L'analyse comparative de la common law et du droit civil qui est exigée dans les circonstances permet d'identifier leurs valeurs et leurs limites respectives ».

- Pourquoi le Québec n'a-t-il pas suivi la solution proposée dans la 36^e *Convention de La Haye* en matière de conflits de lois sur les titres intermédies ?

Cette étude devra en effet susciter une réflexion profonde du point de vue d'un juriste civiliste, sur l'efficacité des nouvelles règles québécoises, totalement inspirées des règles américaines de *Common law*²⁹.

Notre objectif fondamental sera donc d'analyser les nouvelles règles de droit québécois et leur application avec un œil critique afin de diriger la pensée juridique vers une considération du droit comme il devrait être plutôt que comme il l'est³⁰, de façon à pouvoir déterminer si le cadre juridique québécois est solide et afin de définir quelles seraient les améliorations à apporter aux règles déjà établies. De plus, on se questionnera sur la compatibilité de ces modifications intégralement importées des règles des articles 8 et 9 UCC avec notre tradition civiliste³¹.

²⁹ L. THÉVENOZ, « New legal concepts regarding the holding of investment securities for a civil law jurisdiction : the Swiss Draft Act », dans (2005) 1/2 *Uniform law* 301, 301-337 ; K.S. KIM, « A Civil Law Jurist's Perspective on Intermediary Risk in the Indirect Holding System for Securities : A Comment on Schwarcz & Benjamin », (2002) 12 *Duke J. Comp. & Int'l L.* 335, en ligne : <http://www.law.duke.edu/shell/cite.pl?12+Duke+J.+Comp.+&+Int'l+L.+335> (Consulté le 15 mai 2015). Concernant les défis d'harmonisation du droit civil et du droit de common law, voir également M. DION, « Bijuridisme canadien et harmonisation du droit », dans *Évolution des systèmes juridiques, commerce international / The Evolution of Legal Systems, Bijuralism and International Trade*, Montréal, Wilson & Lafleur, 2002, 187 ; M. DION, « Bijuridisme canadien et harmonisation du droit », dans *L'harmonisation de la législation fédérale avec le droit civil de la province de Québec et le bijuridisme canadien*, deuxième publication, fascicule 1, *Bijuridisme et harmonisation : Genèse*, Ottawa, ministère de la Justice du Canada, 2001, 38 ; M.-C. GERVAIS, « Harmonisation des lois fédérales avec le droit civil du Québec et le postulat de la complémentarité », dans *L'harmonisation de la législation fédérale avec le droit civil de la province de Québec et le bijuridisme canadien*, deuxième publication, fascicule 1, *Bijuridisme et harmonisation : Genèse*, Ottawa, ministère de la Justice du Canada, 2001, 10 ; M.-C. GERVAIS et M.-F. SÉGUIN, « Le bijuridisme au Canada et dans le monde : quelques considérations » dans *L'harmonisation de la législation fédérale avec le droit civil de la province de Québec et le bijuridisme canadien*, deuxième publication, fascicule 2, Ottawa, ministère de la Justice du Canada, 2001, 1 ; N. VÉZINA (dir.), *Le droit uniforme : limites et possibilités*, Éditions Yvon Blais, Montréal, 2009 ; G. GOLDSTEIN, « L'expérience canadienne en matière d'uniformisation, d'harmonisation et de coordination des droit (1998) 32 *R.J.T.* 235.

³⁰ J.-P. DESLAURIERS, « La constitution des données », dans *Recherche qualitative-guide pratique*, Montréal, Mcraw-Hill, 1991, p. 62 et suiv.

³¹ M. BOODMAN et R. MACDONALD, « How Far is Article 9 of the Uniform Commercial Code Exportable-A Return to Sources », (1996) 27 *Can. Bus. L.J.* 249.

Dans ce but, nous analyserons d'abord le facteur de rattachement américain, basé sur l'autonomie de la volonté, ainsi que le facteur de rattachement créé par la 36^e *Convention de La Haye* qui diffère de celui adopté par les Américains. Cette analyse sera accompagnée d'un exposé du droit suisse en la matière qui a, lui, complètement intégré la solution conventionnelle, puisqu'elle s'avérait la plus compatible avec le système civil suisse. Cette analyse s'effectuera donc à la lueur du droit comparé.

Nous analyserons ainsi le droit québécois en fonction du droit américain, principale source d'inspiration du législateur, mais aussi du droit suisse qui est, à notre avis, le plus proche de notre tradition civiliste. Celui-ci semble d'ailleurs une bonne alternative en la matière. Par ailleurs, afin d'éviter la redondance, et puisque les modifications apportées en droit québécois sont quasiment identiques aux modifications adoptées dans les autres provinces canadiennes, nous n'analyserons pas en profondeur le droit canadien. Il sera plutôt utilisé comme un outil afin de vérifier si les modifications du droit québécois sont réellement identiques à celles des autres provinces canadiennes, et pour éventuellement détecter les différences. En cas de divergence, nous utiliserons ces différences pour formuler des solutions et clarifier des ambiguïtés³².

Enfin, concernant le droit matériel, on mentionne que l'harmonisation internationale de la nature des droits, résultant de l'entrée en compte d'instruments financiers, a fait l'objet d'autres travaux internationaux que nous n'analyserons pas dans notre thèse, mais que nous utiliserons comme outil pour éclairer le fonctionnement du système financier. C'est notamment le cas de la *Convention d'Unidroit sur les règles matérielles relatives aux titres intermédiés*, également connue sous le nom de

³² Comme le précise le Prof. Langrod dans ses réflexions méthodologiques sur la comparaison en science juridique : « Le comparatiste en science juridique (comme en toute science) recherche d'abord "le divers sous le même apparent", les dissemblances dans les ressemblances superficielles. Il peut ainsi apprécier, au cours de son investigation et de façon plus nuancée, les écarts individuels, les coïncidences, les similitudes fortuites, qui autrement risqueraient de passer inaperçus derrière une "façade" trompeuse ». G. LANGROD, « Quelques réflexions méthodologiques sur la comparaison en science juridique », (1957) 9 *Revue internationale de droit comparé* 353, 367.

« Convention de Genève sur les Titres », qui a été adoptée le 9 octobre 2009³³, et qui a pour objectif d'établir un régime juridique commun pour la détention et la disposition des titres intermédiés.

Le cadre théorique

Nous allons exposer au cours de notre thèse les quelques facteurs de rattachement qui sont utilisés par différents systèmes juridiques (Québec, Canada, Suisse et États-Unis), pour déterminer la loi applicable aux droits portant sur les titres intermédiés. Pour y arriver, nous allons utiliser une approche comparative³⁴. En fait, selon le regretté professeur Von Mehren³⁵, les comparatistes se divisent en trois groupes.

- Un premier groupe qui croit que la croissance des activités économiques transnationales nous oblige à nous diriger vers une convergence des systèmes dans plusieurs domaines du droit. Dans cette perspective, la tâche du comparatiste sera donc de faciliter la réalisation de cette convergence.

³³ *Convention d'Unidroit sur les règles matérielles relatives aux titres intermédiés*, UNIDROIT 2009 - CONF. 11/2 – Doc. 42, en ligne : <http://www.unidroit.org/french/conventions/2009intermediatedsecurities/conference/conferencedocuments2009/conf11-2-042-f.pdf> (Consulté le 11 juillet 2015)

³⁴ E.J. EBERLE, « Methodology of comparative Law », (2011) *Roger Williams University Law Review* 51, 51-72. Selon E. Eberle, la méthode du droit comparé permet de comprendre son propre droit, comprendre les règles établies dans d'autres systèmes juridiques, observer les divergences afin de combler les lacunes de son propre droit, et proposer, à partir de la science comparative, des nouvelles règles de droit. Pour la réalisation de ce défi, l'auteur énumère les talents d'un bon comparatiste qui ne se limite pas à l'analyse superficielle du droit, mais consiste à la capacité de creuser plus loin afin de comprendre les raisons de la différence (diversité culturelle, économique, politique, historique etc.), et saisir l'essence derrière l'existence de solutions différentes utilisées dans les différents pays pour atteindre les mêmes fins.

Voir aussi G. LANGROD, « Quelques réflexions méthodologiques sur la comparaison en science juridique », (1957) 9 *Revue internationale de droit comparé* 353, 353-369 (voir notamment, p. 362): « On sera alors emmené à constater qu'il s'agit ici d'une opération intellectuelle pour laquelle on réunit deux ou plusieurs objets ou idées comparables, dans un même acte, afin de dégager les dissemblances des ressemblances et leurs raisons d'être ». Cette idée est partagée par G. RANKENBERG, « Critical comparaisons : re-thinking comparative law », (1985) 26 *Harvard International Law Journal* 411, 411-455.

³⁵ V. MEHREN, « The Rise of Transactional Legal Practice and the Task of Comparative Law » (2001) 75 *Tulane L.R.* 1215, 1215-1225.

- Le deuxième groupe considère chaque système juridique comme unique et la tâche du comparatiste sera donc de souligner les différences afin de dégager des idées et améliorer son propre système de droit.
- Et enfin, un troisième groupe se borne à analyser dans quelle mesure et de quelle façon une convergence se concrétise afin de donner des outils permettant aux juristes des divers systèmes juridiques de se comprendre mutuellement.

C'est d'ailleurs de ce dernier groupe que nous nous rapprochons le plus dans le cadre de notre recherche. Nous n'avons cependant pas l'intention de faire de cette démarche comparative une simple description, mais plutôt une étude critique³⁶ de la situation actuelle des conflits de lois régissant la détention, le transfert et la mise en garantie des valeurs mobilières au Québec et au Canada³⁷.

Lors de la sélection des pays devant faire l'objet de notre étude de droit comparé, nous avons voulu prendre en considération différents critères. Tout d'abord, nous avons voulu choisir des pays dont la famille juridique est la *Common law* et d'autres dont la famille juridique est le *droit civil*. Ensuite, il a fallu retenir des pays à système unitaire et d'autres à système fédéré³⁸. Finalement, notre revue de littérature nous a révélé qu'il pouvait être essentiel d'effectuer notre sélection en fonction des pays qui ont déjà introduit dans leur droit la nouvelle règle de rattachement nommée la « *place of the relevant intermediary approach* » (PRIMA).

³⁶ K. ZWEIGERT et H. KOTZ, *Introduction to comparative law*, 3e éd., Clarendon Press, Oxford, 1998, p. 47 : « After doing the comparatist must proceed to a critical evaluation of what he discovered (...). The comparatist is in the best position to follow his comparative researches with a critical evaluation ».

³⁷ Ainsi, nous analyserons le fonctionnement des règles de droit touchant ces domaines dans les différents systèmes juridiques choisis dans le cadre de notre recherche, afin de détecter la différence. Cette démarche comparative analytique de ces systèmes juridiques permettra d'enrichir le regard et la critique d'un système juridique à l'autre.

³⁸ G. CUNIBERTI, *Grands systèmes de droit contemporains*, L.G.D.J., 2007 ; R. DAVID et C. JAUFFRET-SPINOSI, *Les grands systèmes de droit contemporain*, 11^{ème} éd., DALLOZ, 2002 ; M. FROMONT, *Grands systèmes de droit comparé*, 4^{ème} éd., Paris, DALLOZ, 2002 ; J.-F. GERKENS, *Droit privé comparé*, Bruxelles, Larcier, 2007 ; M.-A. GLENDON, M. GORDON et P. CAROZZA, *Comparative Legal Traditions in a Nutshell*, West Group, St.-Paul, Minn., 1999 ; M. VAN HOECKE (dir.), *Epistemology and Method of Comparative Law*, Oxford, Hart Publishing, 2004 ; R. LEGEAIS, *Grands systèmes de droit contemporain*, LITEC, 2004.

Ainsi, notre choix concernant les systèmes juridiques à comparer a été déterminé en fonction des critères suivants:

- 1) Les États-Unis, car c'est le pays fédéré de *Common law* où se transige le plus grand volume de valeurs mobilières au monde et où une législation développée et très spécifique à ce domaine a été incluse au *Code de commerce uniforme américain (UCC)*³⁹. On notera d'ailleurs que le droit québécois modifié s'en est intégralement inspiré, en plus de son application de la règle de conflits de lois retenant la règle de conflit nommée PRIMA.
- 2) La Suisse, puisqu'il est le premier pays civiliste à signer la *Convention de La Haye sur les titres intermédiés* et le pays qui connaît aussi un des plus grands volumes de transactions de valeurs mobilières.
- 3) Le Québec, qui est au cœur de notre recherche, et bien évidemment le droit des autres provinces canadiennes de *Common law* qui ont, à titre d'harmonisation, toutes intégré les règles de la *Loi sur le transfert des valeurs mobilières (LUTVM)* dans leur droit. Une étude comparative avec les autres provinces nous permettra de vérifier si les règles adoptées sont identiques aux règles adoptées au Québec.

Du côté méthodologique⁴⁰, les études comparées consistent souvent à effectuer une étude de cas précis dans une optique comparative. Lorsqu'il est question d'une étude comparative dans le contexte de systèmes multiples, il y a lieu de croire que seule

³⁹ E. SERVIDIO-DELABRE, *Common law, Introduction to the English et American legal systems*, Paris, Dalloz, 2004 ; E. ZOLLER, *Grands arrêts de la Cour suprême des États-Unis*, Collection que sais-je?, Paris, PUF, 2000; E. ZOLLER, *Le droit des États-Unis*, Collection que sais-je, Paris, PUF, 2001.

⁴⁰ Concernant le droit comparatif, voir notamment E. AGOSTINI, *Droit comparé*, Paris, PUF, 1988 ; M. ANCEL, *Utilités et méthodes du droit comparé*, Ides et Calendes, Neuchâtel, 1971; G. CANIVET, M. ANDENAS et D. FAIRGRIEVE (dir.), *Comparative Law Before the Courts*, British Institute of International and Comparative Law, 2004 ; J.-L. CONSTANTINESCO, *Traité de droit comparé*, T. 3, Economica, Paris, 1983 ; P. LEGRAND, *Le droit comparé*, Paris, PUF, 1999, B. MARKESINIS, *Juges et universitaires face au droit comparé*, Paris, DALLOZ, 2006 ; A. RILES (dir.), *Rethinking the Masters of Comparative Law*, Oxford, Hart Publishing, 2001 ; R. SACCO, *La comparaison juridique au service de la connaissance du droit*, Paris, Economica, 1991 ; F. R. Van Der MENSBRUGGHE (dir.), *L'utilisation de la méthode comparative en droit européen*, Namur, Presses Universitaires de Namur, 2003 ; K. ZWEIGERT et H. KÖTZ, *An Introduction to Comparative Law*, 3^{ème} édition, Oxford, Clarendon Press, 1998.

l'analyse de cas précis permette de déceler un fond commun. Bien que valable à certains égards, ce n'est pas la méthodologie retenue dans notre recherche.

D'autres études dressent des tableaux comparatifs de grands systèmes ou de grandes traditions juridiques. Cette approche, bien qu'elle comporte un élément analytique et théorique important, ne cadre aucunement avec notre recherche, qui se veut plus ciblée.

Une troisième façon de faire consiste à effectuer une analyse descriptive des principales composantes d'un domaine juridique précis, accompagné d'une présentation des différences et des similitudes que présente le même domaine dans d'autres systèmes juridiques⁴¹. C'est dans cette dernière tendance que nous nous plaçons⁴².

Grâce à cette approche comparative des différents systèmes juridiques choisis, nous serons en mesure de formuler une série de recommandations et de solutions permettant de faciliter la détermination des droits des différents intervenants du domaine des valeurs mobilières, et ce, tout particulièrement en matière de droit international privé. Cette réflexion pourrait à terme, fournir aux juristes de droit civil

⁴¹ Nous ne cherchons pas à étudier le droit étranger en soi, mais plutôt à l'étudier différemment de manière à montrer ce qui est bon ou anormal en ce droit étranger pour notre droit (le droit québécois). À cet égard, voir M.-C. PONTHEAU, « Le droit comparé en questions(s) entre pragmatisme et outil épistémologique » (2005) *R.D.C.I.* 1, 10. Voir également B. JALUZOT, « Méthodologie du droit comparé, bilan et prospective », (2005) *Revue Internationale de droit comparé* 29, 29-48.

⁴² K. ZWEIGERT et H. KOTZ, *Introduction to comparative law*, 3e éd., Clarendon Press, Oxford, 1998, p. 33-47. Profs Zweigert et Kotz envisagent cinq étapes pour la recherche et l'analyse comparative (méthode fonctionnelle):

- Étape de la formulation de la question de recherche et l'hypothèse ;
- Étape de constatation et de compréhension : Recherche des solutions choisies par divers ordres juridiques en termes de règles, de raisonnement et de résultat.
- Étape de comparaison (analyse comparative) : similitudes (de terminologie, de règles, de résultats, de motifs) et différences (de terminologie de règles de résultats de fonctions de règles et de motifs).
- Synthèse comparative : Construction d'un modèle exposant les liens et corrélations découvertes.
- Évaluation critique et formulations de propositions : formulation de la solution qui répond le mieux à la question de recherche, propositions d'amélioration et de réformes au droit.

et de *Common law* une source utile pour mieux connaître les différents systèmes de conflits de lois reliés aux valeurs mobilières⁴³.

Afin de mieux comprendre la réflexion avancée, la thèse sera divisée en deux grandes parties : une première portant sur le fonctionnement du marché et les règles de sûreté sur les titres intermédiés, et une seconde concernant les règles de conflit de lois en matière de sûretés sur les titres intermédiés.

- 1- **La première partie** sera consacrée à une analyse du fonctionnement du marché des titres intermédiés et l'évolution du droit des quatre systèmes juridiques étudiés (États-Unis, Suisse, Québec et les autres provinces canadiennes) pour accommoder un marché financier en pleine expansion. Nous explorerons aussi les règles de sûreté ayant pour collatéral les titres intermédiés dans ces quatre systèmes juridiques sous étude.

Cette partie est essentielle à la compréhension des règles de conflit de lois en matière de sûretés sur les titres intermédiés, car elle rend compte du fonctionnement complexe de ce marché, des mécanismes et des règles de sûreté qui comme nous le verrons, bouleversent souvent considérablement les règles traditionnelles en cette matière.

Par ailleurs, les règles de sûreté et de conflits de lois en matière de sûretés sur les titres adoptées par ces quatre systèmes juridiques ont été toutes conçues pour accommoder et répondre aux besoins des acteurs du marché financier, principalement les banques et les intermédiaires. Rédigées de

⁴³Ainsi, notre démarche en droit comparé consiste à enrichir la connaissance à partir de ce que nous apprenons d'un système juridique afin de jeter un regard différent sur le second, et construire des éléments que nous n'aurions pas pu percevoir autrement. Par la suite, cette connaissance enrichie du second système juridique permet de réévaluer notre connaissance du premier système et enrichir davantage nos connaissances de ce dernier qui auraient échappées lors de notre premier regard, et ainsi de suite. Cette comparaison des ressemblances et des divergences nous emmène à dégager des solutions pour combler les lacunes de notre propre système. Concernant cette démarche de droit comparé en droit international privé, voir B. ANCEL, *Droit international privé comparé*, Université Pantheon-Assas (Paris II), 2007-2008, p. 1-6.

façon complexe et exposant comme nous allons le voir, des règles extrêmement pointues, il nous semble qu'elles ne peuvent être comprises que par les acteurs du marché. Or, ces règles touchent le droit de propriété des investisseurs ordinaires, titulaires de comptes, qui demeurent souvent, tel que nous le démontrerons tout le long de la thèse, dans l'ignorance des conséquences de ces nouvelles règles sur leurs droits de propriété.

Nous allons donc étudier en détail les règles de sûreté en matière de titres intermédiés dans les quatre systèmes juridiques choisis. Dans cet objectif, cette partie sera divisée en deux titres principaux :

- Titre I : Dans ce titre, le droit américain et suisse seront présentés. Compte tenu de l'importance du modèle américain dans l'élaboration des droits canadien et québécois, celui-ci sera développé dans un premier chapitre. De plus, l'étude du marché américain permettra de faire la lumière sur la solution juridique la plus révolutionnaire en ce domaine, basée sur une approche fonctionnelle. En effet, les règles prévues dans le UCC, ont été créées spécifiquement dans le but d'accommoder ce marché puissant et moderne.

Nous présenterons ensuite, dans un chapitre second, le fonctionnement du marché suisse et l'évolution tardive de son droit de sûretés sur les titres par l'entrée en vigueur en 2008 de la *Loi fédérale sur les titres intermédiés*. Nous rendrons compte de la désuétude de celui-ci avant l'entrée en vigueur de la nouvelle Loi suisse, pour ensuite énoncer les nouvelles règles juridiques accommodant le fonctionnement moderne du marché suisse. La présentation du droit suisse en matière de sûretés nous permet d'évaluer les avantages qui auraient pu être tirés de ce droit par le Québec, et ce, en se tournant vers des pistes de solutions juridiques probablement plus proches de notre tradition civiliste.

- Titre II : le titre II portera sur les sûretés en matière de titres intermédiés en droit canadien et québécois. Il sera divisé en deux sous-titres principaux. Dans le premier sous-titre, nous présenterons le fonctionnement du marché financier canadien (chapitre premier), suivi du fonctionnement du marché québécois (chapitre second). Nous analyserons ainsi l'évolution de ces deux droits en matière de sûreté sur les titres intermédiés (avant et après l'entrée en vigueur de la *Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières*).

L'étude de l'évolution du droit québécois étant au cœur de notre recherche, elle sera présentée, dans le sous-titre II, de façon approfondie et associée à une analyse critique. Cette analyse s'effectuera à la lueur du droit comparé, chaque fois que cela paraîtra nécessaire, afin de souligner les nouvelles règles liées au fonctionnement du marché (chapitre premier) et les nouvelles règles de sûreté en matière de titres intermédiés (chapitre second), parfois surprenantes aux yeux d'un juriste civiliste. Des règles qui s'éloignent notamment considérablement des règles traditionnelles en matière de sûretés, d'opposabilité de cette sûreté et de priorité. De plus, l'apparition d'un nouveau droit de propriété, « hybride », composé d'un mélange des droits réels et personnels sur les titres intermédiés, bouleverse les règles traditionnelles de propriété de notre droit civiliste.

- 2- **La deuxième partie** : Une fois le fonctionnement du marché financier et des règles de sûreté en cette matière présenté, il sera essentiel de consacrer notre deuxième partie à la présentation des règles de conflit de lois en matière de sûretés sur les titres intermédiés.

Dans cette partie, nous diviserons notre structure en deux titres principaux :

- Titre I : Nous nous sommes d'abord intéressés à la présentation de *l'évolution des règles de conflit de lois* en matière de sûretés sur les titres intermédiés. Nous exposerons alors l'ancien droit positif québécois, canadien et suisse relatif aux règles de conflit de lois en matière de sûretés dans un premier chapitre.

Cette étape est essentielle à la compréhension des conséquences de l'entrée en vigueur des nouvelles règles de conflit de lois dans les systèmes étudiés. Nous verrons que la règle traditionnelle de conflits de lois en matière de droits réels est bien enracinée en droit des biens, basée sur le lieu de situation du meuble, avec certaines exceptions permettant d'accommoder les biens incorporels. Nous dessinerons alors le portrait du droit québécois, canadien et suisse, devenus obsolètes par l'évolution du marché financier⁴⁴.

Après l'exposé de l'ancien droit positif québécois, canadien et suisse, nous nous intéresserons, dans un second chapitre, *aux positions doctrinales en matière de sûretés mobilières en droit international privé*. Deux thèses se confrontent, la thèse doctrinale qui défend l'application de la règle traditionnelle de rattachement, basée sur la place de situation des meubles, et une autre thèse qui permet l'application de la loi de la source (la loi du contrat) aux aspects réels des contrats. Cette présentation doctrinale nous permettra d'explorer la position de la doctrine face au problème des biens incorporels, puisque la détermination de leur situation est difficile.

Dans le troisième chapitre, nous présenterons de manière chronologique *l'évolution des solutions du conflit de lois en matière de sûreté sur les titres*. Nous exposerons en premier lieu, les directives européennes basées sur le nouveau facteur de rattachement lié à la place de l'intermédiaire direct PRIMA (Place of the relevant intermediary) suivies de la solution américaine basée sur un facteur de rattachement libéral lié au principe de l'autonomie de la volonté, pour finalement présenter la solution adoptée par la *Convention de La Haye*

⁴⁴ Nous attirons l'attention du lecteur sur le fait que nous avons choisi de ne pas étudier à cette étape les règles positives de conflits de lois américaines puisque le droit américain a été modernisé en cette matière dès 1994. Il sera donc plus pertinent de présenter le droit américain dans le troisième chapitre qui traite des solutions en matière de conflits de lois. Ainsi les règles américaines donnant application à un facteur de rattachement révolutionnaire en matière de droit réel basé sur l'autonomie de la volonté, seront présentées, avec les autres solutions proposées en cette matière.

basée sur un facteur de rattachement libéral, mais limité par un test objectif, et la solution Suisse, qui a suivi la solution conventionnelle.

- Titre II : Il sera entièrement consacré à une *analyse critique des nouvelles règles de conflit de lois en matière de sûretés sur titres intermédiés en droit québécois*. Celle-ci nous aidera à explorer ces nouvelles règles (chapitre premier), et mieux les comprendre à la lueur du droit conventionnel, du droit canadien, du droit américain et du droit suisse (chapitre deuxième). Cette analyse aboutira à la proposition d'une nouvelle version des règles de conflit de lois en matière de sûretés et de transfert des titres intermédiés en droit québécois.

PREMIÈRE PARTIE

LE FONCTIONNEMENT DU MARCHÉ FINANCIER INTERMEDIÉ ET LES RÈGLES DE DROIT EN MATIÈRE DE SÛRETÉS SUR LES TITRES INTERMEDIÉS (ANALYSE EN DROIT COMPARÉ : AMERICAIN, SUISSE, CANADIEN ET QUÉBÉCOIS)

Dans cette partie, nous effectuerons d'abord une analyse exploratoire de deux systèmes juridiques soit le droit américain et le droit suisse (titre I), deux pays connus pour leur puissance sur le marché financier. Nous explorons en deuxième lieu le droit canadien et québécois (titre II). Cette division dicte donc notre plan :

Titre I. Les sûretés sur les titres intermédiés en droit américain et suisse

Titre II. Les sûretés sur les titres intermédiés en droit canadien et québécois

Auparavant, et afin de bien comprendre les enjeux analysés dans notre étude concernant les sûretés sur les valeurs mobilières en droit international privé, il est important de connaître les particularités principales de la détention indirecte vis-à-vis de la détention directe dans un contexte juridique et commercial tout à fait particulier lié à plusieurs éléments et notions spécifiques à ce domaine. Dans cet objectif, nous présenterons, dans un chapitre introductif, les particularités du marché financier des titres intermédiés ainsi que les enjeux du droit international privé applicable au domaine de sûretés sur les valeurs mobilières et les titres intermédiés

Chapitre introductif

Particularités du marché financier des titres intermédiés - Enjeux du droit international privé applicable au domaine de sûretés sur les valeurs mobilières et les titres intermédiés

Dans ce chapitre introductif, nous présenterons d'abord les particularités du marché financier des titres intermédiés (section I). Ainsi, nous expliquerons l'évolution du marché des valeurs mobilières de la détention directe à la détention indirecte (§1 et 2), suivie d'une explication des notions principales liées à ce marché, tel l'« immobilisation » et l'« informatisation » (§3), les comptes « fungibles » (§4), ainsi que le « transfert des valeurs mobilières » (§5).

Nous présenterons ensuite les caractéristiques du droit international privé applicable au domaine de sûreté sur les valeurs mobilières (Section II).

Section I. Les particularités du marché financier des titres intermédiés

Il est essentiel de faire la distinction entre les deux systèmes de détention des valeurs mobilières (la détention directe et la détention indirecte) pour comprendre les mécanismes juridiques qui y sont liés⁴⁵.

§1. La détention directe

Par le passé, la majorité des relations entre le propriétaire de titres (actions, valeurs mobilières, bons, options, coupons, « warrants », etc.) et un émetteur étaient dites « directes », car les titres étaient soit détenus et transférés par le biais d'un document physique (un certificat représentant la catégorie et le nombre de titres acquis), soit inscrits dans les registres de l'émetteur⁴⁶.

Dans ce système de détention directe, la cession des titres s'effectue par une livraison matérielle de titres papier (certificats) d'un premier acquéreur à un second acquéreur, sans intermédiaires.

Toutefois les transferts de titres entre des émetteurs et des acquéreurs ayant leur domicile ou lieu de résidence dans des États différents sont complexes. En effet les certificats transférés sont déplacés sur de longues distances rendant ainsi la gestion de

⁴⁵ P. PAECH, « L'harmonisation du droit matériel pour l'utilisation des titres détenus auprès d'intermédiaires à titre de garantie : le projet d'UNIDROIT », (2002) *Rev. dr. unif.* 1141, 1141-1161.

⁴⁶ Pour plus de détails concernant la détention directe, des explications sont données dans une vaste bibliographie de références, citons notamment : C. KARYOTIS, *Mondialisation des marchés et circulation des titres*, Paris, Éditions Revue Banque, 2005, p. 109-120 ; R. GOODE, K. KREUZER et K. HIDEKI - avec l'assistance de C. BERNASCONI (Bureau Permanent), *Le Rapport Explicatif de la Convention sur les Titres de 2006*, Publications de la HCCH, 2005, p. 9 et 10 ; E. JOHANSSON, *Property rights in investment securities and the doctrine of specificity*, London, Springer, 2008, p. 39-53 ; C. BERNASCONI, R. POTOK et G. MORTON, « General Introduction: Legal Nature of Interest in Indirectly Held Securities and Resulting Conflict of Laws Analysis », dans Richard POTOK (dir.), *Cross Border Collateral: Legal Risk and the Conflict of Laws*, Londres, Butterworths Lexis Nexis, 2002, p. 8, aux pages 8-47 ; R. POTOK, « the fact patterns and questions for consideration », dans Richard POTOK (dir.), *Cross Border Collateral: Legal Risk and the Conflict of Laws*, Londres, Butterworths Lexis Nexis, 2002, p. 48, aux pages 48-51 ; C. BERNASCONI, « La loi applicable aux actes de disposition de titres détenus dans le cadre d'un système de détention indirecte », *Document préliminaire no 1*, Conférence de La Haye de droit international privé, La Haye, 2000, p. 7 ; K. KETTERING, *Repledge Deconstructed*, (1999) 61 *U. Pitt L. Rev.* 45 ; L. THÉVENOZ, « Who holds (intermediated) securities ? Shareholders, account holders, and nominees » (2010) *Uniform Law Review* 845, 845-859.

ces transactions coûteuses en temps et en argent. À cela s'ajoute les risques de perte, de vol ou de fraude et le fait que ces titres ne pouvaient être utilisés ou investis au cours de leur transport vers le nouveau propriétaire, obligeant la tenue fastidieuse de registres.

Ces problèmes ont mené à remplacer ce système de détention direct par un système de détention à plusieurs niveaux, appelé « détention indirecte »⁴⁷.

§ 2. La détention indirecte

Dans ce système, les titres de l'investisseur sont désormais portés au crédit d'un compte de titres inscrit chez un intermédiaire financier⁴⁸. Les droits qui découlent de ce crédit au compte sont qualifiés (comme nous allons l'expliquer un peu plus loin) différemment d'un système juridique à un autre (droits de propriété, droits personnels, entitlements, etc.). L'intermédiaire à son tour, fait inscrire les droits de l'ensemble de ses clients auprès d'un autre intermédiaire, que l'on nommera l'intermédiaire de l'intermédiaire, et ainsi de suite, jusqu'au dernier intermédiaire de la pyramide constituée par les différents niveaux d'intermédiaires, le *dépositaire central de titres* (DCT), au nom duquel⁴⁹ les titres sont inscrits chez l'émetteur. Parmi les dépositaires centraux de titres citons par exemple le *Canadian Depository for Securities* (CDS) représenté par la Caisse Canadienne de Dépôts de valeurs mobilières, la *Depository Trust Company* aux États-Unis (DTC) et l'*Euro-clear* et le

⁴⁷ À cet égard, voir M. DUBOVEC, *The law of securities, commodities and bank accounts: the rights of account holders*, Cheltenham, Elgar Publishing limited, 2014, p. 1-80; R.D. GUYNN, « Modernizing Securities Ownership, Transfer and Pledging Laws », (1996) 6 *Capital Market Forum*, 1, en ligne : www.dpw.com/iba.modernization.pdf (consulté le 22 juin 2015)

⁴⁸ Concernant la détention indirecte, voir notamment R. GOODE, « The Nature and transfer of rights in dematerialised and immobilised securities », dans Fidelis ODITAH (dir.), *The Future for the Global Securities Market: Legal and Regulatory Aspects*, Oxford, Clarendon Press, 1996, p. 108 et 109 ; D. RANDALL et R.D. GUYNN, « Modernizing Securities Ownership, Transfer and Pledging Laws », (1996) 6 *Capital Market Forum* 1, 16 disponible à l'adresse : www.dpw.com/iba.modernization.pdf S.L. SCHWARCZ, « Intermediary Risk in a Global Economy », (2001) 50 *Duke L. J.* 1541 ; R.D. GUYNN et N. J. MARCHAND, « Transfer or Pledge of Securities held through Depositories », dans Hans van Houtte (dir.), *The Law of Cross-Border Transactions*, Londres, Sweet & Maxwell, 1999, page 47, aux pages 49-55.

⁴⁹ Les titres sont alors inscrits au nom du DCT ou de son prêt nom dans les registres de l'émetteur.

Clearstream en Europe⁵⁰. Il existe au moins un dépositaire central par pays et notons que les dépositaires centraux offrent des services financiers de dépôt, de compensation, de règlement, de réglementation et d'information sur les valeurs mobilières qui atteints des milliards de dollars par jour⁵¹.

Dans la pratique, l'intermédiaire « X », par exemple (le plus bas de la pyramide), tient les titres de ses clients dans un compte général ouvert auprès d'un autre intermédiaire plus haut dans la pyramide l'intermédiaire « Y ». C'est alors le nom de « X » qui apparaît chez « Y » et non les noms des investisseurs de l'intermédiaire « X ». L'intermédiaire « Y » ne connaît pas l'identité des propriétaires des titres ni le nombre des titres investis par chaque client.

Il existe donc une multitude de niveaux entre un émetteur et un investisseur. Au niveau supérieur de la pyramide se trouvent les « dépositaires centraux » dans les livres desquels les titres émis par les émetteurs sont déposés, c'est-à-dire le DTC aux États-Unis et le CDS au Canada.

Dans ce « système de détention indirecte » pyramidal, les droits se rapportant aux titres font l'objet d'inscriptions en compte à différents niveaux de la pyramide. Ainsi, chaque fois que le courtier débite ou crédite le compte d'un client (achat, vente, sûreté), le compte de ce courtier doit être débité ou crédité auprès de son propre intermédiaire supérieur, et ainsi de suite jusqu'aux dépositaires centraux (plus haut niveau de la pyramide). Il faut préciser que l'investisseur n'a donc plus de lien direct

⁵⁰ ACVM, « Projet de Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières (LUTVM) : Résumé de la toile de fond du projet », 19 juin 2003, p. 7, en ligne <http://collections.banq.qc.ca/ark:/52327/bs290196> (consulté le 22 juillet 2015)

⁵¹ Le Groupe de travail des Autorités canadiennes en valeurs mobilières, dans un document de travail relativement à la *Loi Uniforme sur le transfert des valeurs mobilières*, estime des chiffres astronomiques de valeurs mobilières traitées par les dépositaires centraux : « La valeur brute des opérations sur valeurs mobilières déclarée à la CDS varie de 100 à 150 milliards de dollars tous les jours et dépasse même 350 milliards de dollars certains jours. Le processus de compensation (qui détermine les obligations nettes au titre du règlement des obligations de chaque participant) ramène ces valeurs à environ cinq à dix milliards de dollars par jour en obligations au titre du règlement. Aux États-Unis, DTCC détient environ 23 billions de dollars de valeurs mobilières et traite environ dix billions de dollars d'obligations au titre du règlement chaque mois ». ACVM, « Projet de Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières (LUTVM) : Résumé de la toile de fond du projet », 19 juin 2003, p. 7.

avec l'émetteur, puisque ce dernier traite avec une seule entité, le dépositaire central. Les investisseurs n'apparaissent pas dans le registre de l'émetteur et ne possèdent pas non plus de certificats matériels. C'est donc le compte, ouvert auprès du courtier direct, qui devient la seule preuve du droit de l'investisseur⁵².

Afin de visualiser la structure pyramidale de ce système de détention indirecte, en voici les principales notions.

La pyramide est donc composée au sommet par des dépositaires centraux. Ils ont la responsabilité de garder les certificats dans des coffres-forts. Les titres sont donc inscrits chez l'émetteur au nom de ces dépositaires centraux.

Au second niveau de la pyramide, nous trouvons un nombre limité de grands clients de ces dépositaires centraux (des grandes banques et maisons de courtage, investisseurs professionnels, etc.). Les acteurs à ce niveau de la pyramide sont connus sous le nom de *participants* du DCT. Ces participants tiennent, pour leur propre compte ou pour le compte d'autres clients notamment des intermédiaires et des investisseurs institutionnels, des comptes dans lesquelles sont inscrits les titres.

Cette structure pyramidale est alimentée ainsi jusqu'à la base, constituée elle, de l'investisseur : l'acteur le plus modeste.

Voici un exemple illustrant le mécanisme défini auparavant (un schéma est à la page suivante):

- « A inc. » (un émetteur constitué à Los Angeles en Californie) a émis 30 millions d'actions en circulation sur le marché financier.

⁵² P. BLOCH et H. VAUPLANE, « La loi applicable et critères de localisation des titres multi-intermédiés dans la Convention de La Haye », (2005) *Journal du droit international privé* 6 ; L. THÉVENOZ, « Du dépôt collectif des valeurs mobilières aux titres intermédiés : un saut épistémologique » dans *Wirtschaftsrecht zu Beginn des 21. Jahrhunderts : Festschrift für Peter Nobel zum 60. Geburtstag*, Bern, 2005, p. 681-712, en ligne : <http://archive-ouverte.unige.ch/unige:4820>

- Les actions de « A inc. » sont détenues par le DTC (constitué à New York). Le DTC garde dans son coffre-fort à New York les certificats représentant les actions de « A inc. » et tient un registre de tous les actionnaires (le registre est à New Jersey).
- L'investisseur anglais (société constituée à Londres) a acheté 500 000 actions de « A inc. » Son droit de propriété sur les 500 000 actions de « A inc. » est réalisé par une inscription en compte «compte de l'investisseur anglais» ouvert auprès de son intermédiaire (courtier), la banque « X » (une banque française qui a son siège à Paris).
- La banque « X » détient, à titre de dépositaire, les droits de l'investisseur anglais, ainsi que les droits d'autres clients de la Banque « X » sur les actions de « A inc. » pour un total de 700 000 actions de « A inc. ». Ces droits font l'objet d'inscriptions en compte « compte général des clients de la Banque « X » ouvert » dans les livres du DCTI européen.
- Le DCTI européen (situé en Belgique) détient à son tour des droits représentant les droits de la banque « X », ainsi que les droits d'autres clients du DCTI européen sur les actions de « A inc. ». Ces droits font l'objet d'inscriptions en compte, « compte général des clients du DCTI européen » ouvert dans les livres du sous-conservateur du DCTI européen pour les États-Unis. Ce sous-conservateur est situé à Houston au Texas. Au total, le DCTI européen détient pour ses clients (incluant la banque « X ») des droits sur 2 millions d'actions de « A inc. ».
- Le sous-conservateur du Texas, à son tour, détient des droits représentant les droits du DCTI européen sur des actions de « A inc. », ainsi que les droits d'autres clients du sous-conservateur du Texas. Ces droits font l'objet d'inscriptions en compte, « compte général du sous-conservateur du Texas », ouvert dans les livres de DTC New York. Au total, le sous-conservateur du Texas détient pour lui-même et ses clients (incluant le DCTI européen) des droits sur 5 millions de « A inc. ».

Le schéma suivant illustre la pyramide des intermédiaires :

Émetteur: A inc. (California) 30 millions d'actions émises et en cours (A inc.)

Le coffre-fort est à New York

Le registre officiel est à New Jersey

DTC (New York)

(Compte général des clients du sous conservateur du Texas : 5 millions A inc.)



Sous-conservateur (Texas)

(Compte général des clients du DCTI européen : 2 millions A inc.)



DCTI européen

(Compte général des clients de la banque X : 700 000 A inc.)



Banque Française X Intermédiaire de l'investisseur anglais

(Compte de l'investisseur anglais : 500 000 actions A inc.)



Investisseur anglais

Cette pyramide d'intermédiaires facilite les transactions sur les titres puisque les transactions et les droits s'y rapportant font l'objet de simples inscriptions comptables dans des comptes à différents niveaux de cette pyramide. L'émetteur n'a donc de relation qu'avec le dépositaire central et ce dernier conserve une relation avec un nombre limité d'intermédiaires.

Le fonctionnement de ce nouveau système débouche cependant sur une sérieuse problématique. En effet, il devient très difficile de déterminer qui est le propriétaire du titre et de connaître la localisation physique de ce titre puisque l'inscription en compte ne suffit plus pour déterminer le véritable propriétaire de celui-ci. En effet, le nom de son titulaire (le vrai propriétaire) n'apparaît pas à tous les niveaux de la pyramide des intermédiaires, mais seulement dans les registres de l'intermédiaire avec qui il fait affaire. C'est le nom de l'intermédiaire qui apparaît dans les livres de l'intermédiaire de niveau supérieur, et ainsi de suite, et c'est donc uniquement le nom du dépositaire central qui apparaît dans les livres de l'émetteur. De plus, les droits des titulaires et les garanties sur les titres ne peuvent plus être déterminés par une détention matérielle directe des documents ni par une inscription dans les registres de l'émetteur⁵³.

§ 3. L'immobilisation et l'informatisation

Historiquement, l'investisseur achetait une valeur mobilière et obtenait en contrepartie un certificat en papier attestant de son droit de propriété relatif à cette valeur. Le propriétaire pouvait ainsi vendre cette valeur mobilière en endossant et en livrant à l'acheteur le certificat désigné.

⁵³ P. BLOCH et H. VAUPLANE, « La loi applicable et critères de localisation des titres multi-intermédiés dans la Convention de La Haye », (2005) *Journal du droit international privé* 6 ; voir aussi les exemples donnés par R. GOODE, H. KANDA, K. KREUZER et C. BERNASCONI, *Convention de la Haye sur les titres : rapport explicatif*, Martinus Nijhoff Publishers, 2005, p. 12-17 et C. BERNASCONI, R. POTOK et G. MORTON, « General Introduction: Legal Nature of Interest in Indirectly Held Securities and Resulting Conflict of Laws Analysis », dans Richard POTOK (dir.), *Cross Border Collateral: Legal Risk and the Conflict of Laws*, Londres, Butterworths Lexis Nexis, 2002, p. 17 et 35.

Aujourd'hui, les émetteurs déposent ces certificats papier chez un dépositaire central qui les garde dans son coffre-fort et en devient le possesseur (il existe au moins un dépositaire central par pays). Pour réduire encore plus les coûts d'impression et de circulation, un certificat global⁵⁴ représentant un ensemble de valeurs mobilières peut être déposé chez le dépositaire central. Ainsi, les titres sont « immobilisés », et la totalité de ceux émis est détenue par un ou plusieurs dépositaires qui occupent le sommet de la pyramide de la détention indirecte⁵⁵. Les droits relatifs à ces titres sont donc représentés par des comptes tenus par le dépositaire central pour les différents intermédiaires du marché. Par conséquent, les droits des investisseurs qui sont en bas de la pyramide sont représentés par des écritures comptables inscrites dans des comptes auprès des intermédiaires, et non plus par une possession matérielle des certificats⁵⁶.

Il est intéressant de noter que l'émetteur peut choisir d'émettre des valeurs mobilières sans imprimer de certificats. La détention se fait donc de façon « informatisée » chez le dépositaire central. Ainsi, les titres sont inscrits chez le dépositaire central sans être représentés par un certificat global. En France, par exemple, la dématérialisation des valeurs mobilières est obligatoire depuis 1980, et les émetteurs n'ont plus le droit d'émettre des valeurs mobilières munies de certificats.

⁵⁴ J. ANTOINE et M.-C. CAPIAU-HUART, *Dictionnaire des marchés financiers*, Éditions de Boeck, 2015, p. 115 ; M. HAENTJENS, *The Law Applicable to Indirectly Held Securities. The Plumbing of International Securities Transactions*, La Haye, SDU Uitgevers, 2006, p. 16.

⁵⁵ Précisions que le certificat global est un certificat émis par l'émetteur et déposé auprès du dépositaire central pour représenter la totalité des titres émis par ce dernier. Ainsi, un certificat global ou des certificats globaux sont déposés chez le dépositaire central le plus haut dans la pyramide des intermédiaires qui joue un double rôle, le rôle d'un dépositaire et le rôle d'agent de règlement (règlement des paiements).

⁵⁶ R. GOODE, «The Nature and Transfer of Rights in Dematerialised and Immobilised Securities» dans Fidelis Oditah (dir.), *The Future for the Global Securities Market: Legal and Regulatory Aspects*, Oxford, Clarendon Press, 1996, pp. 399-421; R. D. GUYNN, « Modernizing Securities Ownership, Transfer and Pledging Laws », (1996) 6 *Capital Market Forum* 1, 172-179, en ligne : www.dpw.com/iba.modernization.pdf; S. MOUY et H. DE VAUPLANE, « La réforme du nantissement des titres dématérialisés » (1996) *Banque & Droit* 3, 3-7 ; M. HAENTJENS, *The Law Applicable to Indirectly Held Securities. The Plumbing of International Securities Transactions*, La Haye, SDU Uitgevers, 2006, p. 16 et 18; F. CHRISTIE et H. DOSANJH, « The Practical Elements of Settlement and Custody », dans Fidelis ODITAH (dir.), *The Future for the Global Securities Market: Legal and Regulatory Aspects*, Oxford, Clarendon Press, 1996, p. 131.

Finalement, dans un système de détention indirecte, le règlement des transactions sur les valeurs mobilières se fait électroniquement par des inscriptions informatisées aux registres des intermédiaires. Cette méthode a grandement facilité la croissance de l'activité boursière, notamment internationale, sur le marché des valeurs mobilières.

§ 4. Les comptes fongibles

Actuellement, la plupart des intermédiaires détiennent des titres dans des comptes « omnibus » (un compte omnibus est un seul compte client composé de plusieurs sous-comptes pour assurer une gestion beaucoup plus simple que la gestion de plusieurs petits comptes séparés). De plus, les titres sont détenus dans des masses fongibles. C'est-à-dire que ce compte client n'inclut pas d'informations sur les identités ou les droits des clients. Les clients ne peuvent plus demander la livraison de titres spécifiques, mais plutôt la livraison de titres de même nature et de quantité équivalente à ce qui est inscrit dans leur compte⁵⁷.

Ainsi, si l'investisseur « A » détient 10 actions de Facebook, dans un compte tenu auprès de l'intermédiaire « B » qui détient 1000 actions de Facebook. L'investisseur aura 1/100 de droit de propriété dans chacune des actions de Facebook⁵⁸.

L'investisseur ne peut pas exiger le retour d'un bien spécifique, mais le retour d'une quantité équivalente d'un même type de titres⁵⁹.

⁵⁷ Ces notions sont expliquées dans C. BERNASCONI, R. POTOK et G. MORTON, « General Introduction: Legal Nature of Interest in Indirectly Held Securities and Resulting Conflict of Laws Analysis », dans Richard POTOK (dir.), *Cross Border Collateral: Legal Risk and the Conflict of Laws*, Londres, Butterworths Lexis Nexis, 2002, p. 13. Voir également R. GOODE, « The Nature and transfer of rights in dematerialised and immobilised securities », dans Fidelis ODITAH (dir.), *The Future for the Global Securities Market: Legal and Regulatory Aspects*, Oxford, Clarendon Press 1996, p. 116 et 117. Voir également Y. PRUSSEN, « Le régime des titres et instruments fongibles », dans *Droit bancaire et financier au Luxembourg*, Bruxelles, Larcier, 2004, p. 1287.

⁵⁸ S. LANTHIER, *Les sûretés sur les valeurs mobilières : le mouvement d'uniformisation d'origine américaine est-il transposable universellement ? Vers une approche québécoise à la question*, mémoire de maîtrise, Montréal, Faculté des études supérieures, Université de Montréal, 2009, p. 40.

Ces comptes fongibles⁶⁰ ont des conséquences notables sur la qualification des droits des investisseurs sur leurs titres, explique Christophe Bernasconi, secrétaire général de la *Conférence de La Haye de droit international privé*, dans un des rapports sur cette question:

« Le principal effet de cette fongibilité est d'éteindre les droits de propriété directe des propriétaires individuels des titres sur les titres spécifiques détenus avant la confusion et de conférer à chaque investisseur, selon les termes de la convention conclue entre l'investisseur et le dépositaire, soit un simple droit contractuel de livraison de titres équivalents ou un droit de copropriété sur la masse de titres confondus »⁶¹.

Ainsi, lorsque les comptes sont fongibles⁶², les titres perdent leur caractère individuel puisqu'ils sont mélangés avec les autres titres détenus par l'intermédiaire. La nature juridique des droits des investisseurs sur les titres devient alors ambiguë et entraîne un problème sérieux concernant la qualification des droits des investisseurs sur leurs titres. Cette qualification des droits des investisseurs varie évidemment d'un système juridique à un autre.

En fait, malgré l'existence d'une multitude d'intermédiaires, les droits de l'investisseur ressemblent encore à une détention directe dans certains systèmes juridiques. L'investisseur demeure en effet qualifié de propriétaire direct des titres dans les registres de l'émetteur⁶³. L'intermédiaire n'a donc aucun impact juridique, et

⁵⁹ C. MOONEY et H. KANDA, « Core issues under Unidroit Convention on intermediated securities : view from the United States and Japan », dans Louise GULLIFER et Jennifer PAYNE, *Intermediated Securities : Legal problems and practical issues*, Oxford, Hart Publishing, 2010; H. KRONKE, « remarks on the development of the Unidroit convention on intermediated securities and its future », dans Louise GULLIFER et Jennifer PAYNE, *Intermediated Securities : Legal problems and practical issues*, Oxford, Hart Publishing, 2010.

⁶⁰ Y. PRUSSEN, « Le régime des titres et instruments fongibles », dans *Droit bancaire et financier au Luxembourg*, Bruxelles, Larcier, 2004, p. 1287.

⁶¹ C. BERNASCONI, « La loi applicable aux actes de disposition de titres détenus dans le cadre d'un système de détention indirecte », dans *Document préliminaire no 1*, Conférence de La Haye de droit international privé, La Haye, 2000, p. 19 et suiv., en ligne, [hcch.net/upload/sec_pd01f.pdf]

⁶² N. LECLERC, « L'argent n'a pas d'odeur », (2005) 39 *Revue juridique Thémis* 51, 67.

⁶³ Par exemple, en France, l'article 94 de la loi no. 81 1160 du 30 septembre 1981 donne à l'investisseur un droit de propriété sur les titres. Les intermédiaires français gèrent les comptes et n'ont pas de droit de propriété. Ce même principe est suivi par le droit brésilien et italien. Aux États-

ne change en rien le droit de propriété de l'investisseur sur ses titres. En cas de faillite de ce dernier, l'investisseur peut revendiquer et récupérer ses titres plus facilement.

Par contre, dans certains systèmes juridiques (surtout ceux de *Common law*), l'intermédiaire devient un simple débiteur vis-à-vis de l'investisseur, et la relation avec son intermédiaire devient une relation de créance, l'investisseur n'ayant ainsi qu'un droit personnel à l'encontre de son intermédiaire privé de tout droit de suite à l'encontre des tiers⁶⁴. Le droit de l'investisseur, par le fait du dépôt en compte, est transformé en un droit de créance (droit personnel) et il est assujéti aux problèmes de la faillite de son intermédiaire, car il devient un simple créancier chirographaire. Il court un risque important⁶⁵, surtout si l'intermédiaire en question avait utilisé ces

Unis, nous avons vu que l'article 8 du UCC a créé une sorte de droit de propriété spécial sur les titres composé d'un ensemble de droits personnels opposables à l'intermédiaire pertinent enrichi de certains droits réels sur les titres. Quant à la Belgique, le droit de l'investisseur est traité comme étant un droit de copropriété sur une masse de titres du même type détenus par l'intermédiaire pour ses clients. Quant au droit Canadien, les titres sont détenus par les intermédiaires dans des comptes fongibles et les droits des investisseurs, selon l'ancien droit, étaient considérés comme étant une sorte de copropriété (le nouveau droit a été modifié pour copier le droit américain). Sur la qualification juridique des droits des investisseurs sur les titres, voir C. BERNASCONI, « La Loi applicable aux actes de disposition de titres détenus dans le cadre d'un système de détention indirecte » dans *Document préliminaire no.1, novembre 2000 à l'intention du groupe de travail de janvier 2001*, Bureau permanent de la conférence, La Haye, 2000, p. 21. Voir également E. MICHELER, « The legal nature of securities : inspiration from comparative law », dans Louise GULLIFER et Jennifer PAYNE, *Intermediated Securities : Legal problems and practical issues*, Oxford, Hart Publishing, 2010, p. 131, aux pages 131-148 ; B. MACFARLANE, « Interests in securities : practical problems and conceptual solutions », dans Louise GULLIFER et Jennifer PAYNE, *Intermediated Securities : Legal problems and practical issues*, Oxford, Hart Publishing, 2010, p. 33, aux pages 33-55 et G. MOSS, « Intermediated securities : issues arising on insolvency », dans Louise GULLIFER et Jennifer PAYNE, *Intermediated Securities: Legal problems and practical issues*, Oxford, Hart Publishing, 2010, p. 61, aux pages 61-68; A. REYGROBELLET, « Le droit de propriété du titulaire d'instruments financiers dématérialisés », (1999) *RTD com.* 305 ; A. MAFFEI, « De la nature juridique des titres dématérialisés intermédiés en droit français », (2005) *Rev. dr. unif.* 237.

⁶⁴ S. LANTHIER, *Les sûretés sur les valeurs mobilières : le mouvement d'uniformisation d'origine américaine est-il transposable universellement ? Vers une approche québécoise à la question*, mémoire de maîtrise, Montréal, Faculté des études supérieures, Université de Montréal, 2009, p. 24-26. Voir aussi R. GOODE, *Legal problems of credit and security*, Londres, sweet and maxwell, 2003, p. 212. M. HAENTJENS, *Harmonisation of securities law-custody and transfert of securities in european private law*, Pays-Bas, kluwer Law International, 2007, p. 3.

⁶⁵ F. DRUMMOND, « intermediated securities: reflexions on a new concept in French financial markets law », (2007) *September Law and and markets review* 435.

titres en garantie contre un financement personnel⁶⁶. En effet, dans ces pays, l'intermédiaire rompt la hiérarchie pyramidale de propriété entre l'investisseur et l'émetteur.

Dans la majorité des systèmes juridiques, les lois applicables sont encore calquées sur le modèle de détention directe et sont donc devenues désuètes face à ce problème de « traçabilité » du propriétaire des valeurs mobilières tenues dans les comptes. Il est devenu dysfonctionnel d'appliquer à la détention indirecte les mêmes solutions que celles prévues pour la détention directe. De plus, la solution proposée dans un système juridique ne sera pas celle à employer dans un autre. La situation se complexifie un peu plus dans un environnement de transactions transfrontalières qui se transigent par une multitude de comptes transitoires⁶⁷.

Il est important de mentionner aussi le danger de certaines pratiques du marché financier qui contiennent d'énormes risques. Il est par exemple courant que les intermédiaires teneurs de compte puissent réutiliser les titres (droit d'utilisation - re-use) sans l'obligation préalable de demander l'autorisation des intervenants inférieurs de la pyramide. C'est le cas des opérations du prêt des titres (Securities lending⁶⁸), le réméré (repurchase agreement)⁶⁹. Ces pratiques sont une source de problèmes lorsqu'un des intervenants fait faillite et que l'on ignore qu'elle est la loi applicable

⁶⁶ C'est le cas notamment du Québec. Voir M. JANNELLE, *Les enjeux du droit des sûretés grevant des valeurs mobilières indirectement détenues en Amérique du Nord*, mémoire de maîtrise, Montréal, Faculté des études supérieures, Université de Montréal, 2005, p. 26 et 27. Voir aussi P. PAECH, « L'harmonisation du droit matériel pour l'utilisation des titres détenus auprès d'intermédiaires à titre de garantie : le projet d'UNIDROIT », (2002) *Rev. dr. unif.* 1141, 1150 et P.-C. LAFOND, *Précis de droit des biens*, Montréal, Éditions Thémis, 2007, p. 149.

⁶⁷ R.D. GUYNN, « Modernizing Securities Ownership, Transfer and Pledging Laws », (1996) 6 *Capital Market Forum* 1.

⁶⁸ Nommé également « la pension livrée (repo) »: Le prêteur prête des titres à un emprunteur (contre le paiement d'une rémunération) pour une période déterminée, après laquelle l'emprunteur doit retourner des titres de mêmes caractéristiques. Durant la période de l'emprunt, la propriété des titres est transférée à l'emprunteur permettant à ce dernier de prêter ou de vendre les titres empruntés.

⁶⁹ Par ex. l'investisseur A vend (pour une période déterminée) les titres détenus auprès de son intermédiaire B en transférant les titres à B. Ce dernier doit payer à A le prix des titres. A la fin de la période, A rachète les titres en payant à B le montant que A avait payé au départ pour acquérir les titres et des intérêts. Cette opération permet au propriétaire initial (le vendeur) d'obtenir de la liquidité dont il a besoin, et de récupérer ultérieurement ses titres. Voir à ce sujet, E. JOHANSSON, *Property rights in investment securities and the doctrine of specificity*, London, Springer, 2008, p. 15, 57, 86, 120, 152 et 188.

pour la détermination des droits et obligations concernant les titres en jeu et par conséquent la nature juridique des droits du titulaire des titres⁷⁰. Nous allons nous attarder sur ces cas dans la deuxième partie de la thèse.

Il est donc devenu urgent d'entamer une réflexion profonde sur le droit afin de trouver des solutions à ces nouveaux défis⁷¹, dans le but de protéger les investisseurs de telles pratiques. En effet, les noms de ces derniers n'apparaissent nulle part dans le reste de la pyramide et n'ont aucune existence dans les registres de l'émetteur.

Notons que, dans un monde idéal, l'investisseur doit avoir un droit réel (de propriété) sur ses titres qui permet de les revendiquer dans la chaîne des intermédiaires jusqu'à l'émetteur. Malheureusement, ce droit de propriété ne peut s'exercer relativement aux valeurs mobilières qui perdent leur individualisation dans des comptes fongibles. En fait, lorsque l'intermédiaire détient des titres pour ses clients et pour lui-même, il serait souhaitable de séparer les deux types de comptes et donc de créer des comptes individuels pour chacun⁷². Cependant, les intermédiaires trouvent ce processus très coûteux au niveau opérationnel. Ainsi, dans la pratique, un compte client global à

⁷⁰ M. OOI, « Intermediated securities : the choice of law rule », dans Louise GULLIFER et Jennifer PAYNE, *Intermediated Securities : Legal problems and practical issues*, Oxford, Hart Publishing, 2010, 219, aux pages 219-243 ; B. MACFARLANE et R. STEVENS, « Interests in securities : practical problems and conceptual solutions », dans Louise GULLIFER et Jennifer PAYNE, *Intermediated Securities : Legal problems and practical issues*, Oxford, Hart Publishing, 2010, p. 33, aux pages 33-55 ; L. GULLIFER, « Ownership of securities : the problems caused by intermediation », dans Louise GULLIFER et Jennifer PAYNE, *Intermediated Securities : Legal problems and practical issues*, Oxford, Hart Publishing, 2010, p. 1, aux pages 1-31 ; L. THÉVENOZ, « Transfer of intermediated securities », dans Pierre-Henri/SEGNA Ulrich et Luc THÉVENOZ (dir.), *Intermediated Securities – The Impact of the Geneva Securities Convention and the Future European legislation*, Cambridge University Press, Cambridge, 2013, p. 135 ; P. DUPONT, « Rights of the account holder relating to securities credited to its securities account » dans Pierre-Henri/SEGNA Ulrich et Luc THÉVENOZ (dir.), *Intermediated Securities – The Impact of the Geneva Securities Convention and the Future European legislation*, Cambridge, Cambridge University Press, 2013, p. 90-135.

⁷¹ R. GOODE, H. KRONKE, E. MCKENDRICK et J. WOOL, *Transnational Commercial Law – Text, Cases and Materials*, Oxford University Press, Oxford 2007, p. 18-20.

⁷² H. KANDA, C. MOONEY, L. THEVENOZ, S. BERAUD et T. KEIJSER, *Commentaire officiel de la Convention d'Unidroit sur les règles matérielles relatives aux titres intermédiés (Convention de Genève sur les titres)*, Montréal, Éditions Thémis, 2012, 1-33.

usage multiple est créé dans les livres de l'intermédiaire et les clients consentent à l'union de leurs actifs⁷³.

Dans le passé, l'investisseur se protégeait en faisant un choix prudent de sa banque ou de son intermédiaire. Mais, avec la détention indirecte, un choix prudent s'avère impossible. En effet, même s'il choisissait très prudemment son intermédiaire, l'investisseur n'aurait aucun contrôle sur les autres niveaux d'intermédiaires impliqués dans les transactions. Ces intermédiaires peuvent se multiplier dans l'ignorance de l'investisseur. Cette situation qui pourrait avoir des conséquences catastrophiques, car la faillite de l'un entraînerait la faillite des autres.

§ 5. La définition du « transfert » des titres intermédiés

Dans le but de faciliter la compréhension de notre analyse au cours de cette thèse, il est important de spécifier que le terme « transfert », utilisé régulièrement dans ce texte, vise les actes constituant une disposition d'un droit réel sur des titres, notamment le transfert d'un droit de propriété, la constitution de sûreté (avec ou sans dépossession), ainsi que le transfert d'un droit de propriété à titre de garantie, considéré comme une sûreté même si techniquement elle ne crée pas un gage ou un nantissement sur les biens grevés. Autrement dit, le terme « transfert » ou « acquisition » des valeurs mobilières ou des droits sur les titres intermédiés dans le sens de la *Loi sur le transfert des valeurs mobilières et l'obtention de titres intermédiés* (LTVMQ) et la 36e *Convention de La Haye* englobe à la fois tout transfert de propriété (vente) ou de constitution de sûretés. Il en est ainsi puisque, comme nous le verrons au cours de notre étude, le fonctionnement du marché l'exige et chaque opération d'acquisition, de vente ou de mise en garantie des titres est constituée au moyen de crédits et de débits en comptes. Les méthodes de transferts

⁷³ H. Kronke, «The Draft Unidroit Convention on Intermediated Securities: Transactional Certainty and Market Stability», *Seminar on Current Developments in Monetary and Financial Law*, Washington, D.C., October 23-27, 2006, en ligne <https://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2006/mfl/hk.pdf>.

sont donc semblables et traduites par des inscriptions en compte⁷⁴. Il convient de noter aussi que le contrat de sûreté sur un bien est en principe composé de deux éléments : l'élément contractuel visant les obligations réciproques des parties à l'opération et l'élément de droit réel qui traite la création d'un droit réel, comme accessoire à la création de droits personnels dans un contrat (par ex. un contrat de prêt).

Il est nécessaire à cette étape d'expliquer brièvement le processus de transfert de propriété des titres à titre de garantie, et les inscriptions en compte qui y sont reliées. En fait, dans le même exemple précédent concernant les titres « A inc. » (voir le schéma à la page suivante), supposons que l'investisseur anglais désire obtenir du crédit (financement) d'une institution financière telle que la banque australienne, en vertu d'un contrat de prêt. En pratique, lorsque l'investisseur anglais présente sa demande de prêt à la banque australienne, cette dernière exige que l'investisseur en question lui transfère ses droits sur les titres de « A inc. », en enregistrant les titres dans les livres de la banque suisse (l'intermédiaire du créancier). Les droits de l'investisseur anglais sur les 500 000 actions de « A inc. » seront alors débités de son compte inscrit dans les livres de son intermédiaire (la banque française), et seront crédités sur le compte de la banque australienne (ouvert dans auprès de son intermédiaire, la banque suisse).

Plus haut dans la pyramide, d'autres d'inscriptions liées à cette opération sont effectuées dans les registres du DCTI européen : le compte général de la banque française X sur les 700 000 actions de « A inc. » sera débité de 500 000 actions inc., pendant que le compte général de la banque suisse sera crédité de 500 000 actions de A inc.

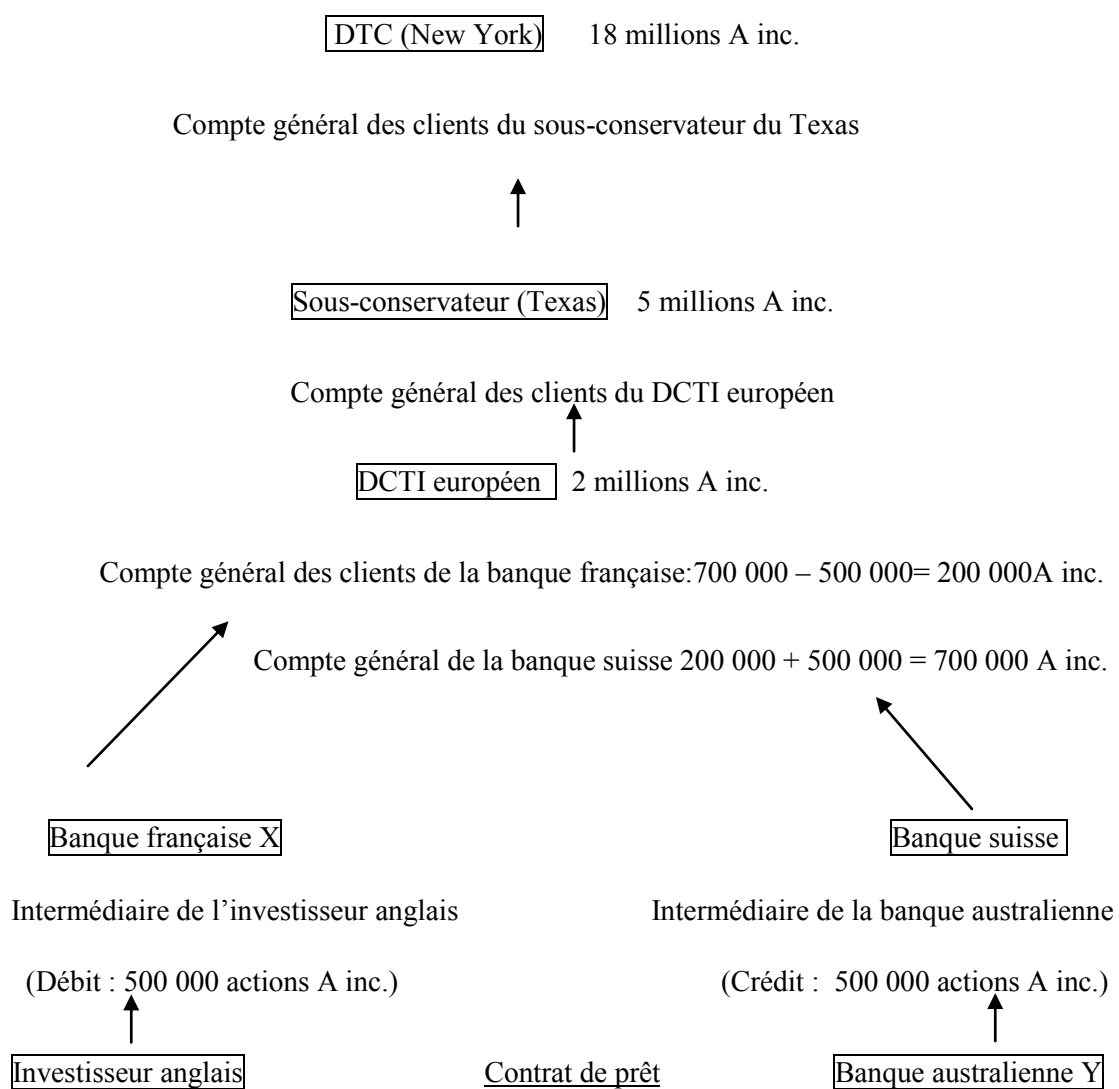
⁷⁴ Ces domaines sont tellement interliés que la 36e *Convention de La Haye*, qui, à l'origine des négociations, portait uniquement sur la matière des sûretés sur les titres, a été modifiée pour adopter un sens beaucoup plus large que celui fixé au départ. Le texte final vise à la fois le transfert de propriété pur et simple (vente), le transfert de propriété à titre de garanties, ainsi que les sûretés (avec ou sans dépossession).

Le schéma suivant illustre l'opération de mise en garantie des titres intermédiés :

Émetteur: A inc. (California) 30 millions d'actions émises et en cours (A inc.)

Le coffre-fort est à New York

Le registre officiel est à New Jersey



Section II. Les enjeux du droit international privé liés au domaine des sûretés sur les titres intermédiés

Comme nous l'avons indiqué au début de notre introduction, la question de la détermination de la loi applicable aux transactions de mise en garantie des titres est la source du problème. En effet, les règles de constitution, d'opposabilité et de réalisation des sûretés sur les titres intermédiés divergent d'un pays à un autre. De plus, les règles de conflit de lois qui aident à déterminer la loi applicable à ces différentes questions sont divergentes d'un pays à un autre. Ainsi, l'absence de règles claires et harmonisées en matière de conflits de lois qui déterminent la loi applicable au droit des investisseurs sur leurs titres est un problème majeur qui crée une méfiance des prêteurs.

L'exemple de sûreté sur les titres intermédiés produit à la page précédente illustre aussi la difficulté de détermination de la loi applicable entre les différentes lois impliquées, sachant qu'il n'existe pas de règle uniforme de conflits de lois pour régir des questions de sûreté et de transfert de titres détenus auprès d'un intermédiaire. En fait avant la 36^e *Convention de La Haye*, le tout dépendait du choix du *for* :

En effet, dans notre exemple, il est nécessaire pour le créancier bénéficiaire de la sûreté (la banque australienne), de s'assurer d'obtenir des droits réels opposables aux tiers et de connaître les conditions d'une telle opposabilité avant de conclure le financement. Pour avoir cette certitude, le créancier (la banque australienne) doit pouvoir déterminer quel droit régira les aspects réels du contrat de sûreté.

Ainsi, plusieurs lois sont susceptibles d'être appliquées à cette transaction : la loi française (lieu de la situation de l'intermédiaire de l'investisseur anglais), la loi australienne (siège du bénéficiaire de la sûreté), la loi suisse (siège de l'intermédiaire du bénéficiaire de la sûreté), la loi anglaise (siège du débiteur), la loi anglaise (loi choisie par le constituant de la sûreté et le bénéficiaire de la sûreté dans le contrat de prêt), la loi californienne (droit de l'État dans lequel l'émetteur des titres est

constitué), la loi du New Jersey (lieu du teneur de compte), la loi de New York (loi de la conservation des certificats), la loi du Texas (siège du sous-conservateur), la loi belge (siège du DCTI européen). Les créanciers devront donc s'assurer que leur droit est réalisable et opposable dans ces différents systèmes juridiques. De plus, il est impossible de savoir le lieu de situation (situs) des titres pour en connaître la loi par laquelle nous déterminerons si les conditions d'opposabilité et de réalisation sont respectées, à supposer que le lieu de situation soit déclencheur de la loi. Doit-on respecter dix (10) lois différentes pour avoir un droit opposable aux tiers ?

Dans ces conditions, la détermination de la loi applicable exigera du créancier une recherche des plus complexes pour connaître, avec certitude, la loi qui déterminera les conditions de validité et d'opposabilité des sûretés sur les titres. Cette démarche peut impliquer des coûts significatifs et donc désintéresser les bailleurs de fonds quant à leur désir d'accorder des financements. Cette situation aura pour conséquence d'empêcher une grande partie des titres disponibles de la réserve mondiale d'être mis en garantie pour l'obtention d'un prêt ou d'un crédit. C'est pourtant l'une des principales utilisations de ces titres.

Dans la pratique, si les investisseurs bailleurs de fonds ne peuvent pas déterminer avec certitude s'ils ont des droits opposables aux tiers sur les titres mis en garantie (éléments caractéristiques du droit réel), ils s'abstiendront tout simplement d'accomplir des financements. Cela aura pour effet de diminuer la valeur des titres émis sur le marché par les émetteurs privés et gouvernementaux, et les titres deviendront alors moins intéressants aux yeux des différents investisseurs⁷⁵. En conséquence, le titre pourrait perdre de sa valeur sur le marché, et, dans un cas extrême, perdre sa raison d'être, ce qui contribuerait à la réduction de la liquidité et

⁷⁵ À titre d'exemple, si des formalités ou des procédures complexes et/ou dispendieuses sont exigées aux emprunteurs dans un système juridique donné, ces derniers subissent un frein non négligeable à l'obtention d'un crédit ou devront payer des frais exorbitants. De même, si de telles procédures ou formalités sont exigées pour que les prêteurs potentiels puissent obtenir un droit opposable et prioritaire, ces derniers seront moins intéressés à accorder un crédit. En conséquence, une partie de la réserve mondiale des titres ne pourrait plus jouer son rôle de garantie, un rôle essentiel pour les investisseurs. De plus, le coût du crédit augmenterait alors que la valeur des titres diminuerait.

du crédit, en créant éventuellement un risque systémique⁷⁶, l'un des facteurs dominants dans une crise financière. Il est donc assez facile d'admettre que la vraie valeur d'un titre n'est pas uniquement liée à la solvabilité de l'émetteur ou au rendement du titre. Elle est aussi liée, en grande partie, à la disponibilité de ces titres en tant qu'actifs pouvant être vendus ou mis en garantie au moment opportun en contrepartie de financements⁷⁷.

Face à une telle situation, une partie de la réserve mondiale des titres ne jouerait plus son rôle de garantie, un rôle essentiel pour les investisseurs. De plus, on pourrait observer une augmentation des coûts du crédit et une diminution de la valeur des titres. Ces incertitudes juridiques ont donc des effets négatifs sur une économie nationale et mondiale, et affectent les émetteurs, qui voient les coûts augmenter, et affectent les investisseurs et les créanciers qui voient la valeur de leurs titres réduite.

⁷⁶ Si une institution est en difficulté financière, d'autres institutions pourraient s'abstenir d'offrir du crédit ou tout simplement se résilier à conclure de nouvelles transactions avec l'institution en difficulté. Un comportement qui pourrait s'étendre et envoyer une onde de choc conséquente dans le monde de la finance. Voir à cet égard M. HAENTJENS, *The Law Applicable to Indirectly Held Securities. The Plumbing of International Securities Transactions*, La Haye, SDU Uitgevers, 2006, p. 20, 25 et 34.

⁷⁷ H. KANDA, C. MOONEY, L. THEVENOZ, S. BERAUD et T. KEIJSER, *Commentaire officiel de la Convention d'Unidroit sur les règles matérielles relatives aux titres intermédiés (Convention de Genève sur les titres)*, Montréal, Éditions Thémis, 2012, p. 1-33 ; R. GOODE, H. KANDA, K. KREUZER et C. BERNASCONI, *Convention de la Haye sur les titres : rapport explicatif*, Leiden, Martinus Nijhoff Publishers, 2005, 1-27 ; C. BERNASCONI, R. POTOK et G. MORTON, « General Introduction: Legal Nature of Interest in Indirectly Held Securities and Resulting Conflict of Laws Analysis », dans Richard POTOK (dir.), *Cross Border Collateral: Legal Risk and the Conflict of Laws*, Londres, Butterworths Lexis Nexis, 2002, p. 7, aux pages 7-65 ; M. OOI, *Shares and other securities in the conflicts of laws*, Oxford, Oxford University press, 2003, p. 14-99 ; H. KRONKE, « The "functional approach" in comparative law, private international law and transactional commercial law, promise and challenges », dans Reinhard ZIMMERMANN (dir.), *Manual of Comparative Law*, en ligne : http://www.ajk.elte.hu/file/Annales_2006_02_Herbert.pdf (consulté le 3 mars 2015) ; C. BJERRE, « Intermediated securities: Legal problems and practical issues », (2010) *Banking & Finance Law review* 753, 753-759 ; J.S. ROGERS, « Conflict of laws for transactions in securities held through intermediaries », (2006) 39 *Cornell International Law Journal* 285, 285-328 ; S. SCHWARCZ, « Intermediary risk in the indirect holding system for securities », (2002) 12 *Duke Journal of Comparative Law & International Law* 309, 309-329 ; C. CHUN, *Cross-border transactions on intermediated securities, a comparative analysis in substantive and private international law*, London, Springer, p. 27-35 ; H. KRONKE, « Capital markets and conflict of laws », (2000) *RCADI* 245.

Il est donc primordial que les acteurs des marchés financiers puissent au moins déterminer la loi applicable aux diverses opérations visées, et tout particulièrement lors de la mise en garantie d'une valeur mobilière, puisque c'est cette loi qui déterminera les conditions nécessaires à la création d'un droit opposable aux tiers.

Pour résumer : les règles de droit international privé, issues des différents systèmes juridiques ne permettaient pas de déterminer adéquatement la loi applicable en cette matière. Le bénéficiaire de la sûreté étant dans l'obligation, dans la majorité des cas, de se conformer aux conditions imposées par plusieurs pays pour obtenir un droit opposable aux tiers. De plus, la multiplication des intervenants lors des transactions internationales sur les titres incite à l'application de règles conflictuelles dans plusieurs systèmes juridiques nationaux.

Ce chapitre introductif nous a permis de présenter les particularités du marché financier des titres intermédiés et les enjeux du droit international privé liés à ce domaine. Ceci nous emmène à débiter notre analyse du titre I qui sera dédié à l'étude des règles de sûreté des deux marchés financiers puissants, les États-Unis et la Suisse.

Titre I

Les sûretés sur les titres intermédiés en droit américain et suisse

Ce premier titre nous permettra de réaliser une analyse exploratoire de deux systèmes juridiques importants soit le droit américain et le droit suisse. Dans un premier chapitre, nous analyserons le nouveau droit américain révisé depuis 1994. Un choix justifié par le fait que le droit américain est le premier au monde qui a adapté son droit au fonctionnement du marché financier. Il l'a fait en 1994, or, les autres systèmes juridiques analysés dans notre thèse (suisse, québécois et canadien) ont modifié leurs règles quinze ans plus tard (en 2009). Le droit américain, intégralement copié par le droit canadien et québécois, sera alors présenté dans sa version nouvelle de 1994 sans regarder les anciennes règles.

Dans un deuxième chapitre, nous présenterons l'évolution du droit suisse. Afin de mieux assimiler les nouvelles règles adoptées en ce domaine, il est indispensable de présenter l'ancien droit.

Nous étudierons donc les sûretés sur les titres intermédiés, en deux chapitres :

- Chapitre premier - Le modèle américain en matière de sûreté sur les titres intermédiés : un marché puissant et un droit moderne
- Chapitre second - L'évolution du droit suisse en matière de sûreté sur les titres intermédiés : un marché puissant et un droit en évolution

Chapitre premier

Le modèle américain en matière de sûreté sur les titres intermédiés : un marché puissant et un droit moderne

Dans ce chapitre, il est essentiel d'étudier le droit américain, séduisant, novateur et réfléchi. Il est basé sur le *Code de commerce uniforme* UCC, applicable dans tous les États américains. Il est élaboré de façon moderne et fonctionnelle.

Nous introduirons ainsi les règles de droit liées au fonctionnement du marché financier (section I) suivies des règles de sûreté en matière de titres intermédiés (section II).

Section I. Le fonctionnement du marché financier américain: La reconnaissance de la détention indirecte

En 1994, les États-Unis ont adapté leur droit au besoin du marché financier et à la détention indirecte en modifiant l'article 8 UCC⁷⁸. Cet article qui régit le droit de la propriété des titres est composé d'une trentaine de pages⁷⁹. Sa version ancienne de 1978 reconnaissait déjà le rôle des intermédiaires dans le marché financier, mais dans

⁷⁸ Notons que des modifications ont touché également l'article 9 du UCC en 1999. Voir les recommandations de modernisations dans les commentaires de J.S. ROGERS, « Beyond G 30 : updated : a new approach to the commercial law of securities holding through intermediaries : the proposed revisions of article 8 of the United States Uniform Commercial Code », (1994) *Euroclear Review*, en ligne http://works.bepress.com/cgi/viewcontent.cgi?article=1038&context=james_rogers Voir également, J.S. Rogers, « An Overview of the Current Project to Revise UCC Article 8 », (1992) *UCC Bulletin* 1, 1-5, ainsi que E. JOHANSSON, *Property rights in investment securities and the doctrine of specificity*, London, Springer, 2008, aux pages 52, 137-154 ; C.S. BJERRE et S.M. ROCKS, *The ABCs of the U.C.C., Article 8: Investment Securities*, 2e éd., Chicago, ABA Publishing, 2004.

⁷⁹ J. S. ROGERS, « Policy Perspectives on Revised U.C.C. Article 8 », (1996) 43 *UCLA Law Review* 1431,1431-1546 ; J.S. ROGERS, « Revised UCC article 8 : why it's needed, what it does », *UCC bulletin* December 1994, en ligne http://works.bepress.com/cgi/viewcontent.cgi?article=1036&context=james_rogers (consulté le 12 mai 2015)

des dispositions désuètes applicables au système de détention direct et rédigées de façon très complexe, inadéquate pour les besoins du marché financier⁸⁰.

Avec ces modifications de 1994, les Américains ont reconnu juridiquement les deux systèmes de détention, directe et indirecte, et ils ont encadré la matière du transfert des valeurs mobilières⁸¹. Les nouvelles règles américaines, qualifiées de « radicales »⁸², ont créé un nouveau droit de propriété sur les titres, connu sous le nom « security entitlement »⁸³, ou en français, « droit sur un actif financier opposable à l'intermédiaire ». Dans ce cas, le droit de l'investisseur sur un actif financier n'est pas considéré un droit de créance, ni un droit de propriété, mais plutôt un droit hybride composé d'un ensemble de droits personnels et réels opposables uniquement à l'intermédiaire⁸⁴ qui détient le compte, et avec lequel il existe un lien contractuel. Ceci mettant fin aux règles de 1978 qui considérait ce droit comme un droit de copropriété retraçable jusqu'au niveau de l'intermédiaire le plus haut dans la pyramide.

L'article 8-102(17) UCC définissant le « security entitlement » adopte une approche fonctionnelle⁸⁵ basée non pas sur une description claire de ce droit, mais plutôt sur le « comment » ce droit doit fonctionner. La fonction du droit, saisie par le biais des droits et des obligations de l'intermédiaire envers son client, est spécifiée dans la partie 5 de l'article 8 UCC⁸⁶. Son but principal est que ce client ne subisse pas les

⁸⁰ Pour une comparaison entre la version UCC de 1978 et celle de 1994, voir : J.S. ROGERS, « Behind the Article 8 ball », (1994) 3 *Business Law Today* 44, 44-49 et J.S. ROGERS, « Policy Perspectives on Revised U.C.C. Article 8 », (1996) 43 *UCLA Law Review* 1431,1431-1546.

⁸¹ J.S. ROGERS, « Negotiability, property and identity », (1990) 12 *Cardozo Law Review* 471, 471-508.

⁸² F.J. FACCILOLO, « Father knows best: revised article 8 and the individual investor », (2000) 27:61 *Florida State University Law Review*, en ligne <http://diginole.lib.fsu.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1364&context=fsulr660> (consulté le 6 juin 2015).

⁸³ UCC, § 8-102 (17).

⁸⁴ S. LANTHIER, S., *Les sûretés sur les valeurs mobilières : le mouvement d'uniformisation d'origine américaine est-il transposable universellement ? Vers une approche québécoise à la question*, mémoire de maîtrise, Montréal, Faculté des études supérieures, Université de Montréal, 2009, p. 49.

⁸⁵ M. F. KHIMJI « The Role of Legal Concepts in Commercial Law : Comments on Spink, Rogers and Scavone », (2007) 47 *Can. Bus. L. J.* 94; M.F. KHIMJI, « The securities transfert act – the radical reconceptualization of property rights in investment securities », (2007) 45 *Alta. L. Rev.* 137.

⁸⁶ UCC, § 8-501 au §8-511.

conséquences de la faillite des autres intervenants du marché (les créanciers de son intermédiaire)⁸⁷ :

Article 8-102(17) "Security entitlement" means the rights and property interest of an entitlement holder with respect to a financial asset specified in Part 5. (Nous soulignons)

Les droits personnels du titulaire du « security entitlement » sont principalement composés de l'ensemble des obligations de l'intermédiaire envers son client, prévues à la partie 5 de cet article. En vertu des règles édictées à cette partie, l'intermédiaire est dans l'obligation de garder un nombre suffisant de valeurs mobilières équivalentes aux valeurs mobilières indirectement détenues pour les clients⁸⁸, et de remettre à ces derniers les dividendes et autres paiements liés à ces valeurs, en plus d'exercer à leur place le droit de vote, de rachat⁸⁹, et de suivre leurs directives⁹⁰. Les obligations personnelles de l'intermédiaire représentent l'obligation de s'assurer que les investisseurs jouissent de leurs droits économiques et sociaux. En principe, l'intermédiaire ne peut hypothéquer ni transférer ces valeurs mobilières sans le consentement de son client⁹¹, à défaut de quoi l'investisseur jouit d'un droit de recours personnel contre son intermédiaire direct. L'intermédiaire étant non propriétaire de ces actifs⁹², les titres devraient en principe demeurer à l'abri des difficultés financières de ce dernier.

Quant au droit réel du titulaire du « security entitlement », l'investisseur jouit d'un droit de propriété spécial partagé avec les autres investisseurs⁹³. En fait, ce droit de propriété ne porte pas sur un bien spécifique, mais sur une partie proportionnelle à l'ensemble de l'actif financier détenu par l'intermédiaire. Ainsi, si l'investisseur

⁸⁷ Voir l'analyse intéressante de S. ROCKS, « On the US commercial law response to the development of intermediated securities holding systems », Seminar on current developments in monetary and financial law, Washington, D.C. Octobre 23-27 (2006), en ligne <https://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2006/mfl/sr.pdf> (consulté le 10 mai 2015).

⁸⁸ UCC, § 8-504(a).

⁸⁹ UCC, § 8-505.

⁹⁰ UCC, § 8-506, § 8-507 et § 8-508.

⁹¹ UCC, § 8-504(b)

⁹² UCC, § 8-503(a)

⁹³ UCC, § 503(b). Voir aussi R.A. HAKES, « UCC Article 8: Will the Indirect Holding of Securities Survive the Light of Day? », (2002) 35 *Loyola of Los Angeles Law Review* 661, 688.

« A » détient 10 actions de Facebook, dans un compte tenu auprès de l'intermédiaire « B » qui détient 1000 actions de Facebook. L'investisseur aura 1% des droits de propriété dans chacune des actions de Facebook⁹⁴. L'investisseur ne peut pas exiger le retour d'un bien spécifique, mais le retour d'une quantité équivalente d'un même type de titres.

De plus, ce droit ne contient aucun droit de suite puisque l'investisseur ne peut poursuivre que son intermédiaire direct. Il n'a pas de recours contre les autres intermédiaires de la pyramide ni contre les tiers protégés (de bonne foi)⁹⁵. Si, par exemple, les titres sont fautivement transférés à un acquéreur par l'intermédiaire, l'investisseur n'aura qu'un droit personnel à l'encontre de son intermédiaire⁹⁶. De toute façon, même si le titulaire de droit était dans la possibilité de poursuivre un acquéreur (si ce dernier est par exemple en collusion avec l'intermédiaire), il ne pourrait le faire que si l'intermédiaire est insolvable et qu'il ne détient pas suffisamment d'actifs dans son compte pour répondre aux revendications des titulaires des droits⁹⁷. C'est une règle importante, car, avant cette modification, l'investisseur pouvait, en cas de faillite de son intermédiaire direct, teneur de comptes, revendiquer ses titres à un niveau supérieur de la pyramide en remontant jusqu'à la DTC.

Ce nouveau droit de propriété ne contient alors pas de droit de suite, il est limité à la relation entre l'investisseur et son intermédiaire, sans possibilité de poursuivre les autres intermédiaires de la pyramide ni les autres acquéreurs de bonne foi. D'un autre côté, l'investisseur bénéficie d'une priorité sur les autres créanciers de l'intermédiaire. Il est ainsi, en principe, protégé du risque de la faillite de son

⁹⁴ S. LANTHIER, *Les sûretés sur les valeurs mobilières : le mouvement d'uniformisation d'origine américaine est-il transposable universellement ? Vers une approche québécoise à la question*, mémoire de maîtrise, Montréal, Faculté des études supérieures, Université de Montréal, 2009, p. 40.

⁹⁵UCC, § 8-503(d) et (e): Un acquéreur protégé est un acquéreur qui a acquis le droit avec une contrepartie, a obtenu la *maîtrise* et n'est pas en collusion avec l'intermédiaire. Si une de ces conditions sont manquantes, un recours sera possible mais seulement en cas de la faillite du courtier qui ne détient pas suffisamment de titres pour répondre aux demandes des créanciers et des titulaires du compte.

⁹⁶ UCC, § 8-503(e).

⁹⁷ UCC, § 8-503(d).

intermédiaire, ainsi que de la faillite des autres intervenants du marché qui font affaire avec son intermédiaire direct.

Les différents auteurs de doctrine de *Common law* qualifient ce droit de droit « *sui generis* »⁹⁸, signifiant « de son propre genre ». Un droit qui englobe à la fois des droits personnels et des droits réels. Ce droit de propriété, unique en son genre, est considéré comme une sorte de fiction juridique⁹⁹ permettant de regrouper tous les droits personnels et certains attributs du droit réel que l'investisseur pourrait exercer à l'encontre de son intermédiaire direct. En créant cette nouvelle forme de droit, il a été possible d'établir des règles spécifiques permettant la constitution et l'opposabilité d'une sûreté mobilière grevant les droits sur ce bien (sur l'actif financier), de même que l'exercice des recours hypothécaires du créancier bénéficiant d'une telle sûreté¹⁰⁰, en plus de garantir la finalité des transactions financières¹⁰¹. Comme la DTC ne tient aucun registre individuel de transferts, il est difficile pour l'investisseur de prouver la propriété de ses titres aux différents niveaux de la pyramide. Quant aux droits des intermédiaires inscrits dans les registres des niveaux supérieurs de la pyramide, ils sont alors traités comme des droits de créance (droits contractuels). Ainsi en cas de

⁹⁸ Voir à cet effet, R.A. HAKES, « UCC Article 8: Will the Indirect Holding of Securities Survive the Light of Day? », (2002) 35 *Loyola of Los Angeles Law Review* 661, 688. Voir également l'analyse du prof Rogers dans son texte sur la révision de l'article 8 UCC et qui énonce que : « Revised Article 8 describes the investor's interest as a *sui generis* form of property interest, and states its commercial law attributes directly » : J.S. ROGERS, « Policy Perspectives on Revised U.C.C. Article 8 », (1996) 43 *UCLA L. Rev.* 1431, 1496. De même que son étude publiée dans J.S. ROGERS, « Toward international harmonization of the commercial law of modern securities holding and transfer system : some reflexion from the United States article 8 revision project », dans Randall GUYENN, *Modernizing Securities Ownership, Transfer and Pledging Laws: A Discussion Paper on the Need for International Harmonization*, 1996, Capital Markets Forum: Section on Business Law, International Bar Association, p. 45, en ligne http://network.bepress.com/explore/law/bankruptcy-law/?facet=institution_title%3A%22Boston+College+Law+School%22&facet=discipline%3A%22Commercial+Law%22.

Voir aussi C. CHUN, *Cross-border transactions on intermediated securities, a comparative analysis in substantive and private international law*, London, Springer, p. 328.

⁹⁹ Voir notamment M.F. KHIMJI, « The securities transfert act – the radical reconceptualization of property rights in investment securities », (2007) 45 *Alta. L. Rev.* 137, 145, 148, 149 et 153.

¹⁰⁰ M. JANELLE, *Les enjeux du droit des sûretés grevant des valeurs mobilières indirectement détenues en Amérique du Nord*, mémoire de maîtrise, Montréal, Faculté des études supérieures, Université de Montréal, 2005, p. 107.

¹⁰¹ S. ROCKS, « US commercial law response to the developpement of intermerdiated securities holding systems », *Seminar on current developpements in monetary and financial law*, Washington, D.C. Octobre 23-27 (2006), p. 8, en ligne: <https://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2006/mfl/sr.pdf>.

faillite de l'un de ces intermédiaires supérieurs, teneurs de comptes, les intermédiaires titulaires de compte participeront à une distribution au prorata. Concernant le niveau le plus bas de la pyramide, celui où le titulaire de compte est l'investisseur final, son droit « *sui generis* » nommé de « security entitlement » inclut des droits additionnels importants : droit aux dividendes ou aux intérêts, droit à participer aux assemblées, etc.¹⁰²

Ce nouveau droit¹⁰³ nommé « security entitlement » est, selon certains auteurs, la nouveauté la plus surprenante¹⁰⁴ en droit américain, puisqu'il a permis la création d'un nouveau genre de droit de propriété hybride, composé d'un mélange de droits personnels et de droits de propriété¹⁰⁵. L'inscription en compte est suffisante pour la naissance de ce droit. Il est important de savoir que ce droit s'éteint dès qu'il y a un transfert des titres à un autre acquéreur¹⁰⁶, et que l'intermédiaire n'a aucun droit de

¹⁰² S. LANTHIER, *Les sûretés sur les valeurs mobilières : le mouvement d'uniformisation d'origine américaine est-il transposable universellement ? Vers une approche québécoise à la question*, mémoire de maîtrise, Montréal, Faculté des études supérieures, Université de Montréal, 2009, p. 66. Voir également R.D. GUYNN, « Modernizing Securities Ownership, Transfer and Pledging Laws », (1996) 6 *Capital Market Forum* 1, 10 ; M. HAENTJENS, *The Law Applicable to Indirectly Held Securities. The Plumbing of International Securities Transactions*, La Haye, SDU Uitgevers, 2006, p. 298 et 299.

¹⁰³ Ce nouveau droit est bien présenté par le professeur Hakes qui mentionne notamment que : « The property rights of an entitlement holder are created by Article 8 and not by common law property concepts. Thus, an analysis of the eleven sections comprising Part 5 of Article 8 is necessary to understand the nature of the "property interests" and "rights" relating to a financial asset which comprise a security entitlement » : R. HAKES, « UCC Article 8: Will the Indirect Holding of Securities Survive the Light of Day? », (2002) 35 *Loyola of Los Angeles Law Review* 661, p. 686.

¹⁰⁴ S. LANTHIER, *Les sûretés sur les valeurs mobilières : le mouvement d'uniformisation d'origine américaine est-il transposable universellement ? Vers une approche québécoise à la question*, mémoire de maîtrise, Montréal, Faculté des études supérieures, Université de Montréal, 2009, page 38.

¹⁰⁵ R. HAKES, « UCC Article 8: Will the Indirect Holding of Securities Survive the Light of Day? », (2002) 35 *Loyola of Los Angeles Law Review* 661, 686-700. Voir également R.D. GUYNN, « Modernizing Securities Ownership, Transfer and Pledging Laws », (1996) 6 *Capital Market Forum*, 1, en ligne www.dpw.com/iba.modernization.pdf. ; R. GOODE, « The Nature and Transfer of Rights in Dematerialised and Immobilised Securities » dans Fidelis Oditah (dir.), *The Future for the Global Securities Market: Legal and Regulatory Aspects*, Oxford, Clarendon Press, 1996, p. 107 ; J.W. BURNS, « New Article 9 of the UCC : The Good, The Bad, and The Ugly », (2002) *University of Illinois Law Review* 29; C. S. BJERRE, « Principle Utility in the Structure of Securities ownership : A Comment on Schwarcz & Benjamin », (2002) 12 *Duke J. Comp. & Int'l L.* 331, en ligne : <http://scholarship.law.duke.edu/djceil/vol12/iss2/4/>.

¹⁰⁶ S. LANTHIER, *Les sûretés sur les valeurs mobilières : le mouvement d'uniformisation d'origine américaine est-il transposable universellement ? Vers une approche québécoise à la question*, mémoire de maîtrise, Montréal, Faculté des études supérieures, Université de Montréal, 2009, p. 38.

propriété sur les titres qu'il détient¹⁰⁷. En principe, l'actif financier est « à l'abri des créanciers de l'intermédiaire »¹⁰⁸ puisque celui-ci n'est pas propriétaire des titres.

En cas de violation de la part de l'intermédiaire de ses obligations, le titulaire de droit peut exercer des recours personnels à l'encontre de l'intermédiaire en plus d'obtenir certaines sanctions pénales et administratives prévues dans le *Securities Exchange Commission*¹⁰⁹. On notera tout de même que le droit du titulaire du compte est limité dans ces recours, car ils ne peuvent être exercés que contre son intermédiaire. Il n'a pas de recours contre l'émetteur ni contre les autres intermédiaires de la pyramide, puisqu'il n'existe aucune relation entre l'investisseur et ces acteurs¹¹⁰, ces derniers ignorant complètement l'identité de ces titulaires des droits.

Le fonctionnement du marché financier de détention indirecte étant ainsi reconnu juridiquement, voyons ce que prévoient les règles américaines en matière de sûretés sur les titres intermédiés.

Section II. Les règles de sûreté sur les titres intermédiés en droit américain

Lors de cette section, nous présenterons les règles de sûreté sur les titres intermédiés et les concepts clés de ces règles. Nous définissons le nouveau concept de *maîtrise* introduit par l'article 8 UCC (§1), ainsi que les règles de constitution, d'opposabilité et de priorité en matière de sûretés sur les titres (§2). Cette section, en principe descriptif, accueillera néanmoins quelques critiques (§3) afin de refléter le point de vue civiliste que nous défendons.

¹⁰⁷ UCC, § 8-503(a).

¹⁰⁸ S. LANTHIER, *Les sûretés sur les valeurs mobilières : le mouvement d'uniformisation d'origine américaine est-il transposable universellement ? Vers une approche québécoise à la question*, mémoire de maîtrise, Montréal, Faculté des études supérieures, Université de Montréal, 2009, p. 39.

¹⁰⁹ S. LANTHIER *Les sûretés sur les valeurs mobilières : le mouvement d'uniformisation d'origine américaine est-il transposable universellement ? Vers une approche québécoise à la question*, mémoire de maîtrise, Montréal, Faculté des études supérieures, Université de Montréal, 2009, p. 43.

¹¹⁰ R.A. HAKES, « UCC Article 8: Will the Indirect Holding of Securities Survive the Light of Day? », (2002) 35 *Loyola of Los Angeles Law Review* 661, 689.

§1. Le nouveau concept de *maîtrise*

L'article 8 UCC a introduit la nouvelle notion de *maîtrise*¹¹¹, celle-ci est au cœur de la détention intermédié¹¹², puisqu'elle assure le contrôle du créancier sur les titres donnés en garantie. Cette notion représente la nouvelle méthode de constitution du gage sur les titres intermédiés. On sait que dans un système de détention directe, la constitution du gage s'effectue par la détention physique du certificat par le créancier, une caractéristique impossible lors d'une détention intermédiée¹¹³.

Selon les nouvelles règles introduites par le UCC, la constitution d'un gage sur les titres est réalisée par l'obtention de la *maîtrise* sur les titres de la part du créancier. Elle s'effectue par l'inscription des titres intermédiés au nom du créancier ou par la conclusion d'un accord de *maîtrise* entre l'intermédiaire, le titulaire du compte et le créancier acquéreur de la *maîtrise* dans lequel l'intermédiaire s'engage à suivre les ordres du créancier sans autorisation préalable de la part de l'investisseur¹¹⁴. Le créancier peut donc exécuter sur les titres en cas de défaut de la part du débiteur. Cette notion est venue alors remédier à l'impossibilité, dans un système intermédié, de livrer des certificats papier au créancier garanti. Nous savons que, dans le système de détention directe, la livraison et la possession réelles des valeurs mobilières par le créancier assurent le contrôle de ce dernier sur ces biens. La *maîtrise* a créé alors une fiction permettant de présumer une « dépossession fictive ». Cette dépossession fictive consiste à donner au créancier le « contrôle » ou la *maîtrise* de fait sur le bien. La *maîtrise* de fait offre au créancier le droit de transiger seul ou percevoir la valeur du bien sans autorisation préalable du débiteur. Ainsi, la *maîtrise* devient une nouvelle méthode d'opposabilité¹¹⁵ des sûretés qui grèvent les titres, puisqu'elle

¹¹¹ UCC, § 8-106.

¹¹² M. JANNELLE, *Les enjeux du droit des sûretés grevant des valeurs mobilières indirectement détenues en Amérique du Nord*, mémoire de maîtrise, Montréal, Faculté des études supérieures, Université de Montréal, 2005, p. 93.

¹¹³ H. DARMSTADER, S.M. ROCKS et S. WEISE, « A Model "Account Control Agreement" under the New Article 8 of the Uniform Commercial Code », (1997) 53 *The Business Lawyer* 139.

¹¹⁴ UCC, §8-106.

¹¹⁵ M. DESCHAMPS, J. R. PEREIRA et H. J. P. WIERCINSKI, « Securities Transfer Act Enacted in Ontario and Alberta », 15 janvier 2007, en ligne : https://www.mccarthy.ca/article_detail.aspx?id=3401, consulté le 10 février 2015.

accorde au créancier le contrôle nécessaire pour vendre les titres, en cas de défaut du débiteur, et ce, sans aucune autorisation préalable de sa part.

En principe, deux méthodes sont alors prévues pour l'obtention de la *maîtrise*, d'abord, par titularité¹¹⁶ (en devenant le titulaire du compte), ou par convention¹¹⁷ (entente tripartite entre l'intermédiaire, le titulaire du compte et l'acquéreur de la *maîtrise*, dans laquelle l'intermédiaire s'engage à suivre les ordres de celui qui a la *maîtrise* sans une autorisation préalable de la part du titulaire du compte).

L'Article 8 UCC a introduit la nouvelle notion de *maîtrise*, qu'en est-il des autres règles concernant les techniques de constitution, d'opposabilité et de priorité en matière de sûretés sur les titres intermédiés ?

§2. Les techniques de constitution, d'opposabilité et de priorité en matière de sûretés sur les titres intermédiés (Article 9 UCC)

C'est l'article 9 du UCC qui traite la matière des sûretés sur les biens, il doit être lu conjointement avec l'article 8 concernant les titres intermédiés.

Cet article a aussi été modifié de manière à accommoder le fonctionnement du marché financier et la détention indirecte¹¹⁸. La mise en garantie des biens, connue dans l'article 9 UCC sous le terme de « security interest »¹¹⁹, adopte une approche fonctionnelle en mettant l'accent sur l'effet de la transaction de garantie et non sur la nature juridique, et ce, en rangeant toutes les sûretés mobilières sous un seul concept

¹¹⁶ UCC, § 8-106(d)1). Le nom du créancier est inscrit au compte comme étant le titulaire.

¹¹⁷ UCC, §8-106(d)2).

¹¹⁸ C.S. BJERRE et S.M. ROCKS, *The ABCs of the UCC article 8: investment securities*, 2e éd., Chicago, ABA Book Publishing, 2004, p. 71-90 et C.S. BJERRE, « Principle utility in the structure of securities ownership : A comment on Schwarcz & Benjamin », (2002) 12 *Duke J. Comp. & Int'l L.* 331, en ligne <http://scholarship.law.duke.edu/djcil/vol12/iss2/4/>(consulté le 23 juillet 2015) ; C. BJERRE, « Intermediated securities : Legal problems and practical issues », (2010) *Banking & Finance Law review* 753; P.H. EBLING, et S.O. WEISE, « What a dirt lawyer needs to know about new Article 9 of the UCC », Real Property, Probate and Trust Law Section, été 2002, en ligne : http://www.jstor.org/stable/20782269?seq=1#page_scan_tab_contents (consulté le 4 juin 2015).

¹¹⁹ UCC, § 9-102(a)(49).

le « security interest »¹²⁰. Le concept du « security interest » considère comme hypothèque toute transaction qui a pour but de garantir une obligation.

Plusieurs modes de constitution d'une sûreté sont prévus. Elle peut être constituée sans dépossession lorsque les parties signent un contrat écrit de sûreté dans lequel le débiteur grève le bien de sûreté comme garantie contre un financement de la part du créancier¹²¹. La sûreté sera également constituée avec dépossession par l'obtention de la *maîtrise* sur les biens qui équivaut au contrôle et à la possession, et ce, sans la nécessité d'un écrit¹²². Et finalement, la sûreté est constituée automatiquement en faveur de l'intermédiaire sur les titres financés par ce dernier, et ce, dès l'acquisition de ces titres par l'intermédiaire au compte de l'investisseur¹²³.

La sûreté devient opposable aux tiers soit par la publicité dans un registre public¹²⁴, soit par la *maîtrise*¹²⁵, ou encore par sa constitution si celle-ci est au bénéfice de l'intermédiaire¹²⁶.

Quant aux règles de priorité, certaines ont été introduites et bouleversent considérablement les règles traditionnellement connues en matière de priorité relativement aux titres intermédiés. D'abord, le créancier qui obtient la *maîtrise* jouit d'une priorité de rang sur les autres créanciers, peu importe le moment de la constitution des sûretés de ces derniers¹²⁷. Le créancier a donc priorité sur tous ceux qui ont obtenu des sûretés avant lui et même ceux qui ont publié leurs sûretés. Ces derniers voient alors leur rang perdu dès qu'un autre créancier en obtient la *maîtrise*. Outre cette priorité, le bénéficiaire de la *maîtrise* jouit d'un droit d'utilisation sur les

¹²⁰ Voir les explications de R. HAKES, « UCC Article 8: Will the Indirect Holding of Securities Survive the Light of Day? », (2002) 35 *Loyola of Los Angeles Law Review* 661, 686-700.

¹²¹ UCC, § 9-203(b)3A).

¹²² UCC, § 9-203(b)3D). Notons que lorsque les valeurs mobilières sont représentées par des certificats, la sûreté est constituée par la détention matérielle de ces certificats.

¹²³ Comme dans le cas où l'intermédiaire autorise une marge de crédit à son client : UCC, § 9-206.

¹²⁴ UCC, § 9-312(a).

¹²⁵ UCC, § 9-314(b).

¹²⁶ UCC, § 9-309(10).

¹²⁷ UCC, § 9-328(1). Sur les priorités, voir les commentaires de R.A. HAKES, « UCC Article 8: Will the Indirect Holding of Securities Survive the Light of Day? », (2002) 35 *Loyola of Los Angeles Law Review* 661, 722.

titres qui lui ont été donnés en garantie, il peut ainsi les vendre ou les réhypothéquer¹²⁸.

Dans le cas d'une multitude de créanciers ayant la *maîtrise* par le titulaire du compte, c'est au moment de l'obtention de la *maîtrise* qu'est déterminée la priorité¹²⁹. Pour les autres créanciers, l'ordre temporel joue un rôle dans la détermination du rang.

Une autre règle dérogeant aux règles traditionnelles en matière de priorité a été introduite, donnant une « super » priorité à la sûreté accordée en faveur de l'intermédiaire sur les titres détenus en compte¹³⁰. Ce dernier jouit alors d'un rang supérieur à celui des créanciers avec maîtrise. Cette priorité créée par le législateur américain en faveur de l'intermédiaire répond bien aux besoins du marché. En fait, il est assez fréquent qu'un intermédiaire finance à crédit des investisseurs ou d'autres intermédiaires de la pyramide et cette « super » priorité, comme elle est appelée, lui accorde un rang supérieur en le protégeant des autres créanciers qui pourraient avoir des revendications sur ces titres. Cette protection renforce le système intermédié, encourage les intermédiaires à continuer à accorder des financements¹³¹, et protège le marché financier du risque systémique d'une faillite d'un intermédiaire pouvant déclencher la faillite des autres intervenants, par un effet « domino »¹³².

¹²⁸ UCC, § 9-207(c)3) :

c) [Duties and rights when secured party in possession or control.]

Except as otherwise provided in subsection (d), a secured party having possession of collateral or control of collateral under Section 9-104, 9-105, 9-106, or 9-107:

(1) may hold as additional security any proceeds, except money or funds, received from the collateral;

(2) shall apply money or funds received from the collateral to reduce the secured obligation, unless remitted to the debtor; and

(3) may create a security interest in the collateral. (nous soulignons)

¹²⁹ UCC, 9- 328(1).

¹³⁰ UCC, 9-328(3).

¹³¹ L'intermédiaire peut ainsi se rembourser en liquidant les titres. Ceci assure la stabilité financière et évite le risque systémique. Voir à ce sujet, M. JANNELLE, *Les enjeux du droit des sûretés grevant des valeurs mobilières indirectement détenues en Amérique du Nord*, mémoire de maîtrise, Montréal, Faculté des études supérieures, Université de Montréal, 2005, p. 101.

¹³² Le risque systémique a été défini par la *Smith School of Enterprise and the Environment* comme étant «the risk that the inability of one institution to meet its obligations when due will cause other institutions to be unable to meet their obligations when due». La définition est disponible en ligne: <http://www.smithschool.ox.ac.uk/research-programmes/stranded-assets/definitions-systematic-risk.php>.

Les évolutions du droit américain face au marché financier ont bouleversé les règles traditionnelles de constitution, d'opposabilité et de priorité en matière de sûretés, tout en répondant avec efficacité aux nouvelles exigences de celui-ci. On peut néanmoins considérer quelques critiques émises par certains juristes.

§3. Critiques concernant le droit américain

Le but ultime de l'introduction dans le UCC américain de ce nouveau bien et de toutes les règles qui y sont reliées était de répondre aux besoins du marché financier et de s'adapter à la réalité économique ainsi qu'au système moderne des intermédiaires du marché¹³³.

Le prof. Khimji quant à lui définit ce risque comme étant un risque qui se produit lorsqu'un intermédiaire de la pyramide échoue et fait faillite, la déstabilisation atteint tous les intermédiaires qui ont investi dans les actifs de ce dernier : M.F. KHIMJI, « The Role of Legal Concepts in Commercial Law : Comments on Spink, Rogers and Scavone », (2007) 47 *Can. Bus. L. J.* 94, para 19.

De son côté le prof. James Rogers analyse de façon détaillée le risque systémique. Nous produisons un petit extrait :

« Put bluntly, the absence of mechanisms for control of systemic risk is why disturbances in the financial system used to be called "panics". (...) Chairman Greenspan stated that the key to preventing the failure of one firm from adversely affecting the rest of the financial system was to ensure that the liquidity of the underlying markets is preserved, and he remarked that "my experience with financial crises has convinced me that the greatest threat to the liquidity of our financial markets is the potential For disturbance to the clearance and settlement process for financial transactions." Further, he noted that in assessing the adequacy of the clearance and settlement system, "the most important set of concerns relates to the legal and institutional foundations of book-entry settlement systems," and he urged other nations to follow the lead of the United States in eliminating legal uncertainties by modernizing their legal rules as has been done in the Article 8 revision project ». Voir J.S. ROGERS, « Policy Perspectives on revised U.C.C. Article 8 », (1996) 43 *UCLA Law Review* 1431, 1437 et 1438. Sur le même sujet, voir également S. SCHWARCZ, « Systemic Risk », (2008) *The Georgetown Law Journal* 194 ; S. SCHWARCZ, « Indirectly Held Securities and Intermediary Risk », (2005) 1-2 *Rev. D. U.* 283 et S. SCHWARCZ, « Intermediary Risk in a Global Economy », (2001) 50 *Duke Law Journal* 1541.

¹³³ M. JANNELLE, *Les enjeux du droit des sûretés grevant des valeurs mobilières indirectement détenues en Amérique du Nord*, mémoire de maîtrise, Montréal, Faculté des études supérieures, Université de Montréal, 2005, p. 36.

Plusieurs critiques ont été émises relativement à ces nouvelles règles¹³⁴ :

- La première concerne la priorité et le fait que les créanciers qui ont obtenu la *maîtrise* soient priorisés sur les autres créanciers¹³⁵ ayant préalablement obtenu des sûretés sur les mêmes titres¹³⁶. En effet, certains auteurs contestent le fait que ces créanciers, par le biais de la *maîtrise*, obtiennent une supériorité de rang malgré leur connaissance de l'existence préalable des autres sûretés¹³⁷, d'autant plus qu'ils obtiennent une supériorité de rang même sur les créanciers qui ont préalablement publié leurs sûretés dans les registres. Ces auteurs craignent, par conséquent, que cela encourage la collusion entre le débiteur et de nouveaux créanciers. De plus, la super priorité des intermédiaires leur accorde un privilège important au détriment des autres créanciers.

Bien que nous partagions avec ces auteurs la même inquiétude, il semblerait qu'il n'ait pas été techniquement possible pour le législateur américain de prévoir autrement¹³⁸. En effet, il devait accommoder les règles de fonctionnement déjà établies dans le marché financier, garantir la finalité des transactions et la stabilité du marché. Il est vrai que ces créanciers peuvent facilement prendre connaissance de la

¹³⁴ À cet effet, voir les commentaires de S.L. SCHWARCZ, « Intermediary Risk in a Global Economy », (2001) 50 *Duke Law Journal* 1541 ; S.L. SCHWARCZ, « Indirectly Held Securities and Intermediary Risk », (2002) *Unif. L.Rev.* 283 ; J. ROGERS, « Conflict of Laws for Transactions in Securities Held through Intermediaries », (2006) 39 *Cornell International Law Journal* 285 ; C.W. MOONEY, S. ROCKS et R.S. SCHWARTZ, « An Introduction to the Revised U.C.C. Article 8 and Review of Other Recent Developments with Investment Securities »; (1994) 49 *Bus. Law.* 1891 ; R.D. GUYNN et J. MARCHAND, « Transfer or Pledge of Securities held through Depositories », dans Hans VAN HOUTTE (dir.), *The Law of Cross-Border Transactions*, Londres, Sweet & Maxwell, 1999.

¹³⁵ UCC, § 9-328.

¹³⁶ S. LANTHIER, *Les sûretés sur les valeurs mobilières : le mouvement d'uniformisation d'origine américaine est-il transposable universellement ? Vers une approche québécoise à la question*, mémoire de maîtrise, Montréal, Faculté des études supérieures, Université de Montréal, 2009, p. 59.

¹³⁷ Notons que dans la pratique, il est impossible pour l'intermédiaire qui obtient la maîtrise, qu'il ne soit pas au courant de l'existence des autres sûretés, la même chose pour la sûreté publiée par inscription où il est très facile d'en prendre connaissance.

¹³⁸ Le fonctionnement du système fait en sorte que techniquement le créancier qui a obtenu la maîtrise (ex. accord de maîtrise) n'est pas en mesure de savoir si d'autres créanciers ont préalablement obtenu la maîtrise également. Si le législateur oblige les créanciers à s'informer, cela engendrerait des coûts significatifs et affecte le crédit. Les coûts du crédit seront très élevés. Voir les commentaires de R.A. HAKES, « UCC Article 8: Will the Indirect Holding of Securities Survive the Light of Day? », (2002) 35 *Loyola of Los Angeles Law Review* 661, 705, 725-727.

sûreté publiée dans un registre public, mais ce n'est cependant pas toujours le cas concernant les titres intermédiés, puisque souvent les sûretés qui grèvent les titres demeurent occultes. En fait, il est souvent difficile de vérifier l'existence d'un autre créancier garanti. Prenons l'exemple de la sûreté occulte accordée à l'intermédiaire qui devient opposable aux tiers automatiquement, dès sa constitution sans aucune autre formalité, et qui prend rang avant tout le monde, même si elle est acquise postérieurement¹³⁹.

Voici un exemple qui illustre les rangs des créanciers et les cas de sûretés occultes :

1. Une hypothèque sans dépossession a été inscrite au registre public le 1^{er} avril 2015
2. Une hypothèque avec maîtrise (accord de maîtrise) a été accordée le 15 avril sans publicité (notons que le bénéficiaire peut détecter l'existence de l'hypothèque 1 parce qu'elle est publiée);
3. Une hypothèque en faveur de l'intermédiaire a été accordée le 17 avril (notons que les créanciers ne peuvent détecter facilement cette hypothèque puisqu'elle est publiée dès sa constitution sans aucune autre formalité);
4. Une hypothèque avec maîtrise (accord de maîtrise) accordée le 20 avril (notons que le bénéficiaire peut détecter l'existence de l'hypothèque 1, mais pas la 2 et la 3 qui demeurent occultes pour lui).

¹³⁹ UCC, 8-503.

Dans cet exemple, le rang des créanciers est établi comme suit :

L'hypothèque 1 se trouve en dernier rang malgré qu'elle soit la première à être publiée.

Le 1^{er} rang est accordé à l'intermédiaire (hypothèque 3), même s'il est bénéficiaire d'une sûreté qui lui a été accordée en dernier, et qu'il est au courant des autres sûretés existantes puisque son consentement est nécessaire pour accorder la maîtrise à un créancier.

Le deuxième rang est accordé à l'hypothèque 2 (maîtrise par contrat), même si le bénéficiaire de cette sûreté avait déjà pris connaissance de l'existence de l'hypothèque 1 enregistrée publiquement.

Le troisième rang est accordé à l'hypothèque 4 qui a grevé les titres après les hypothèques 2 et 3. Notons que les hypothèques 2 et 3 étaient occultes pour le bénéficiaire de l'hypothèque 4. Par ailleurs, le fait que les sûretés soient occultes a aussi été fortement critiqué par des auteurs de doctrine revendiquant un système intermédié plus transparent¹⁴⁰.

Ces règles qui dérogent aux règles traditionnellement connues en droit des biens¹⁴¹ semblent fonctionner avec efficacité aux États-Unis, un des pays les plus influents sur le marché financier¹⁴². Les États-Unis ont probablement préféré rompre avec les solutions traditionnelles pour répondre aux besoins économiques.

¹⁴⁰ Voir les exemples et les clarifications fournies par É. LAMBERT, *Les sûretés : (Art. 2696 à 2723 C.c.Q.) : extraits du Droit civil en ligne*, coll. « Commentaires sur le Code civil du Québec (DCQ) », Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2009, p. 316-361. Voir également S. LANTHIER, *Les sûretés sur les valeurs mobilières : le mouvement d'uniformisation d'origine américaine est-il transposable universellement ? Vers une approche québécoise à la question*, mémoire de maîtrise, Montréal, Faculté des études supérieures, Université de Montréal, 2009, p. 61.

¹⁴¹ L'ordre de priorité entre les créanciers est normalement accordé selon la règle générale voulant qu'une hypothèque publiée prenne rang avant une autre hypothèque publiée subséquentement.

¹⁴² M.F. KHIMJI, « The securities transfert act – the radical reconceptualization of property rights in investment securities », (2007) 45 *Alta. L. Rev.* 137, para 18 et 19 ; H.P. GLENN, « La civilisation de

La protection du système intermédié était donc l'objectif principal de toutes ces nouvelles règles. La « super » priorité des intermédiaires représente ainsi une règle importante pour protéger le système et diminuer le « risque systémique »¹⁴³. Le principe que, la *maîtrise* accorde également au créancier le droit de réhypothéquer¹⁴⁴ les titres, représente aussi un besoin important du marché et une conséquence naturelle de la fongibilité (notion que nous avons définie au chapitre introductif, au §3). Certains auteurs critiquent cet objectif basé sur la reconnaissance du fonctionnement du marché et non pas sur la protection des investisseurs. Tous les investisseurs, individuels et institutionnels sont alors traités de la même façon et par les mêmes règles¹⁴⁵.

- Une autre critique concerne la définition du droit intermédié « security entitlement ». En fait, il n'existe aucune définition conceptuelle de ce droit. Nous avons vu que l'article 8-102(17) du UCC, ne définit pas le droit, mais renvoie les acteurs à la partie 5 de l'article 8 UCC énonçant les obligations de l'intermédiaire. Cette approche fonctionnelle pragmatique¹⁴⁶, qui ne donne pas une description claire de ce droit, mais précise plutôt comment ce droit doit fonctionner, a conduit à inventer un concept nouveau, créé spécifiquement pour répondre, non pas à la question, « quels sont les droits que l'investisseur peut exercer? »¹⁴⁷, mais « comment l'investisseur peut-il exercer ses droits et les transférer? ».

la common law », dans *Mélanges Germain Brière*, Collection Bleue, Montréal, Wilson et Lafleur, 1993, 595.

¹⁴³ J.S. ROGERS, « Policy Perspectives on Revised U.C.C. Article 8 », (1996) 43 *UCLA L. Rev.* 1431, 1433.

¹⁴⁴ Mentionnons cependant que le créancier garanti est dans l'obligation de retourner les biens lorsque le débiteur exécute ses obligations.

¹⁴⁵ F.J. FACCILOLO, « Father knows best: revised article 8 and the individual investor », 27:615 (2000) *Florida State University Law Review* 616, 661 et 662, en ligne : <http://law-wss-01.law.fsu.edu/journals/lawreview/downloads/273/Facciolo.pdf> (consulté le 10 mai 2015)

¹⁴⁶ Voir M. KHIMJI, « Intermediary credit risk: a comparative law analysis of property rights in indirectly held securities », (2005) *J. Bus. L.* 287, para 2-6.

¹⁴⁷ M. KHIMJI, « Intermediary credit risk: a comparative law analysis of property rights in indirectly held securities », (2005) *J. Bus. L.* 287, para 2-6.

Ainsi, l'approche fonctionnelle américaine, malgré ses mérites de prévisibilité et de certitude liés à ses solutions face aux problèmes de pratique, ne peut remplacer définitivement l'approche conceptuelle¹⁴⁸. Pour certains systèmes juridiques, l'approche conceptuelle demeure importante puisqu'elle offre la continuité avec le reste du droit des biens¹⁴⁹.

En effet, cette nouvelle notion qui a été créée au départ par le fonctionnement du marché financier se voit reconnue juridiquement par le biais du « security entitlement ». Il faut néanmoins rappeler que cette notion limite l'exercice de l'ensemble de ces droits à l'intermédiaire direct qui est d'ailleurs le seul à connaître l'identité du titulaire du compte. Cette limitation ou cette centralisation des recours possibles au niveau de l'intermédiaire direct ont été présentées comme procurant un avantage énorme aux investisseurs¹⁵⁰. Ceux-ci sont désormais mieux protégés puisqu'ils connaissent l'étendue de leurs droits.

Cependant, cette image idéaliste, que les nouvelles règles espéraient donner sur la protection des titulaires des droits, pourrait s'assombrir facilement. En effet, dans l'exercice de ces règles, si le créancier du courtier obtient la *maîtrise*, la protection des titulaires tombe, car il obtient un rang supérieur au rang des titulaires de droits en cas de la faillite du courtier, sauf s'il a agi de collusion. De plus, les titulaires des droits ne peuvent empêcher l'intermédiaire d'accorder la *maîtrise* sur des titres intermédiés à ses créanciers¹⁵¹.

¹⁴⁸ Concernant l'approche fonctionnelle vs. l'approche conceptuelle, voir notamment M.F. Khimji, « Intermediary credit risk: a comparative law analysis of property rights in indirectly held securities », (2005) *J. Bus. L.* 287, para 2 et 22 ; P. PAECH, « Market needs as paradigm – breaking up the thinking on EU securities law » dans Pierre-Henri SEGNA Ulrich et Luc THÉVENOZ (dir.), *intermediated Securities – The Impact of the Geneva Securities Convention and the Future European legislation*, Cambridge, Cambridge University Press, 2013, p. 22, à la page 45.

¹⁴⁹ M. KHIMJI, « Intermediary credit risk: a comparative law analysis of property rights in indirectly held securities », (2005) *J. Bus. L.* 287, para 2-6.

¹⁵⁰ R.A. HAKES, « UCC Article 8: Will the Indirect Holding of Securities Survive the Light of Day? », (2002) 35 *Loyola of Los Angeles Law Review* 661; F. FACCILOLO, « Father knows best: revised article 8 and the individual investor », (2000) *Florida State University Law Review* 616 et J.S. ROGERS, « Policy Perspectives on Revised U.C.C. Article 8 », (1996) 43 *UCLA L. Rev.* 1431.

¹⁵¹ Une conséquence naturelle de la fongibilité: « Entitlement holders are obviously at significant risk under these rules because they have no practical way to limit a securities intermediary from creating a

Cette réalité a été par conséquent très critiquée par les auteurs de doctrine¹⁵² qui craignent le risque de la faillite du courtier, et son impossibilité de rembourser, à la fois ses titulaires de droits et ses créanciers garantis, faute de biens nécessaires. Selon eux, rien n'est réglé puisqu'en réalité, les risques que le législateur a voulu éliminer existent encore, et ont été tout simplement déplacés et centralisés vers la relation entre l'investisseur et son intermédiaire direct¹⁵³. Rappelons que le « security entitlement » ne donne aucun droit au titulaire du droit à l'encontre des tiers. Son droit est limité (centralisé) à la relation entre lui-même et son intermédiaire, car ce droit ne figure nulle part ailleurs dans la pyramide. Le titulaire du droit ne peut poursuivre un tiers que si son intermédiaire direct est insolvable (ou qu'il n'a pas suffisamment de biens pour exécuter ses obligations), ou que le transfert des titres a été fait en violation des obligations de l'intermédiaire et que ce tiers a obtenu le transfert avec collusion. Ce qui veut dire, qu'il est en réalité, extrêmement rare que l'investisseur puisse exercer un recours contre un tiers, comme l'explique un auteur :

« Entitlement holders are obviously at significant risk under these rules because they have no practical way to limit a securities intermediary from creating a security interest perfected by control in the fungible bulk of financial assets to which their security entitlement relates. »¹⁵⁴

security interest perfected by control in the fungible bulk of financial assets to which their security entitlement relates »: R.A. HAKES, « UCC Article 8: Will the Indirect Holding of Securities Survive the Light of Day? », (2002) 35 *Loyola of Los Angeles Law Review* 661, 726.

¹⁵² Voir l'analyse de R. HAKES, « UCC Article 8: Will the Indirect Holding of Securities Survive the Light of Day? », (2002) 35 *Loyola of Los Angeles Law Review* 661, page 670 et suiv. Voir également R. GOODE, « The Nature and Transfer of Rights in Dematerialised and Immobilised Securities » dans Fidelis Oditah (dir.), *The Future for the Global Securities Market: Legal and Regulatory Aspects*, Oxford, Clarendon Press, 1996, 107; R. GOODE, « Are Intangible Assets Fungible? », dans Peter BIRKS et Arianna PRETTO (dir.), *Themes in Comparative Law in Honour of Bernard Rudden*, Toronto, Oxford University Press, 2004, 97 ; C.S. BJERRE, « Principle Utility in the Structure of Securities ownership : A Comment on Schwarcz & Benjamin », (2002) 12 *Duke J. Comp. & Int'l L.* 331, en ligne <http://scholarship.law.duke.edu/djcil/vol12/iss2/4/> consulté le 10 juillet 2015; J.S. ROGERS, « Policy Perspectives on revised U.C.C. Article 8 », (1996) 43 *UCLA Law Review* 1431, 1432, 1432, 1441-1453, 1477 et 1486 ; S.L. SCHWARCZ, « Indirectly Held Securities and Intermediary Risk », (2005) 1-2 *Rev. D. U.* 283, 286 ; J.H. SOMMER, « A Law of Financial Accounts: Modern Payment and Securities Transfer Law », (1998) 53 *Bus. Law.* 1181; S.L. SCHWARCZ, « Indirectly Held Securities and Intermediary Risk », (2002) *Unif. L.Rev.* 283 ; S.L. SCHWARCZ, « Intermediary Risk in a Global Economy », (2001) 50 *Duke Law Journal* 1541.

¹⁵³ F. FACCILOLO, « Father knows best: revised article 8 and the individual investor », 27:615 (2000) *Florida State University Law Review* 616, 661 et 662, en ligne: <http://diginole.lib.fsu.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1364&context=fsulr>

¹⁵⁴ R. HAKES, « UCC Article 8: Will the Indirect Holding of Securities Survive the Light of Day? », (2002) 35 *Loyola of Los Angeles Law Review* 661, 726.

Conclusion du chapitre premier

Nous avons constaté que les États-Unis sont les pionniers dans l'adoption d'un cadre juridique solide reconnaissant le fonctionnement du marché financier et assurant, aux acteurs de celui-ci ainsi qu'aux parties à une transaction de transfert en matière de valeurs mobilières, des règles claires leur permettant de connaître avec certitude leurs droits et obligations au sein du marché financier. Le droit américain a ainsi créé un nouveau droit « Security entitlement » qui représente le droit de l'investisseur sur les titres détenus auprès de son intermédiaire et a reconnu la *maîtrise*, un nouveau mode de constitution du gage en matière de titres intermédiés.

En conséquence, l'adoption de ce cadre juridique est une codification de la pratique commerciale. Elle a fait du marché américain le plus concurrentiel au monde, et de son droit un des plus attrayants au sein des marchés des capitaux. C'est ainsi que l'article 8 UCC révisé en 1994, adopté dans les 50 États américains, est devenu le texte législatif le plus avancé au monde en matière de transfert des valeurs mobilières¹⁵⁵.

Cependant, ce droit n'est pas parfait et plusieurs critiques ont été émises relativement à ces nouvelles règles. Elles visent notamment : (1) la règle permettant aux créanciers d'obtenir la *maîtrise* et une supériorité de rang, et ce même sur les créanciers qui ont préalablement publié leurs sûretés dans les registres; (2) la sûreté en faveur de l'intermédiaire qui devient opposable aux tiers automatiquement, dès sa constitution, sans aucune autre formalité, et prend rang avant tout le monde, la rendant parfaitement occulte aux yeux des tiers; (3) le principe que la *maîtrise* accorde au créancier le droit de réhypothéquer les titres qui ne sont pas sa propriété; (4) les recours du titulaire des titres qui sont centralisés au niveau de l'intermédiaire direct le privant ainsi de tout recours contre un tiers, sauf pour des cas très rares ; (5) le rang

¹⁵⁵ ACVM, « Projet de Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières (LUTVM) : Résumé de la toile de fond du projet », 19 juin 2003, en ligne : <http://collections.banq.qc.ca/ark:/52327/bs290196> (consulté le 22 juillet 2015)

du titulaire des titres (le vrai propriétaire) devenu inférieur au rang des créanciers de l'intermédiaire qui ont obtenu la *maîtrise*, en cas de la faillite du courtier, etc.

Ces règles qui dérogent aux règles traditionnellement connues en droit des biens semblent fonctionner avec efficacité aux États-Unis, un des pays les plus influents sur le marché financier mondial. Cependant, il est étonnant, pour un civiliste, de voir les droits des tiers gagner un rang supérieur à celui des titulaires des droits, sous prétexte de vouloir accommoder la pratique du marché.

Il semblerait que les États-Unis aient préféré rompre avec les solutions traditionnelles pour répondre aux besoins économiques actuels. Qu'en est-il des solutions choisies par les systèmes juridiques de droit civil ? Qu'elle a été, par exemple, l'évolution du droit suisse pour accommoder un marché financier très puissant ?

Chapitre second

L'évolution du droit suisse en matière de sûretés sur les titres intermédiés : un marché puissant et un droit en évolution

À l'instar du droit américain, le droit suisse a, lui aussi, été sujet à changements en matière de sûretés sur les titres intermédiés afin de s'adapter à un marché financier toujours plus important. Ces changements sont apparus quelques années après ceux effectués sur le territoire américain. Comme nous le verrons dans le chapitre suivant, ils sont néanmoins essentiels à un marché financier constamment en évolution.

En effet, la Suisse est un centre financier mondial de grande envergure, et la valeur des titres transigés dans les comptes des banques suisses en détention intermédiés¹⁵⁶ s'élève à plusieurs centaines de milliards de francs suisses.

Au cours de ce chapitre, nous analyserons le fonctionnement du marché financier suisse (Section I) afin de comprendre avec efficacité les solutions intégrées dans les nouvelles règles mises en place lors de l'évolution des marchés.

Par la suite, nous développerons une analyse des règles de sûreté sur les titres intermédiés suisses (Section II).

La compréhension du droit suisse dans son ensemble est essentielle aux yeux des juristes québécois, car leurs homologues helvètes ont su le moderniser tout en restant sensible à la tradition civiliste.

¹⁵⁶ 85% des titres sont inscrits en compte. Voir à ce sujet F. GUILLAUME, « Les titres intermédiés en droit international privé », dans Jean-Tristan MICHEL, *Placements collectifs et titres intermédiés : Le renouveau de la place financière suisse*, Travaux de la journée, d'étude organisée à l'Université de Lausanne le 7 novembre 2007, Centre du droit de l'entreprise de l'université de Lausanne, Lausanne, 2008, p. 145.

Section I. Le fonctionnement du marché financier suisse

Dans cette section nous allons prendre en compte le système avant l'entrée en vigueur de la nouvelle loi (§1), lorsqu'il était principalement basé, en matière de transfert des titres, sur la possession physique des titres et l'incorporation des droits dans ces titres. Un système devenu obsolète dans la pratique des marchés financiers¹⁵⁷, impliquant l'adoption des nouvelles règles édictées par l'entrée en vigueur de la *Loi fédérale sur les titres intermédiés*¹⁵⁸ (§2).

§1. Le fonctionnement du marché avant l'entrée en vigueur de la *Loi fédérale sur les titres intermédiés*

Mentionnons tout d'abord que le *Code des obligations suisse* considérait les « papiers-valeurs » comme droit incorporé dans un bien qui est le titre. Il était donc impossible de le transférer indépendamment du titre¹⁵⁹. La possession de ce titre¹⁶⁰ était alors constitutive du droit de propriété ou du droit de gage. Dans l'objectif de

¹⁵⁷ Voir la note de synthèse produite par le Parlement suisse relativement à la *Loi fédérale* : « Les bases juridiques n'ont pas évolué aussi vite que les techniques et les systèmes de détention intermédiée. Le droit suisse règle actuellement cette pratique en se référant au droit ordinaire - droits réels, droit des obligations et de la faillite. La mise en dépôt collectif et l'émission de certificats globaux sont déjà en porte-à-faux avec les fondements du droit des papiers-valeurs. Il est donc évident que le concept de droit-valeur, qui fait totalement abstraction de l'élément d'incorporation, ne peut être réglé avec satisfaction en vertu du droit actuel. La sécurité juridique n'est plus garantie » : ASSEMBLÉE FÉDÉRALE SUISSE – Le Parlement suisse, « Curia Vista - Note de synthèse, loi sur les titres intermédiés », dans *Message du 15 novembre 2006 relatif à la loi fédérale sur les titres intermédiés et à la Convention de La Haye sur les titres intermédiés* en ligne: http://www.parlament.ch/f/suche/pages/legislaturrueckblick.aspx?rb_id=20060089. Voir également les commentaires de L. THÉVENOZ, « New legal concepts regarding the holding of investment securities for a civil law jurisdiction : the Swiss Draft Act », dans (2005) 1/2 *Uniform law* 301, 301-304, ainsi que l'analyse de L. THÉVENOZ, « Du dépôt collectif des valeurs mobilières aux titres intermédiés : un saut épistémologique » dans *Wirtschaftsrecht zu Beginn des 21. Jahrhunderts : Festschrift für Peter Nobel zum 60. Geburtstag*, Bern, 2005, p. 681-712, en ligne : <http://archive-ouverte.unige.ch/unige:4820>.

¹⁵⁸ *Loi fédérale sur les titres intermédiés*, du 3 octobre 2008, en ligne : http://www.parlament.ch/f/suche/pages/legislaturrueckblick.aspx?rb_id=20060089

¹⁵⁹ *Code des obligations suisse*, art. 965.

¹⁶⁰ *Code des obligations suisse*, art. 967.

transférer cette propriété ou constituer une sûreté, il fallait effectuer un transfert de la possession du titre¹⁶¹.

Pendant que le droit suisse était figé à cause d'anciennes règles dispersées dans différents supports juridiques (*Code des obligations*, *Loi sur les banques et les caisses d'épargne* de 1934, *Loi de la faillite*, etc.), le marché financier, lui, évoluait rapidement pour finalement reconnaître la détention intermédiée, l'immobilisation et la fongibilité¹⁶².

L'émission des titres intermédiés sur le marché financier suisse se faisait sous différentes formes : par dépôt collectif, par certificat global et dématérialisé¹⁶³. Dans ce dernier cas, aucun certificat papier n'était imprimé et les titres étaient connus sous le nom de droits-valeurs. Ces formes modernes, insufflées par la pratique, n'étaient pas adéquatement encadrées par l'ancien droit suisse¹⁶⁴. En conséquence de cette évolution du marché, la nécessité de moderniser les lois pour reconnaître ces

¹⁶¹ *Code des obligations suisse*, art. 967. L'article stipule aussi que les titres au porteur peuvent être transférés par endossement tandis que pour les titres nominatifs, une déclaration écrite est exigée. Notons que les titres sont au porteur ou nominatifs. Dans le premier cas, les droits du titulaire à l'égard de l'émetteur sont incorporés dans le titre. Dans le deuxième cas, une inscription du nom du titulaire du compte figure dans le registre de l'émetteur et le transfert s'effectue par une inscription dans ce registre. A ce sujet, voir J.-P. DEGUÉE, « La Convention de La Haye du 5 juillet 2006 sur la loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire – Champ d'application et domaine de la loi applicable », dans Andrea BONOMI, Eleanor CASHIN RITAINE et Bart VOLDERS, *La loi applicable aux titres intermédiés : La convention de La Haye du 5 juillet 2006, une opportunité pour la place financière suisse?*, Genève, Schulthess, 2006, à la page p. 27; D. GIRSBERG et F. GUILLAUME, « Aspects de droit international privé du transfert et du nantissement des papiers-valeurs et des droits-valeurs détenus dans un système de dépôt collectif », dans L. THÉVENOZ (dir.), *Journée 2003 de droit bancaire et financier*, Genève/Zurich/Bâle, Schulthess 2004, p. 15.

¹⁶² L. THÉVENOZ, « Titres intermédiés : l'état de fait », dans *Journée 2003 de droit bancaire et financier*, Berne, Stämpfli, 2004, p. 1-14, en ligne : <http://archive-ouverte.unige.ch/unige:9646>.

¹⁶³ Pour une explication de ces de ces formes et du fonctionnement du marché, voir L. THÉVENOZ, « Du dépôt collectif des valeurs mobilières aux titres intermédiés : un saut épistémologique », dans *Wirtschaftsrecht zu Beginn des 21. Jahrhunderts : Festschrift für Peter Nobel zum 60. Geburtstag*, Bern, 2005, p. 681, 681-689. Voir aussi B. FOËX, « Transfert et engagement des valeurs mobilières "intermédiés" en droit suisse », dans Luc THÉVENOZ Christian BOVET, *Journée 2003 de droit bancaire et financier*, Genève Schulthess, 2004, p. 57.

¹⁶⁴ F. GUILLAUME, « Les titres intermédiés en droit international privé », dans Jean-Tristan MICHEL, *Placements collectifs et titres intermédiés : Le renouveau de la place financière suisse*, Travaux de la journée, d'étude organisée à l'Université de Lausanne le 7 novembre 2007, Lausanne, Centre du droit de l'entreprise de l'université de Lausanne, 2008, p. 145, 148 et 251.

pratiques s'est rapidement imposée au législateur. Voici quelques exemples de cette situation paradoxale entre la pratique et la méconnaissance juridique :

- Lorsque la conservation s'effectuait par un dépôt collectif, les certificats émis par l'émetteur étaient immobilisés et conservés dans les coffres du dépositaire central¹⁶⁵ et l'investisseur détenait les titres par l'intermédiaire de son courtier. Ces titres étaient conservés de façon fongible, affectant leur nature juridique¹⁶⁶. Or, dans l'ancien droit suisse, il n'existait rien qui spécifiait la nature juridique de ces titres¹⁶⁷.

Par conséquent, l'inscription en compte des droits des investisseurs chez leur intermédiaire direct équivalait à la possession requise en droit. Cependant, ils n'étaient en aucun cas considérés comme propriétaires, mais plutôt comme « copropriétaires de titres conservés en dépôt collectif et mélangés. Chaque investisseur est titulaire d'un droit de propriété proportionnel au nombre de titres acquis »¹⁶⁸. Ce statut leur donnait tout de même la possibilité de transférer ce droit à des tiers sans l'approbation des autres copropriétaires¹⁶⁹.

¹⁶⁵ B. FOËX, « Transfert et engagement des valeurs mobilières "intermédiés" en droit suisse », dans Luc THÉVENOZ et Christian BOVET, *Journée 2003 de droit bancaire et financier*, Genève, Schulthess, 2004, p. 57, aux pages 57 et 63.

¹⁶⁶ La qualification juridique de la nature juridique est différente d'un pays à un autre.

¹⁶⁷ Les titres pouvaient être nominatifs ou au porteur. Dans ce deuxième cas, ils sont enregistrés dans le registre de l'émetteur au nom du dépositaire qui est au plus haut de la pyramide et traduits par des inscriptions dans le registre de ce dépositaire pour le compte de ses clients. Mais dans la majorité des cas, les titres nominatifs sont tenus par un prête nom « apparaissant dans le registre comme titulaire des droits en son nom mais pour le compte d'une collectivité de bénéficiaires finaux » : J.-P. DEGUÉE, « La loi applicable aux titres intermédiés : l'apport de la Convention de La Haye de décembre 2002 », (2006) *Revue de Droit Commercial Belge* 5, 8. Voir également P. DUPONT, « Rights of the account holder relating to securities credited to its securities account » dans Pierre-Henri/SEGNA Ulrich et Luc THÉVENOZ (dir.), *intermediated Securities – The Impact of the Geneva Securities Convention and the Future European legislation*, Cambridge, Cambridge University Press, 2013, p. 90-135.

¹⁶⁸ F. GUILLAUME, « Les titres détenus auprès d'un intermédiaire (titres intermédiés) en droit suisse – Aspects de droit matériel et de droit international privé » (2005) 3 *EUREDIA* 247, 252.

¹⁶⁹ Voir F. GUILLAUME, « Les titres intermédiés en droit international privé », dans Jean-Tristan MICHEL, *Placements collectifs et titres intermédiés : Le renouveau de la place financière suisse*, Travaux de la journée d'étude organisée à l'Université de Lausanne le 7 novembre 2007, Centre du droit de l'entreprise de l'Université de Lausanne, 2008, p. 252. Voir aussi, B. FOËX, « Transfert et engagement des valeurs mobilières intermédiées en droit suisse », dans Luc THÉVENOZ et Christian BOVET, *Journée 2003 de droit bancaire*, Genève, Schulthess, 2004, p. 57, à la page 63.

- La conservation pouvait aussi être faite par le biais d'un certificat global. Dans ce cas, l'émetteur émettait un seul certificat représentant la totalité de ses titres déposés au coffre-fort du dépositaire central, et les droits de l'investisseur étaient représentés par des écritures dans le compte. L'investisseur devenait alors copropriétaire de ce certificat global, c'est-à-dire « copropriétaire d'une quote-part proportionnelle au nombre de parts acquis »¹⁷⁰. Son droit, représenté par une inscription au compte chez l'intermédiaire, équivalait à la possession des titres. Le copropriétaire pouvait transférer les titres ou les donner en garantie en informant son intermédiaire du nouvel acquéreur.
- Il était également possible que l'émission de titres soit effectuée par une inscription complètement informatisée chez l'émetteur ainsi que chez le dépositaire central sans l'impression d'aucun certificat papier. Dans ce cas, le droit suisse qualifiait cette conservation de dématérialisée et les titres étaient désignés de « droits-valeurs »¹⁷¹. Cependant, même si les « droits-valeurs » ont été reconnues légalement dans la loi boursière suisse, celle-ci ne prévoyait rien en matière de transfert et de mise en garantie de ces « droits-valeurs »¹⁷².

Finalement, le droit suisse, figé à cause d'une multitude de règles écrites et la diversité des supports juridiques, a donné lieu à des situations souvent inadéquates.

¹⁷⁰ F. GUILLAUME, « Les titres détenus auprès d'un intermédiaire (titres intermédiés) en droit suisse – Aspects de droit matériel et de droit international privé » (2005) 3 *EUREEDIA* 247, 253.

¹⁷¹ *Loi boursière sur les valeurs mobilières suisse du 24 mars 1999*, art. 2, en ligne <https://www.admin.ch/opc/fr/classified-compilation/19950081/201501010000/954.1.pdf> du 24 mars 1995.

¹⁷² F. GUILLAUME, « Les titres détenus auprès d'un intermédiaire (titres intermédiés) en droit suisse – Aspects de droit matériel et de droit international privé » (2005) 3 *EUREEDIA* 247, 254. Voir également L. THÉVENOZ, « Du dépôt collectif des valeurs mobilières aux titres intermédiés : un saut épistémologique » dans *Wirtschaftsrecht zu Beginn des 21. Jahrhunderts : Festschrift für Peter Nobel zum 60. Geburtstag*, Bern, 2005, p. 681, aux pages 699-701 ; L. THÉVENOZ, « Titres intermédiés : l'état de fait », dans *Journée 2003 de droit bancaire et financier*, Berne, Stämpfli, 2004, p. 1-14.

Très rapidement, la mise en place de la nouvelle loi suisse a pu venir à bout de ces imbroglios juridiques¹⁷³.

§2. Le fonctionnement du marché après l'entrée en vigueur de *La Loi fédérale sur les titres intermédiés*

La Loi fédérale sur les titres intermédiés a été adoptée le 3 octobre 2008 et est entrée en vigueur le 1^{er} octobre 2009 afin de remédier aux lacunes présentes dans l'ancien droit, en matière de transfert des valeurs mobilières intermédiées. L'application d'une loi dédiée aux titres intermédiés, quelle qu'en soit la forme d'émission et la qualification juridique des droits sur ces biens, était devenue cruciale¹⁷⁴.

La nouvelle loi a également pour objectif de protéger le droit des investisseurs et regagner leur confiance¹⁷⁵ en mettant à leur disposition des règles juridiques claires reconnaissant formellement leurs droits sur les titres intermédiés¹⁷⁶. Cette notion de reconnaissance a été cristallisée par la création d'un nouveau droit de propriété¹⁷⁷, *sui generis*, qui « va au-delà des droits réels visés aux art. 641 ss CC »¹⁷⁸, tout en considérant les titres comme des créances enrichies de droits sociaux (votes, dividendes, etc.) tenues dans des comptes auprès d'intermédiaires de façon fongible¹⁷⁹. L'investisseur titulaire du compte peut donc en disposer (par ex. par le

¹⁷³ B. FOËX, « Sûretés mobilières : propositions pour une réforme », (2007) *Revue de droit suisse* 287.

¹⁷⁴ CONSEIL FÉDÉRAL SUISSE, « Message relatif à la Loi fédérale sur les titres intermédiés et à la Convention de La Haye sur les titres intermédiés du 15 novembre 2006 », p. 8844, en ligne : <https://www.admin.ch/opc/fr/federal-gazette/2006/8817.pdf>

¹⁷⁵ CONSEIL FÉDÉRAL SUISSE, « Message relatif à la loi fédérale sur les titres intermédiés et à la Convention de La Haye sur les titres intermédiés du 15 novembre 2006 », p. 8844. Ainsi les titres intermédiés sont considérés, au sens de la nouvelle Loi, comme un bien *sui generis* qui combine les caractéristiques d'une créance et d'une chose au sens du droit privé suisse.

¹⁷⁶ *Loi fédérale sur les titres intermédiés* suisse, art. 2. Voir P. DUPONT, « Rights of the account holder relating to securities credited to its securities account » dans Pierre-Henri/SEGNA Ulrich et Luc THÉVENOZ (dir.), *intermediated Securities – The Impact of the Geneva Securities Convention and the Future European legislation*, Cambridge University Press, Cambridge, 2013, p. 90.

¹⁷⁷ *Loi fédérale sur les titres intermédiés* suisse, art. 1: « Elle garantit la protection des droits de propriété des investisseurs. Elle contribue à assurer la sécurité juridique dans les rapports internationaux, l'efficacité du règlement des opérations sur titres ainsi que la stabilité du système financier ».

¹⁷⁸ CONSEIL FÉDÉRAL SUISSE, « Message relatif à la loi fédérale sur les titres intermédiés et à la Convention de La Haye sur les titres intermédiés du 15 novembre 2006 », p. 8844.

¹⁷⁹ Voir les explications fournies dans CONSEIL FÉDÉRAL SUISSE, « Message relatif à la loi fédérale sur les titres intermédiés et à la Convention de La Haye sur les titres intermédiés du 15

transfert des titres à un acquéreur, par la constitution d'une sûreté, etc.)¹⁸⁰. L'investisseur garde ainsi un lien juridique avec l'émetteur et a des droits à l'égard de celui-ci, mais ne peut les exercer que contre son intermédiaire direct¹⁸¹, car son nom n'apparaît que dans les registres de ce dernier¹⁸². De plus, ces droits sont à l'abri des créanciers des intermédiaires tel que le stipule l'article 3 de la Loi fédérale :

Art. 3 Titres intermédiés

Les titres intermédiés au sens de la présente loi sont les créances et les droits sociaux fongibles à l'encontre d'un émetteur qui répondent aux conditions suivantes:

- a. ils sont inscrits au crédit d'un compte de titres;
- b. le titulaire du compte peut en disposer selon la présente loi.

Les titres intermédiés sont opposables au dépositaire ainsi qu'à tout tiers; ils sont soustraits à la mainmise des autres créanciers du dépositaire.

Ces nouvelles modifications ont entraîné la modification du *Code des obligations* qui reconnaît désormais les pratiques imposées par les acteurs du marché financier. Ainsi, le certificat global, la conservation des papiers-valeurs de façon fongible¹⁸³ ainsi que les droits-valeurs dématérialisés ont été admis¹⁸⁴.

novembre 2006 », p. 8841 : « Un tel bien cumule certains traits d'une créance et d'une chose au sens du droit privé suisse. Comme le montrent les autres dispositions de la LTI, les titres intermédiés présentent toutes les caractéristiques fonctionnelles d'un papier-valeur, sans constituer pour autant une chose » (Nous soulignons).

¹⁸⁰ *Loi fédérale sur les titres intermédiés*, art. 24.

¹⁸¹ *Loi fédérale sur les titres intermédiés*, art. 13.

¹⁸² Cette propriété *sui generis* est expliquée par le professeur Luc Thévenoz : « L'article 7 confirme la copropriété *sui generis* des investisseurs sur les titres fongibles en dépôt collectif: outre l'absence de rapports juridiques entre copropriétaires et le droit de chacun de se faire délivrer un nombre de titres correspondant à sa quote-part, il établit que la préention réelle de l'investisseur est certes dirigée contre celui qui est le possesseur immédiat des papiers-valeurs». Voir L. THÉVENOZ, « Du dépôt collectif des valeurs mobilières aux titres intermédiés : un saut épistémologique », dans *Wirtschaftsrecht zu Beginn des 21. Jahrhunderts : Festschrift für Peter Nobel zum 60. Geburtstag*, Bern, 2005, p. 681, à la page 697. A ce sujet, voir également B. FOËX, « Transfert et engagement des valeurs mobilières "intermédiés" en droit suisse », dans Luc THÉVENOZ et Christian BOVET, *Journée 2003 de droit bancaire et financier*, Genève, Schulthess, 2004, p. 57, aux pages 57 et 63.

¹⁸³ *Code des obligations*, art. 973(a).

¹⁸⁴ *Code des obligations* art. 973(a), (b), et (c).

Quant au problème de la possibilité d'exécution de mesures provisionnelles telle que la saisie à l'échelon supérieure de la pyramide, le nouveau droit suisse a exclu cette possibilité et considère nulle toute saisie exécutée à l'échelon supérieur¹⁸⁵. En effet, l'exécution d'une telle saisie risque de figer les dépôts collectifs tenus de façon fongible et met par conséquent tout le système de compensation en péril. Le droit suisse contribue, par cette mesure, à pérenniser le bon fonctionnement du marché financier¹⁸⁶.

Cette nouvelle loi énumère également les obligations de l'intermédiaire envers ses clients. Il est notamment dans l'obligation de suivre leurs instructions et leurs ordres¹⁸⁷. Il doit aussi garder suffisamment de titres pour répondre à leurs demandes¹⁸⁸. S'il n'a pas suffisamment de titres pour répondre aux nécessités de sa clientèle, il doit les acquérir. De même, il lui est recommandé de tenir les titres des clients séparément des siens¹⁸⁹.

La plus grande protection offerte par cette nouvelle loi réside dans l'introduction de dispositions garantissant les droits de propriété des investisseurs en cas de faillite de l'intermédiaire puisque leurs titres ne feront alors pas partie de la masse de la faillite¹⁹⁰. Dans le cas où l'intermédiaire détient ses propres titres et les titres de ses clients dans un même compte auprès de l'intermédiaire de niveau supérieur dans la pyramide, l'ensemble des titres de ce compte est présumé appartenir à ses clients. Si, malgré cela, les titres ne suffisent pas à régler tous ses clients, les titres propres,

¹⁸⁵ *Loi fédérale sur les titres intermédiés*, art. 14,. Voir également les commentaires sur l'article 14 al. 1, de la Loi fédérale sur les titres intermédiés dans CONSEIL FÉDÉRAL SUISSE, « Message relatif à la loi fédérale sur les titres intermédiés et à la Convention de La Haye sur les titres intermédiés du 15 novembre 2006 », p. 8858 et 8868, en ligne <https://www.admin.ch/opc/fr/federal-gazette/2006/8817.pdf>:

« Lorsqu'une saisie, un séquestre ou une autre mesure provisionnelle sont ordonnés sur les titres intermédiés du titulaire d'un compte, cette mesure est exécutée exclusivement en mains du dépositaire qui tient le compte du titulaire au crédit duquel les titres sont inscrits.

Tout séquestre, saisie ou autre mesure provisionnelle à l'encontre du titulaire du compte qui est exécuté en mains d'un sous-dépositaire est nul ».

¹⁸⁶ CONSEIL FÉDÉRAL SUISSE, « Message relatif à la loi fédérale sur les titres intermédiés et à la Convention de La Haye sur les titres intermédiés du 15 novembre 2006 », p. 8858.

¹⁸⁷ *Loi fédérale sur les titres intermédiés*, art. 15.

¹⁸⁸ *Loi fédérale sur les titres intermédiés*, art. 11.

¹⁸⁹ *Loi fédérale sur les titres intermédiés*, art. 12.

¹⁹⁰ *Loi fédérale sur les titres intermédiés*, art. 17.

détenus par l'intermédiaire pour lui-même dans un compte séparé, serviront à régler les clients. Enfin, si ces derniers ne sont toujours pas réglés, ils supporteront la perte au prorata de leurs titres¹⁹¹.

Une autre protection a été stipulée dans cette Loi, relativement à la faillite d'un intermédiaire, situé plus haut dans la pyramide, en prévoyant que l'intermédiaire direct soit dans l'obligation de faire valoir les droits des titulaires des comptes à l'encontre de cet intermédiaire en faillite¹⁹².

En effet, le problème de la faillite de l'intermédiaire supérieur est un problème sérieux, car sa faillite peut entraîner des difficultés financières aux intermédiaires inférieurs et affecter les clients de ces derniers. Le problème devient encore plus sensible lorsque ce dernier est situé dans un pays étranger. Habituellement, en Suisse, la convention d'ouverture du compte entre le titulaire du compte et son intermédiaire prévoit des mesures à prendre par l'intermédiaire lorsqu'une telle situation se présente. Si ce n'est pas le cas, c'est la loi applicable à la convention du compte qui précise ces mesures¹⁹³. Si par contre rien n'est précisé à cet égard dans la convention d'ouverture de compte ni dans la loi applicable, l'intermédiaire direct est alors dans l'obligation de leur fournir les preuves nécessaires leur permettant de « défendre leurs intérêts »¹⁹⁴.

D'un autre côté, en plus des obligations de l'intermédiaire mentionnées auparavant, la *Loi fédérale sur les titres intermédiés* régit les droits de l'intermédiaire sur les titres. Elle lui reconnaît notamment le *droit d'utilisation* connu dans la pratique du marché financier suisse, mais maintenant confirmé juridiquement par le biais de l'article 22 de la Loi. Ce droit naît dès que le titulaire du compte autorise son intermédiaire à

¹⁹¹ *Loi fédérale sur les titres intermédiés* art. 19.

¹⁹² *Loi fédérale sur les titres intermédiés* art. 18.

¹⁹³ Voir les commentaires sur l'article 18 de la *Loi fédérale sur les titres intermédiés* dans le CONSEIL FÉDÉRAL SUISSE, *Message relatif à la loi fédérale sur les titres intermédiés et à la Convention de La Haye sur les titres intermédiés du 15 novembre 2006*, p. 8861-8863, en ligne <https://www.admin.ch/opc/fr/federal-gazette/2006/8817.pdf>

¹⁹⁴ CONSEIL FÉDÉRAL SUISSE, « Message relatif à la loi fédérale sur les titres intermédiés et à la Convention de La Haye sur les titres intermédiés du 15 novembre 2006 », p. 8863.

« disposer en son propre nom et pour son propre compte des titres intermédiés inscrits au compte et en particulier à constituer une sûreté sur ceux-ci »¹⁹⁵. Cependant, la loi prévoit une protection additionnelle aux investisseurs ordinaires qui ne sont ni des investisseurs qualifiés ni des investisseurs institutionnels, en exigeant une autorisation écrite et spécifique de la part du titulaire du compte à cet égard. Cette protection inscrite dans le droit suisse est considérée comme une avancée importante au niveau législatif puisqu'elle protège l'investisseur ordinaire du risque que *le droit d'utilisation* peut lui causer¹⁹⁶. Il est important de noter que cette protection est absente dans d'autres systèmes juridiques, notamment celui des États-Unis et celui du Québec (nous verrons que les nouvelles règles québécoises ne contiennent pas cette protection¹⁹⁷).

Dans le cas où le titulaire des titres accorde une sûreté à son intermédiaire sur les titres tenus en compte, l'intermédiaire obtient alors le droit d'utilisation, mais demeure dans l'obligation de restituer des titres du même nombre et du même genre dès l'échéance de la dette¹⁹⁸.

Tel que nous avons pu le constater, la *Loi fédérale sur les titres intermédiés* est entrée en vigueur le 1^{er} octobre 2009 afin de remédier aux lacunes présentes dans l'ancien droit en matière de titres détenus auprès des intermédiaires. Dans la prochaine section nous rendrons également compte des évolutions mis en place concernant les règles de sûreté sur les titres intermédiés suisse.

¹⁹⁵ *Loi fédérale sur les titres intermédiés*, art. 22.

¹⁹⁶ CONSEIL FÉDÉRAL SUISSE, « Message relatif à la loi fédérale sur les titres intermédiés et à la Convention de La Haye sur les titres intermédiés du 15 novembre 2006 », p. 8866.

¹⁹⁷ Une analyse critique du nouveau droit québécois sera présentée au sous-titre II de la thèse.

¹⁹⁸ *Loi fédérale sur les titres intermédiés*, art. 23 et 31.

Section II. Les règles de sûreté sur les titres intermédiés en droit suisse

Dans cette section nous évoquons les anciennes règles de sûreté¹⁹⁹ (§1) et les nouvelles règles de sûreté sur les titres intermédiés après la mise en place des nouvelles règles de droit (§ 2).

§ 1. Les anciennes règles de sûreté sur les titres intermédiés

Les sûretés sur les biens sont régies, dans le droit suisse, par le Code civil et le Code des Obligations²⁰⁰. Comme aucune disposition de ces codes n'est adressée directement aux titres intermédiés, les auteurs de doctrine appliquaient les règles générales en matière de cession aux fins de garantie, ou en matière de gage sur créance.

En application de ces règles, dans les deux cas de dépôt (collectif ou certificat global), l'investisseur pouvait donner en garantie ces titres soit par un transfert des titres dans le compte d'un nouvel acquéreur²⁰¹, ou en avisant, par écrit, l'intermédiaire que les titres en question étaient tenus pour le compte de ce tiers gagiste et que l'intermédiaire devait suivre dorénavant les instructions de ce gagiste.

Quant aux « droits-valeurs », et puisque ceux-ci n'avaient aucune existence physique, la doctrine suisse se trouvait divisée. La majorité des auteurs assimilaient ces « droits-valeurs » à des créances²⁰², et non pas à des droits réels. En effet, selon eux, ce droit était né par des obligations contractuelles et leur transfert devait être traité comme une cession de créances soumise au droit des obligations suisse. Ils

¹⁹⁹ K. KREUZER, *Propriété mobilière en droit international privé*, Buffalo, NY, William S. Hein & Co, 1996, p. 242-284.

²⁰⁰ P. RAYMOND, *Les sûretés mobilières aux États-Unis et en Suisse*, Genève, Droz, 1983, p. 168-190.

²⁰¹ Par un contrat de gage. Code civil Suisse, art. 884. Voir B. FOËX, « Gage sur les droits-valeurs : développements récents », dans François BIANCHI (dir.), *Mélanges publiés par l'Association des notaires vaudois, à l'occasion de son centenaire*, Zurich, Schulthess, 2005, p. 235.

²⁰² F. GUILLAUME, « Les titres détenus auprès d'un intermédiaire (titres intermédiés) en droit suisse – Aspects de droit matériel et de droit international privé », (2005) 3 *EUREDIA* 247, 254, en ligne : www3.unine.ch/webdav/site/florence.guillaume/shared/bibliographie/Guillaume_Euredia_2005.pdf, (consulté le 12 septembre 2015).

estimaient aussi que leur mise en garantie devait être traitée comme un gage sur les créances nécessitant un écrit, un contrat de gage et une notification au courtier²⁰³.

D'autres auteurs n'étaient pas convaincus de ce point de vue puisqu'ils croyaient qu'une autre façon de traiter cette lacune juridique existait²⁰⁴.

Quant aux règles de priorité, le principe général étant applicable, la date de constitution du gage était primordiale puisque la priorité est accordée au créancier garanti qui « remplit toutes les conditions de la constitution de la sûreté »²⁰⁵.

Comme nous avons pu le voir les anciennes règles de sûreté ne pouvaient plus répondre aux besoins du marché financier, il était donc essentiel de remédier à la situation et moderniser le droit suisse en la matière.

§ 2. Les nouvelles règles de sûreté sur les titres intermédiés

Dans les nouvelles règles adoptées par la nouvelle *Loi fédérale suisse sur les titres intermédiés*, le terme « sûreté » est utilisé de façon large et fonctionnelle pour inclure toutes sortes d'opérations visant la mise en garantie des titres contre un financement. Il faut considérer aussi que la sûreté sur les titres est constituée, selon l'article 25 de la Loi, soit par titularité ou par contrat. Dans le premier cas, les titres sont transférés au nom du créancier, tandis que, dans le deuxième cas, un accord est conclu entre le titulaire du compte et son intermédiaire dans lequel l'intermédiaire s'engage à suivre les instructions du créancier sans autorisation préalable de la part du débiteur titulaire du compte²⁰⁶.

²⁰³ F. GUILLAUME, « Les titres détenus auprès d'un intermédiaire (titres intermédiés) en droit suisse – Aspects de droit matériel et de droit international privé », (2005) 3 *EUREDIA* 247, 254. Art. 900 Code civil Suisse.

²⁰⁴ Voir les commentaires du CONSEIL FÉDÉRAL SUISSE, « Message relatif à la loi fédérale sur les titres intermédiés et à la Convention de La Haye sur les titres intermédiés du 15 novembre 2006, p. 8830, disponible en ligne <https://www.admin.ch/opc/fr/federal-gazette/2006/8817.pdf>

²⁰⁵ F. BENSANEL, S. MICOTTI et M. VILLA, « L'objet et le rang des sûretés selon la loi sur les titres intermédiés, questions choisies », *La Semaine Judiciaire 2009*, en ligne : http://www.fbt.ch/picts/SJ_9_09_tir%C3%A9_%C3%A0_part.pdf

²⁰⁶ *Loi fédérale sur les titres intermédiés*, art. 25.

Lorsque cette sûreté est accordée en faveur de l'intermédiaire par le titulaire du compte, elle est généralement constituée dès la conclusion de l'accord de sûreté²⁰⁷, mais elle peut aussi être constituée par l'introduction de certaines clauses dans les conditions générales de la convention d'ouverture du compte. Dans ce dernier cas, il faudrait lire l'article 25 avec les articles 4 et 5 de la Loi pour conclure que cette permission de constitution de sûreté, par le biais d'inclusion de clauses dans des conditions générales de la convention du compte, ne pourrait être permise que dans les cas d'investisseurs qualifiés et institutionnels²⁰⁸.

D'un autre côté, le droit nouveau suisse prévoit des règles pour protéger les tiers. Vu qu'aucune inscription au compte n'est requise pour dévoiler cette sûreté (accordée en faveur de l'intermédiaire) aux tiers, il est possible aux créanciers du titulaire de compte d'exiger, avant d'accorder un financement, et afin de se protéger contre une éventuelle opposition de sûreté de la part de l'intermédiaire, que les titres soient transférés dans un autre compte²⁰⁹. Cette possibilité prend sa source dans le deuxième paragraphe de l'article 25. Celui-ci stipule que la sûreté « s'éteint lorsque le dépositaire inscrit les titres au crédit du compte de titres d'un autre titulaire d'un compte »²¹⁰. Ainsi, il est logique de croire que si l'intermédiaire est bénéficiaire d'une sûreté, et, puisqu'il n'est pas obligé de donner suite à cet ordre, il refuserait probablement de transférer ces titres à un autre compte, car un tel transfert signifierait une renonciation « à faire valoir la sûreté »²¹¹.

Il est alors intéressant de noter que cette solution intégrée au nouveau droit suisse, pour accommoder le marché financier tout en protégeant les tiers, est une avancée importante qui pourrait servir d'exemple pertinent pour combler certaines lacunes

²⁰⁷ *Loi fédérale sur les titres intermédiés*, art. 26.

²⁰⁸ CONSEIL FÉDÉRAL SUISSE, « Message relatif à la loi fédérale sur les titres intermédiés et à la Convention de La Haye sur les titres intermédiés du 15 novembre 2006 », p. 8871, en ligne <https://www.admin.ch/opc/fr/federal-gazette/2006/8817.pdf>

²⁰⁹ CONSEIL FÉDÉRAL SUISSE, « Message relatif à la loi fédérale sur les titres intermédiés et à la Convention de La Haye sur les titres intermédiés du 15 novembre 2006 », p. 8871.

²¹⁰ *Loi fédérale sur les titres intermédiés*, article 25.

²¹¹ CONSEIL FÉDÉRAL SUISSE, « Message relatif à la loi fédérale sur les titres intermédiés et à la Convention de La Haye sur les titres intermédiés du 15 novembre 2006 », p. 8871.

d'autres textes législatifs compris dans le droit américain, mais aussi dans le nouveau droit québécois, comme nous le verrons plus loin dans notre étude.

D'un autre côté, et toujours dans le but de protéger les tiers, le droit suisse a intégré des dispositions spécifiques pour protéger les acquéreurs de bonne foi. Celle-ci est présumée et prise en considération au moment de l'acquisition²¹². Ainsi, le tiers qui acquiert des titres de façon onéreuse est protégé de toute demande de restitution ou de dommages de la part du titulaire des droits, et ce, même si « l'aliénateur n'avait pas le pouvoir de disposer des titres intermédiés »²¹³.

En ce qui concerne les priorités des droits sur les titres lorsqu'ils sont en concurrence, la Loi a établi un ordre de rangs intéressant. En effet, l'ordre temporel joue son rôle pour la détermination de la priorité entre ceux qui ont acquis des droits sur les titres, et, lorsqu'il s'agit de sûretés sur les titres, c'est le moment de la conclusion de la convention qui est pris en considération²¹⁴.

Cependant, si une sûreté a été préalablement accordée à l'intermédiaire, et puisque celle-ci n'est pas publiée et ne peut être connue par les tiers, le droit suisse a, encore une fois, protégé le tiers en prévoyant que la sûreté, en faveur de l'intermédiaire, sera d'un rang inférieur, même si elle est antérieure aux autres sûretés²¹⁵. Une exception est faite dans le cas où l'intermédiaire l'aurait expressément dévoilée aux tiers. Cette solution intégrée au nouveau droit suisse, protégeant les tiers des sûretés qui auraient pu grever les titres sans leur connaissance, est une autre avancée importante qui pourrait être une source d'inspiration afin de combler certaines lacunes dans d'autres systèmes législatifs. Ce pourrait être notamment le cas du droit américain qui accorde une « super priorité » à l'intermédiaire même si sa sûreté est accordée ultérieurement

²¹² CONSEIL FÉDÉRAL SUISSE, « Message relatif à la loi fédérale sur les titres intermédiés et à la Convention de La Haye sur les titres intermédiés du 15 novembre 2006 », p. 8876. Voir aussi l'article 3 du Code civil suisse.

²¹³ *Loi fédérale sur les titres intermédiés*, art. 29.

²¹⁴ *Loi fédérale sur les titres intermédiés*, art. 30 (1).

²¹⁵ *Loi fédérale sur les titres intermédiés*, art. 30 (2).

aux sûretés des autres créanciers. Il est à noter que le rang peut être modifié par accord ce qui diffère aussi du système américain et québécois²¹⁶.

À cet égard, l'avant-projet de la Loi suisse²¹⁷ comportait, à l'instar du droit américain, une disposition permettant d'accorder une « super priorité » à la sûreté accordée en faveur de l'intermédiaire. En vertu de cette « super priorité », le droit de l'intermédiaire prévalait sur tout autre droit relatif aux mêmes titres, peu importe la date de la constitution de son droit. Cette règle prenait sa justification dans la pratique du marché et notamment du fait que l'intermédiaire qui finance les titres doit supporter certains frais d'administration²¹⁸. Cependant, la disposition en question, considérée comme une « dérogation »²¹⁹ aux règles traditionnelles de droit civil suisse en matière de sûretés selon lesquelles le rang des créanciers est établi selon la date de la constitution des gages²²⁰, n'a pas été retenue dans la version finale de la Loi. Cette exclusion est symbolique de l'importance accordée par le droit suisse aux règles traditionnelles en matière civile et en matière de protection des droits des tiers. Une caractéristique qui pourrait faire de ce droit un modèle inspirant pour d'autres systèmes juridiques comme le Québec pour répondre à certaines lacunes ou ambiguïtés juridiques que nous allons étudier au sous-titre II de notre thèse.

²¹⁶ Voir l'analyse de F. BENSANEL, S. MICOTTI et M. VILLA, « L'objet et le rang des sûretés selon la loi sur les titres intermédiés (LTI) : Questions choisies », dans *La Semaine Judiciaire 2009*, 131^e année, novembre 2009, p. 321, aux pages 321- 365. B. FOEX, « Tranfert et ngagement des valeurs mobilières "intermédiés" en droit suisse », dans Luc THÉVENOZ et Christian BOVET (dir.) *Journée 2003 de droit bancaire et financier*, Genève, Schulthess, 2004, p. 57.

²¹⁷ Cet avant-projet de 2004 nommé la *Loi fédérale sur le dépôt et le transfert des titres intermédiés* peut être consulté en ligne au http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/docs/certainty/swiss_law_fr.pdf

²¹⁸ Voir F. GUILLAUME, « Les titres détenus auprès d'un intermédiaire (titres intermédiés) en droit suisse – Aspects de droit matériel et de droit international privé » (2005) 3 *EUREDIA* 247, 263.

²¹⁹ F. GUILLAUME, « Les titres détenus auprès d'un intermédiaire (titres intermédiés) en droit suisse – Aspects de droit matériel et de droit international privé » (2005) 3 *EUREDIA* 247, 263.

²²⁰ Code civil Suisse, art. 893.

Conclusion du chapitre second

C'est en 2009, alors que le droit suisse ne répondait plus adéquatement aux pratiques modernes du marché des valeurs mobilières depuis de nombreuses années que la nouvelle *Loi fédérale sur les titres intermédiés* a été adoptée afin de le moderniser. Ce retard important, lorsqu'on le compare à l'efficacité du système étasunien, semblait très surprenant au vu de l'importance du marché financier helvétique.

La nouvelle Loi a introduit en droit suisse, à l'instar du droit américain, un nouveau bien *sui generis* : le titre intermédié²²¹. Le droit de propriété sur ce bien, unique en son genre, englobe à la fois des droits personnels et des droits réels que l'investisseur peut exercer à l'encontre de son intermédiaire direct.

La nouvelle Loi a aussi reconnu juridiquement la détention indirecte ainsi que le droit du titulaire des titres sur le titre intermédié. Ce droit opposable à son intermédiaire, défini avec une approche fonctionnelle, est composé de l'ensemble des obligations de l'intermédiaire envers son client²²².

Les règles du nouveau droit suisse ressemblent considérablement à celle du droit américain, mais se distinguent lorsque la protection des tiers est en jeu. En effet, le législateur suisse a insisté sur son attachement aux règles traditionnelles en matière civile et en matière de protection des tiers et des parties vulnérables. Il évoque notamment l'interdiction pour l'intermédiaire d'obtenir une permission de constitution de sûretés par le biais de clauses incluses dans des conditions générales de la convention du compte, sauf dans le cas des investisseurs qualifiés et

²²¹ **Art. 3.** Titres intermédiés

¹ Les titres intermédiés au sens de la présente loi sont les créances et les droits sociaux fongibles à l'encontre d'un émetteur qui répondent aux conditions suivantes:

a. ils sont inscrits au crédit d'un compte de titres;
b. le titulaire du compte peut en disposer selon la présente loi.

² Les titres intermédiés sont opposables au dépositaire ainsi qu'à tout tiers; ils sont soustraits à la mainmise des autres créanciers du dépositaire.

²²² Voir notamment les articles 13 à 23 de la *Loi fédérale sur les titres intermédiés*.

institutionnels, donnant ainsi une certaine protection aux investisseurs ordinaires. De plus, dans leur cas, seule une autorisation écrite et spécifique de la part du titulaire du compte est acceptée pour permettre à l'intermédiaire de jouir de son droit d'utilisation.

Une autre protection a été stipulée dans le cas de faillite de l'intermédiaire supérieur de la pyramide, en prévoyant une obligation pour l'intermédiaire direct de faire valoir les droits des titulaires des comptes à l'encontre de cet intermédiaire en faillite. Le nouveau droit suisse n'a pas non plus reconnu la super priorité de l'intermédiaire puisque celle-ci n'est pas publiée et ne peut être connue par les tiers. Le droit suisse lui accorde, contrairement au droit américain, un rang inférieur même si elle est antérieure aux autres sûretés, sauf si l'intermédiaire l'a dévoilé aux tiers, protégeant ainsi les tiers des sûretés que l'intermédiaire aurait pu grever sans leur connaissance.

Conclusion du titre I

Tel que nous avons pu le constater, les règles américaines relatives au transfert des titres intermédiés dérogent considérablement aux règles traditionnellement connues en droit des biens. Il est étonnant, pour un civiliste, de voir les droits des tiers gagner un rang supérieur à celui des titulaires des droits, sous prétexte de vouloir accommoder la pratique du marché.

Or, ces règles semblent fonctionner avec efficacité aux États-Unis, un des pays les plus influents sur le marché financier mondial. Il semblerait que les États-Unis aient préféré rompre avec les solutions traditionnelles pour répondre aux besoins économiques actuels.

Quant au nouveau droit suisse qui ressemble considérablement à celui du droit américain, nous avons noté que sa modernisation n'a pas complètement sacrifié, comme l'a fait le droit américain, la protection des droits des tiers. En effet, ces nouvelles règles suisses semblent efficaces et répondent bien aux besoins pratiques des acteurs des marchés financiers internationaux en leur assurant une prévisibilité et une sécurité juridique souhaitée, tout en demeurant sensibles à la protection des tiers. De ce fait, nous considérons que le droit suisse, tel qu'il est actuellement, pourrait être une source d'inspiration pour d'autres systèmes juridiques.

Maintenant que nous avons exploré l'évolution des deux droits, américain et suisse, en matière de sûretés sur les titres intermédiés afin de répondre aux besoins de ces deux marchés financiers puissants, quelle est la situation du Québec et des provinces canadiennes relativement à ce même domaine ? C'est l'objet du prochain titre (titre II) qui aura comme objectif de présenter une analyse critique du droit québécois et canadien en matière de sûretés sur les titres intermédiés.

Titre II

Les sûretés sur les titres intermédiés en droit canadien et québécois

Dans ce titre, nous analyserons le fonctionnement du marché financier canadien et l'évolution du droit au Canada pour accommoder un marché financier en pleine expansion. Il sera divisé en deux sous-titres principaux : l'évolution du droit positif québécois et canadien en cette matière (sous-titres I), suivie d'une analyse critique des nouvelles règles québécoises adoptées par la *Loi sur le transfert des valeurs mobilières et l'obtention de titre intermédiés* (sous-titre II)

Nous étudierons donc les sûretés sur les titres intermédiés en droit canadien et québécois, en deux sous-titres :

- Sous-titre I- L'évolution du droit positif canadien et québécois en matière de sûretés sur les titres intermédiés
- Sous-titre II- Analyse critique des nouvelles règles en droit québécois en matière de sûretés sur les titres intermédiés

**Sous-titre I- L'évolution du droit positif canadien et québécois en
matière de sûreté sur les titres intermédiés**

Au Québec ainsi que dans les provinces canadiennes de *Common law*, les règles juridiques s'appliquant parfaitement à la détention directe ne répondaient plus aux exigences de la détention indirecte²²³. Elles créaient un risque juridique sérieux, amenaient certains investisseurs à éviter le marché canadien afin d'éviter les coûts et les incertitudes juridiques qui y étaient reliés. Une modernisation des lois est devenue alors urgente.

Les membres de la *Conférence pour l'organisation des lois au Canada* ont amorcé un projet de modernisation du droit en 1993 à la suite d'une recommandation de l'*Alberta Law Reform Institute*²²⁴. Le but était de rédiger une loi canadienne uniforme gouvernant la question du transfert de valeurs mobilières et des titres intermédiés ainsi que leur mise en garantie. L'objectif étant de créer un cadre juridique clair et solide qui reconnaît explicitement le système de détention indirecte, et qui rassure les investisseurs et les bailleurs de fonds quant à leurs droits sur les titres intermédiés.

Pour comprendre les règles, il est indispensable de prendre en compte le passé et d'analyser les règles applicables avant l'entrée en vigueur des nouvelles modifications par le biais de la *loi Uniforme sur le transfert des valeurs mobilières* (LUTVM). Il est aussi essentiel de considérer la dématérialisation et l'intermédiation des valeurs mobilières qui ont eu comme conséquences la transformation des valeurs mobilières en biens meubles incorporels alors qu'elles étaient des biens corporels. Il est donc nécessaire de se demander si ce bien incorporel pouvait faire partie du patrimoine de leurs propriétaires et être donné en gage dans le cadre du droit canadien et québécois, et à quelles conditions.

²²³ Au Canada, les titres sont détenus par plusieurs intermédiaires dont le plus haut est la Caisse canadienne de dépôt de valeurs limitée. La valeur des transactions opérées par la Caisse atteint de 100 à 350 milliards de dollars par jour. Voir à ce sujet le document préparé par l'Autorité Canadienne en Valeurs mobilières (ACVM) sur le projet de la nouvelle loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières : ACVM, « Projet de Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières (LUTVM) : Résumé de la toile de fond du projet », 19 juin 2003, page 6, en ligne : <http://collections.banq.qc.ca/ark:/52327/bs290196> (consulté le 23 mai 2015).

²²⁴ Pour une présentation de l'*Alberta Law Reform Institute*, voir leur site disponible en ligne au : <http://www.alri.ualberta.ca/>

Pour répondre à ces interrogations, nous avons consacré les deux chapitres du sous-titre I à l'exploration du droit canadien et québécois. Nous débuterons par le droit des autres provinces canadiennes de *Common law* (Chapitre premier), suivi d'une présentation du droit québécois (Chapitre second) au travers de l'ancienne et la nouvelle législation.

Nous étudierons donc l'évolution du droit positif canadien et québécois en matière de sûreté sur les titres, en deux chapitres :

Chapitre premier - L'évolution du droit canadien en matière de sûretés sur les titres intermédiés

Chapitre second - L'évolution du droit québécois en matière de sûretés sur les titres intermédiés

Chapitre premier

L'évolution du droit canadien en matière de sûretés sur les titres intermédiés

Pour comprendre le fonctionnement du droit dans les autres provinces canadiennes, ce chapitre prend notamment en compte la complexité de la détermination de la nature juridique des valeurs mobilières (Section I) et présente les techniques de mise en garantie des titres intermédiés (Section 2). Pour les deux sections, les anciennes règles suivies des nouvelles règles seront décrites.

Section I. Le fonctionnement du marché financier canadien

Cette première section explique l'évolution du droit en matière de règles relatives au fonctionnement du marché, avec un premier paragraphe analysant l'ancien droit (§1) et un second présentant les nouvelles règles de droit (§2).

§1. Les anciennes règles applicables avant l'entrée en vigueur de la *Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières (LUTVM)*

Dans la pratique du marché financier avant les modifications²²⁵, les intermédiaires détenaient les titres dans des comptes fungibles, mais il était également possible, dans des cas plutôt rares, de tenir des comptes non fungibles alors enregistrés au nom du client. Lors de cette section, nous allons vérifier si l'ancien droit canadien accommodait adéquatement le fonctionnement du marché. Nous allons également vérifier la nature juridique des droits des investisseurs sur les titres intermédiés.

En effet, lors des vérifications dans l'ancien droit des provinces canadiennes de *Common law* en cette matière, nous avons constaté que le droit ne répondait pas adéquatement au fonctionnement du marché financier canadien, la détention

²²⁵ Au Québec ainsi que toutes les autres provinces canadiennes.

intermédiée n'étant pas spécifiquement reconnue juridiquement, et les quelques règles existantes ne donnaient que des réponses incomplètes. De plus, elles n'étaient pas harmonisées d'une province à une autre.

Par exemple, en Ontario, certaines dispositions se trouvaient dans différentes lois, soit la *Loi sur les sûretés mobilières* (LSMO)²²⁶, la *Loi sur les sociétés par actions* (LSAO)²²⁷, la *Loi sur les valeurs mobilières* (LVMO)²²⁸, reconnaissant de façon ambiguë et incohérente les valeurs mobilières non représentées par des certificats, mais aucune ne s'adressait à une détention intermédiée.

En fait, il existait, dans la LSAO, une définition des valeurs mobilières ainsi qu'une définition des valeurs mobilières non constatée par certificat. A la lecture de la disposition présentant ces définitions, il était facile de constater que la disposition s'adressait uniquement à la détention directe puisqu'elle mentionnait clairement que l'émission et le transfert devaient se faire dans les registres de l'émetteur:

« "Valeur mobilière non constatée par un certificat" : Valeur mobilière dont l'existence n'est pas attestée par un certificat de valeur mobilière et dont l'émission et le transfert sont enregistrés ou consignés dans les registres tenus à cette fin par l'émetteur ou pour son compte »²²⁹.

Or, dans la même loi, une autre disposition faisait référence à la possibilité que la valeur mobilière sans certificat soit inscrite dans les registres de l'agence de compensation ou d'un dépositaire. Ce qui faisait régner une certaine incohérence²³⁰.

²²⁶ *Loi sur les sûretés mobilières de l'Ontario* (LSMO), L.R.O., 1990, c. P-10.

²²⁷ *Loi sur les sociétés par actions de l'ontario* (LSAO), L.R.O., 1990, c. B-16.

²²⁸ *Loi sur les valeurs mobilières de l'ontario* (LVMO), L.R.O., 1990, c. S-5.

²²⁹ LSAO, article 53.

²³⁰ LSAO, article 85 :

85. (1) Si une valeur mobilière qui figure dans les registres d'une agence de compensation est attestée par, selon le cas :

a) un certificat de valeur mobilière confié à la garde d'une agence de compensation ou d'un dépositaire ou au fondé de pouvoir de l'un d'eux, sous réserve des directives de l'agence de compensation, et qu'il s'agit d'une valeur au porteur ou endossée en blanc par une personne compétente ou inscrite au nom de l'agence de compensation ou d'un dépositaire, ou du fondé de pouvoir de l'un d'eux;

b) une valeur mobilière, non constatée par un certificat, inscrite ou consignée dans les registres tenus par l'émetteur ou pour son compte au nom de l'agence de compensation ou

Quant à *Loi sur les sûretés mobilières* de l'Ontario, elle ne contenait rien sur les titres intermédiés. Mais, en ce qui concerne les valeurs mobilières non constatées par écrit, elle référait à la *Loi sur les sociétés par actions de l'Ontario*²³¹. Or, elle reconnaissait le caractère fongible des valeurs mobilières à son article 1 (2) qui stipule²³² :

« Article 1 (2) - Objets et valeurs mobilières fongibles

Pour l'application de la présente loi, les objets fongibles et les valeurs mobilières fongibles sont des objets ou des valeurs mobilières, selon le cas, dont chaque unité est équivalente à toute autre unité semblable par nature ou en vertu des usages du commerce, et s'entendent en outre d'unités dissemblables dans la mesure où celles-ci sont traitées comme des équivalents aux termes d'un contrat de sûreté. »

Dans les autres provinces canadiennes, les dispositions portant sur les valeurs mobilières, que ce soit dans les lois sur les sûretés mobilières (PPSA), dans les Lois sur les sociétés par actions et les lois sur les valeurs mobilières, ne contenaient pas non plus de règles applicables au système de détention indirecte. Certaines provinces ont introduit des dispositions sur les valeurs mobilières non représentées par des certificats, d'autres ne reconnaissaient que les valeurs mobilières représentées par certificats. Cette absence d'uniformité entre les provinces canadiennes faisait régner une certaine imprévisibilité juridique²³³. Sans aller dans les détails de tous ces droits, nous pouvons donner quelques exemples représentatifs de la situation. Par exemple, dans le droit de l'Alberta, ni le PPSA *Personal Property Security Act* ni la *Business Corporation Law* ne contenaient des dispositions sur les titres intermédiés, ni même sur les valeurs non représentées par certificats²³⁴.

d'un dépositaire, ou du fondé de pouvoir de l'un d'eux, sous réserve des directives de l'agence de compensation. (Nous soulignons)

²³¹ LSMO, art. 28(8) qui revoie aux articles 53 et 85 de la *Loi sur les sociétés par actions de l'Ontario* pour l'obtention de la définition des valeurs mobilières avec et sans certificats.

²³² LSAO, art. 1(2).

²³³ À cet égard, voir l'analyse de M. JANELLE, *Les enjeux du droit des sûretés grevant des valeurs mobilières indirectement détenues en Amérique du Nord*, mémoire de maîtrise, Montréal, Faculté des études supérieures, Université de Montréal, 2005, p. 20-32.

²³⁴ *Personal property security Act*, Alberta, RSA 2000, c. P-7. À cet égard, voir M. JANELLE, *Les enjeux du droit des sûretés grevant des valeurs mobilières indirectement détenues en Amérique du Nord*, mémoire de maîtrise, Montréal, Faculté des études supérieures, Université de Montréal, 2005, p. 23 et 24. Voir également R. CUMING, R. J. WOOD et C.A. WALSH, *Alberta Personal Property*

Par contre, les PPSA de la Saskatchewan²³⁵ et du Manitoba²³⁶ reconnaissaient les valeurs mobilières non représentées par des certificats, mais ne contenaient rien sur les titres intermédiés. Le Nouveau-Brunswick quant à lui reconnaissait les valeurs mobilières inscrites dans les registres de l'agence de compensation²³⁷. En Colombie-Britannique, la PPSA reconnaissait les valeurs mobilières sans certificats pendant que la *Loi sur les sociétés par actions* de cette province ne reconnaissait que les valeurs mobilières représentées par certificats²³⁸.

Quant à la nature juridique du droit de l'investisseur sur les titres intermédiés (droit de propriété ou droit de créance), puisqu'aucune reconnaissance des titres intermédiés ne figurait dans le droit des provinces canadiennes, on ne pouvait connaître avec certitude cette nature juridique. Toutefois, certaines dispositions pouvaient être interprétées comme, considérant ce droit comme un droit de copropriété selon certains auteurs²³⁹.

Par exemple, en droit Ontarien, l'article 78(3) LSAO mentionnait que « l'acquéreur d'une valeur mobilière qui fait partie d'un ensemble fongible possède un intérêt de

Security Act Handbook, 4e éd., Scarborough, Carswell, 1998; D. JOHNSON et K. D. ROCKWELL, *Canadian Securities Regulation*, Toronto, Butterworths, 2003 ; A. LEDUC, *L'harmonisation du droit des sûretés à l'échelle des Amériques : une analyse de droit comparé sous l'angle du droit civil québécois et du bijuridisme canadien*, mémoire de maîtrise, Faculté de droit, Université de Montréal, 2001; R.H. McLAREN, *Secured Transactions in Personal Property in Canada*, feuilles mobiles, 2e éd., Scarborough, Carswell, 1989.

²³⁵ *Personal property security Act*, Saskatchewan, S.S. 1993, c. P-6.2, art. 1.

²³⁶ *Personal property security Act*, Manitoba, C.C.S.M. 1993, c. P-35, art. 1.

²³⁷ *Personal property security Act*, New-Brunswick, S.N.B. 1993, c. P-7.1, art. 1 :

« (...)

(ii) by an entry in the records of a clearing agency».

²³⁸ *Personal property security Act*, Colombie Britannique, R.S.B.C. 1996, c. 359; *Business Corporations Act*, S.B.C. 2002, c. 57, art. 1. Voir les explications de M. JANELLE, *Les enjeux du droit des sûretés grevant des valeurs mobilières indirectement détenues en Amérique du Nord*, mémoire de maîtrise, Montréal, Faculté des études supérieures, Université de Montréal, 2005, p. 23-24.

²³⁹ M. JANELLE, *Les enjeux du droit des sûretés grevant des valeurs mobilières indirectement détenues en Amérique du Nord*, mémoire de maîtrise, Montréal, Faculté des études supérieures, Université de Montréal, 2005, p. 29 ; C. BERNASCONI, *La loi applicable aux actes de disposition de titres détenus dans le cadre d'un système de détention indirecte*, Document préliminaire no 1, Conférence de La Haye de droit international privé, La Haye, 2000, p. 21, En ligne : hcch.net/upload/sec_pd01f.pdf.

propriété proportionnel sur cet ensemble »²⁴⁰. La même disposition se trouvait également dans certaines autres provinces, citons notamment les Lois sur les sociétés par actions de l'Alberta²⁴¹, de la Saskatchewan²⁴². Rien n'est mentionné dans les lois du Nouveau-Brunswick²⁴³.

Or, d'autres dispositions pouvaient être interprétées de façon à accorder un droit de propriété. En effet, les Lois PPSA des différentes provinces avaient accommodé la détention indirecte en considérant l'inscription en compte chez l'intermédiaire avec qui l'investisseur fait affaire, comme une possession matérielle fictive d'un certificat (présomption d'une possession présumée)²⁴⁴. En le faisant, on pouvait l'interpréter comme accordant un droit de propriété à l'investisseur comme s'il avait un certificat physique.

Il est donc clair que l'ancien droit ne répondait pas adéquatement au fonctionnement du marché financier canadien, et que l'harmonisation entre les provinces canadiennes

²⁴⁰ If a security is part of a fungible bulk, the purchaser is the owner of a proportionate property interest in the fungible bulk.

²⁴¹ *Alberta Business Corporations Act*, RSA 2000, c. B-9 art. 69(3) et 59.

²⁴² *Saskatchewan Business Corporations Act*, RSS 1978, c. B-10, art. 66(3).

²⁴³ *New Brunswick Business Corporations Act*, SNB 1981, c. B-9.1.

²⁴⁴ - *Saskatchewan Personal property security act*, SS 1993, c. P-6.2, article 2(5) : «Where collateral is a security the transfer of which may be effected by an entry in the records of a clearing agency as provided in The Business Corporations Act or other law relating to the transfer of an interest in a security, the transferee or secured party, as the case may be, is deemed to have taken possession of the security when the appropriate entries have been made in the records of the clearing agency».

- *Manitoba Personal property security act*, CCSM, c. P-35, art. 2(4) : « Where collateral is a security, the transfer of which may be effected by an entry in the records of a clearing agency as provided in the relevant law relating to the transfer of an interest in the security, the transferee or secured party is deemed to take possession of the security when the appropriate entries are made in the records of the clearing agency ».

- *New-Brunswick Personal Property Security Act*, SNB 1993, c. P-7.1, art. 2(4) : « If the collateral is a security with a clearing agency, the transferee or secured party shall be deemed to have taken possession of the security when the appropriate entries have been made in the records of the clearing agency ».

- *Nova Scotia Personal Property Security Act*, SNS 1995-1996, c. 13, art. 3(4) : « Where collateral is a security with a clearing agency, the transferee or secured party is deemed to have taken possession of the security when the appropriate entries have been made in the records of the clearing agency ».

en ce domaine n'existait pas à l'époque²⁴⁵. Des lacunes, aujourd'hui en partie circonscrites grâce aux nouvelles règles applicables.

§2. Les nouvelles règles applicables après l'entrée en vigueur de la *Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières* LUTVM

Comme nous l'avons déjà indiqué, à l'initiative du groupe de travail des *Autorités canadiennes en valeurs mobilières* (ACVM) et la *Conférence pour l'harmonisation des lois du Canada*, un projet de loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières (LUTVM), dont l'objectif était de créer un cadre juridique uniforme en matière de transfert et de mise en garantie des valeurs mobilières, a vu le jour. On mentionnait déjà à cette époque que le caractère spécifique du Québec quant à son droit civil allait être pris en considération : « On vise donc l'uniformité dans les provinces de *Common law* et l'harmonisation la plus proche possible de l'uniformité au Québec, compte tenu des exigences uniques des dispositions du Code civil de cette province. »²⁴⁶

Comme nous allons le constater au cours de la thèse, ces préoccupations théoriques à connotation politique n'ont pas pu se faire dans la pratique sans piétiner le droit civil²⁴⁷.

²⁴⁵ W.D. GRAY et R. A. SCAVONE, « A Primer on the *Uniform Securities Transfer Act* », dans *Business Beat*, vol. 15, no. 2, en ligne : <http://www.mcmillan.ca/Files/2A.pdf> (consulté le 5 janvier 2015).

²⁴⁶ ACVM, « Projet de Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières (LUTVM) : Résumé de la toile de fond du projet », 19 juin 2003, en ligne <http://collections.banq.qc.ca/ark:/52327/bs290196>. Sur le même sujet, voir également A. LEDUC, *L'harmonisation du droit des sûretés à l'échelle des Amériques : une analyse de droit comparé sous l'angle du droit civil québécois et du bijuridisme canadien*, mémoire de maîtrise, Faculté de droit, Université de Montréal, 2001 ; A. LEDUC, « Récents développements en matière d'harmonisation du droit des sûretés réelles mobilières à l'échelle des Amériques », (2001) 103 *R. du N.* 51 ; M. DION, « Bijuridisme canadien et harmonisation du droit », dans *Évolution des systèmes juridiques, bijuridisme et commerce international*, Wilson & Lafleur, Montréal, 2002, p. 187; M. DION, « Bijuridisme canadien et harmonisation du droit », dans *L'harmonisation de la législation fédérale avec le droit civil de la province de Québec et le bijuridisme canadien*, deuxième publication, fascicule 1, *Bijuridisme et harmonisation : Genèse*, Ottawa, ministère de la Justice du Canada, 2001, 38.

²⁴⁷ Voir notamment les commentaires de M. LAMOUREUX, « Rapport sur l'harmonisation du terme "Interest" », dans *L'harmonisation de la législation fédérale avec le droit civil québécois et le bijuridisme canadien. Recueil d'études en fiscalité*, Association de planification fiscale et financière et ministère de la Justice du Canada, 2002, 7:1, 7:17, et 7:19, en ligne :

En effet, c'est le modèle juridique américain des Articles 8 et 9 UCC qui a inspiré les rédacteurs de ce projet de loi uniforme canadien qui représente une initiative à caractère stratégique afin d'encourager la compétitivité des marchés canadiens en Amérique du Nord. Les transactions américaines, représentant des milliards de dollars, transigées sans litiges majeurs profitent déjà de la confiance collective du marché financier²⁴⁸.

Il est à mentionner que la conformité avec la législation américaine est un objectif recherché depuis longtemps. En fait, cet objectif, confirmé dans le rapport Lawrence de 1967, ainsi que le rapport Dickerson de 1971, était à la base des règles de la LSAO de 1970 et des règles de la *Loi sur les sociétés commerciales canadiennes* de 1975²⁴⁹. Ainsi, les règles en vigueur avant les modifications ont été copiées des versions antérieures des Articles 8 et 9 UCC²⁵⁰.

Dans ce but, la *Loi uniforme sur le transfert de valeurs mobilières* (LUTVM) a été adoptée en 2003 par la *Conférence pour l'harmonisation des lois au Canada*²⁵¹. La LUTVM a importé intégralement les règles américaines prévues dans les Articles 8 et 9 UCC en droit canadien reconnaissant juridiquement le système intermédié ainsi que tous les concepts qui y sont liés.

http://www.apff.org/francais/Publications/bijuridisme_canadien.html (consulté le 22 juillet 2015)

Me Lamoureux avance qu'«en droit civil, contrairement au droit de la *common law* où il n'existe aucun droit de propriété relatif aux biens réels, il est possible pour une personne d'exercer directement des droits sur un bien» (para 7 :17).

²⁴⁸ ACVM, « Projet de Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières (LUTVM) : Résumé de la toile de fond du projet », 19 juin 2003, p. 12, en ligne : <http://collections.banq.qc.ca/ark:/52327/bs290196> (consulté le 22 juillet 2012)

²⁴⁹ ACVM, « Projet de Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières (LUTVM) : Résumé de la toile de fond du projet », 19 juin 2003, p. 10, en ligne : <http://collections.banq.qc.ca/ark:/52327/bs290196> (consulté le 22 juillet 2012).

²⁵⁰ E. SPINK, « Système de détention à plusieurs niveaux – projet de législation uniforme », Rapport du Comité de production, 30 avril 1997, Conférence pour l'harmonisations des lois au Canada, en ligne <http://www.ulcc.ca/fr/lois-uniformes-nouvelle-structure/lois-uniformes-courantes/762-transfert-de-valeurs-mobilières/2059-tranfert-des-valeurs-mobilières-système-de-détention-a-plusieurs-niveaux-1997> (consulté le 17 mai 2015)

²⁵¹ ACVM, *Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières*, août 2004, en ligne: <http://www.ulcc.ca/fr/lois-uniformes-nouvelle-structure/lois-uniformes-courantes/762-transfert-de-valeurs-mobilières/2050-loi-uniforme-sur-le-transfert-de-valeurs-mobilières-2004>

En voici les points saillants :

D'abord, la LUTVM, comme le UCC, contient plusieurs définitions importantes des termes clés de la détention intermédiée (valeurs mobilières, titres intermédiés, actifs financiers, acquéreur protégé, acquisition, le compte, maîtrise, etc.)²⁵².

Elle reconnaît ainsi le droit le plus important, le *security entitlement*, et le nomme comme un « droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire »²⁵³. Elle le définit dans son Article premier comme étant les droits « de propriété et les autres droits du titulaire du droit à l'égard d'un actif financier visé à la partie 6 ».

La LUTVM, ne donne pas une définition conceptuelle, mais renvoie à tout le contenu de la partie 6 qui annonce les éléments constitutifs de ce droit, composé, comme l'indiquent les commentaires sous la Loi uniforme de l'ensemble de droits de propriété et d'autres droits personnels visés à la partie 6, dont jouit le titulaire sur un actif financier.

La partie 6²⁵⁴ traite notamment des modes d'acquisition de ce droit, des obligations de l'intermédiaire relativement à l'actif financier (paiement de dividendes, maintien d'un nombre suffisant d'actifs pour répondre aux réclamations des investisseurs, mise en conformité vis-à-vis des ordres des titulaires de droits, etc.), du droit de l'acquéreur relativement à l'intermédiaire ainsi que les droits de priorité concernant les sûretés sur les titres,²⁵⁵ etc. La LUTVM a donc adopté l'approche fonctionnelle²⁵⁶ américaine prévue dans le UCC américain.

²⁵² LUTVM, art. 1, 3 et 5.

²⁵³ LUTVM, art. 1 qui réfère à ce droit comme étant un « droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire », et le définit comme étant le droit de « propriété et les autres droits du titulaire du droit à l'égard d'un actif financier visé à la partie 6 ».

²⁵⁴ LUTVM, art. 106-116.

²⁵⁵ LUTVM, art. 113-116.

²⁵⁶ Une approche qui consiste à formuler la définition par rapport au résultat recherché. Voir H. KRONKE, « remarks on the development of the Unidroit convention on intermediated securities and its future », dans Louise GULLIFER et Jennifer PAYNE, *Intermediated Securities : Legal problems and practical issues*, Oxford, Hart Publishing, 2010, p. 245, aux pages 245-248 ; F. RIFFARD, *Le Security Interest ou l'approche fonctionnelle et unitaire des sûretés mobilières : contribution à une rationalisation du Droit français*, Paris, Presses Universitaires de la Faculté de Droit de Clermont-Ferrand, L.G.D.J., 1997 ; P. PAECH, « Market needs as paradigm – breaking up the thinking on EU

De même, la LUTVM définit *l'actif financier* de façon large afin d'englober les valeurs mobilières et d'autres instruments financiers lorsqu'ils sont tenus dans un compte chez un intermédiaire, donnant ainsi à l'inscription en compte un rôle central.

La LUTVM a donc adopté l'approche fonctionnelle²⁵⁷ américaine prévue dans le UCC, et répond également aux nouvelles nécessités concernant les règles de sûreté sur les titres intermédiés en droit canadien, comme nous allons le voir au cours de la prochaine section.

Section II. Les règles de sûreté sur les titres intermédiés en droit canadien

Afin d'évaluer l'impact des nouvelles règles introduites par la Loi canadienne uniforme, il est nécessaire de prendre en compte les anciennes règles qui étaient en application. Cette section exposera alors l'évolution des règles en matière de sûretés sur les titres intermédiés avec l'analyse de l'ancien droit (§1) suivie du nouveau droit (§2).

§1. Les anciennes règles applicables avant l'entrée en de la *Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières* (LUTVM)

Dans ce paragraphe, l'ancien droit est détaillé en fonction du champ d'application auquel il doit répondre, ainsi nous évoquons les lois sur les sûretés mobilières (A), celles qui s'appliquaient aux sûretés sans dépossession (B), et finalement celles concernant les sûretés avec dépossession (C).

securities law » dans Pierre-Henri/SEGNA Ulrich et Luc THÉVENOZ (dir.), *intermediated Securities – The Impact of the Geneva Securities Convention and the Future European legislation*, Cambridge University Press, Cambridge, 2013, p. 45; H. KRONKE, « The "functional approach" in comparative law, private international law and transactional commercial law, promise and challenges », dans Reinhard ZIMMERMANN (dir.), *Manual of Comparative Law*, en ligne : http://www.ajk.elte.hu/file/Annales_2006_02_Herbert.pdf (consulté le 3 mars 2015) ; M.F. KHIMJI, « The securities transfert act – the radical reconceptualization of property rights in investment securities », (2007) 45 *Alta. L. Rev.* 137, 137-169.

²⁵⁷ Formuler la définition par rapport au résultat recherché.

A. Les Lois sur les sûretés mobilières (Personal Property Security Act - PPSA)

Les provinces canadiennes de *Common law*, afin de répondre efficacement en matière de crédit et de financement, ont connu dans le passé des modifications majeures en matière de sûretés, le but étant de simplifier, de moderniser et d'harmoniser les différentes règles appliquées en la matière, dans les différentes provinces canadiennes²⁵⁸.

La première expérience de modernisation a débuté dans la province de l'Ontario en 1976. Son rôle de pionnière en la matière l'amena à suivre la méthode fonctionnelle américaine en matière de sûretés, et adopta une loi unique la *Personal Property Security Act* (PPSA) contenant toutes les règles régissant la question de sûretés mobilières, incluant les règles de droit international privé en cette matière²⁵⁹. Ainsi, chaque personne désirant grever une sûreté sur un bien meuble opposable aux tiers peut simplement consulter cette loi unique. Elle est « une version canadienne de l'article 9 de l'Uniforme Commercial Property Security Act »²⁶⁰.

Graduellement, toutes les autres provinces²⁶¹ ont suivi l'Ontario et ont toutes adopté, les unes après les autres, des lois du style (PPSA)²⁶² mettant fin à la période

²⁵⁸ P. CIOTOLA, «La réforme des sûretés sous le Code civil du Québec», dans *Réforme du Code civil, textes réunis par le Barreau du Québec et la Chambre des notaires du Québec*, vol. 3, Laval, Les Presses de l'Université Laval, p. 303-442, notamment à la page 316 ; A. GRENON, « Major differences between PPSA legislation and security over movables in Quebec under the new civil Code, (1996) 26 *Can. Bus. L. J.* 391, 391-421 ; A. GRENON, « La Loi sur les sûretés mobilières de l'Ontario », (1995) 29 *R.J.T.* 597.

²⁵⁹ M. BOODMAN, « the nature and diversity of personal property Security System in Canada », (1992) 23 *R.G.D.* 109.

²⁶⁰ E. HENRY, *Les sûretés mobilières en droit international privé*, Cowansville, Yvon Blais, 2001, p. 19. Voir également R.C.C. CUMING, « Article 9 north of 49 : The Canadian PPS Acts and the Quebec Civil Code », (1995-1996) 29 *Loy. L.A. L. Rev.* 971, 971- 989.

²⁶¹ E. HENRY, *Les sûretés mobilières en droit international privé*, Cowansville, Yvon Blais, 2001, p. 20 : Manitoba (1973), Saskatchewan (1980), Alberta (1988), Colombie-Britannique (1989), New Brunswick (1995). Voir également A. GRENON, « Codes et codifications : dialogue avec la common law », (2005) 46 *Les cahiers de droit* 53, 67.

²⁶² R.C. CUMING, C. WALSH et R.J. WOOD, *Personal Property Security Law*, Toronto, Irwin Law, 2005, p. 10 ; J.S. ZIEGEL et R.C.C. CUMING, « the modernization of Canadian Personal Property Security Law », (1981) 31 *U.T.L.J.* 249, 260.

chaotique²⁶³ qui régnait à l'époque²⁶⁴. Une époque où les sûretés étaient régies par une multitude de lois, de formes de constitution, de publicité et de recours²⁶⁵.

L'approche fonctionnelle²⁶⁶ adoptée par les provinces canadiennes est étroitement liée au système de droit de *Common law* nord-américain²⁶⁷. Cette méthode met l'accent sur l'effet de la transaction de garantie et non sur la nature juridique de la transaction, et ce, en classant toutes les sûretés mobilières sous le concept du *security interest*²⁶⁸. Ainsi, le concept du *security interest* considère comme sûreté, toute transaction qui a pour but de garantir une obligation²⁶⁹. Ces transactions présumées

²⁶³ Voir Y. EMERICH, « La nature juridique des sûretés réelles en droit civil et en common law : une question de tradition juridique ? », (2010) 44 *R.J.T.* 99, 113. Voir également J. ZIEGEL, R. CUMING et A. DUGGAN, *Secured transactions in personal property and suretyships*, 4^e éd., Toronto, Emond-Montgomery, 2003, p. 16.

²⁶⁴ Voir Y. EMERICH, « La nature juridique des sûretés réelles en droit civil et en common law : une question de tradition juridique ? », (2010) 44 *R.J.T.* 99, 100.

²⁶⁵ R. MACDONALD, « le droit des sûretés mobilières et sa réforme : principes juridiques et politiques législatives » dans Pierre LEGRAND (dir.), *La common law d'un siècle à l'autre*, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 1992, p. 447.

²⁶⁶ M. BRIDGE, R. MACDONALD, R. SIMMONDS et C. WALSH, « Formalisme, Functionalisme and Understanding the Law of Secured Transactions », (1998) 44 *R.D.McGill* 567; J.F. RIFFARD, *Le security interest ou l'approche fonctionnelle et unitaire des sûretés mobilières*, Paris, Presses Universitaires de la Faculté de Droit de Clermont-Ferrand, L.G.D.J., 1997.

²⁶⁷ Y. EMERICH, « La nature juridique des sûretés réelles en droit civil et en common law : une question de tradition juridique ? », (2010) 44 *R.J.T.* 95, 99, 100, 112, 128 et 139 ; R.C.C. CUMING, « Article 9 north of 49 : The Canadian PPS Acts and the Quebec Civil Code », (1995-1996) 29 *Loy. L.A. L. Rev.* 971, 989 ; M. BOODMAN et R.A. MACDONALD, « How far is article 9 of the Uniform Commercial Code Exportable? A return to sources? », (1996) 27 *Can. Bus. L.J.* 249 ; Y. EMERICH, « Regard civiliste sur le droit des biens de la common law : pour une conception transsystémique de la propriété », (2008) 38 *Revue générale de droit* 339, 339-377 ; Y. EMERICH, « Faut-il condamner la propriété des biens incorporels? Réflexions autour de la propriété des créances », (2005) 46 *Les Cahiers de droit* 905, 905-939.

²⁶⁸ Y. EMERICH, « La nature juridique des sûretés réelles en droit civil et en common law : une question de tradition juridique ? », (2010) 44 *R.J.T.* 99, 113.

²⁶⁹ Prenons l'exemple de de la *Loi sur les sûretés mobilières de l'Ontario* (LSMO), L.R.O. 1990, c. P-10, article 2:

« Sous réserve du paragraphe 4 (1), la présente loi s'applique :

a) à l'opération qui, quels que soient sa forme et le propriétaire du bien grevé, constitue dans son essence une sûreté, notamment :

(i) une hypothèque mobilière, une vente conditionnelle, un nantissement de matériel, une débenture, une charge flottante, un gage, un acte de fiducie ou une quittance de fiducie,

(ii) une cession, une location à bail ou une consignation qui garantit le paiement, ou l'exécution d'une obligation;

b) à la cession d'un compte ou d'un acte mobilier, même si la cession peut ne pas garantir le paiement, ou l'exécution d'une obligation;

c) à la location à bail d'objets dans le cadre d'un bail de plus d'un an même si le bail peut ne pas garantir le paiement ou l'exécution d'une obligation ». Voir également A. GRENON, « La loi sur les sûretés mobilières de l'Ontario », (1995) 29 *R.J.T.* 597 ; M. DISNEY et J. HOLMES, « Securities

de sûretés donnent au créancier garanti une préférence sur les autres créanciers. C'est alors un concept qui incarne une présomption de sûreté inspirée de la méthode américaine adoptée dans l'article 9 UCC et en vertu duquel n'importe quel contrat, dont le but est de garantir le paiement d'une obligation, est réputé être une sûreté²⁷⁰.

Le « security interest » est défini comme un intérêt sur un bien meuble garantissant le paiement ou l'exécution de l'obligation²⁷¹. Il inclut naturellement les sûretés-propiétés comme le crédit-bail et la vente conditionnelle²⁷². Quelle que soit la transaction qui a le but de garantir l'exécution d'une obligation, même si sa qualification juridique est un contrat de vente, de bail ou de fiducie, et même si le constituant n'est pas le propriétaire, il suffit qu'il ait des droits dans les biens sans pour autant être propriétaire²⁷³, elle devient alors une sûreté²⁷⁴.

C'est pour cette raison que ces garanties sont considérées comme des sûretés présumées et qu'elles sont régies par les lois sur les sûretés mobilières. Cette approche fonctionnelle accorde au créancier la simplicité de grever d'une seule sûreté, tout ou partie, des biens présents et futurs du débiteur²⁷⁵. Contrairement au droit québécois, aucune restriction n'existe quant à la capacité des personnes physiques à accorder des sûretés sans dépossession sur des biens meubles²⁷⁶.

Transfer in the Modern Market », dans *The Future of Corporation Law: Issues and Perspectives*, Queen's Business Law Symposium, Scarborough, Carswell, 1997, p. 121.

²⁷⁰ J.F. RIFFARD, *Le Security Interest ou l'approche fonctionnelle et unitaire des sûretés mobilières : contribution à une rationalisation du Droit français*, Paris, Presses Universitaires de la Faculté de Droit de Clermont-Ferrand, L.G.D.J., 1997, p. 171.

²⁷¹ LSMO, art. 1.

²⁷² Y. EMERICH, « La nature juridique des sûretés réelles en droit civil et en common law : une question de tradition juridique ? », (2010) 44 *R.J.T.* 99, 115.

²⁷³ M. DESCHAMPS, « The Personal Property Security Acts and the Quebec Civil Code : Similarities and differences », *Annual Meeting Uniform Law Conference of Canada*, Victoria, 2000, disponible en ligne : <http://www.ulcc.ca/en/poam2/index.cfm?sec=2000&sub=2000ig>

²⁷⁴ *Daimler Chrysler Financial Services Canada Inc. v. Mega Pets Ltd.*, 2002 BCCA 242, para 8; *Caisse Populaire Desjardins de l'Est de Drummond c. Canada*, 2009 CSC 29, para 42.

²⁷⁵ E. HENRY, *Les sûretés mobilières en droit international privé*, Cowansville, Yvon Blais, 2001, p. 21.

²⁷⁶ Sous réserve de certains articles sur la protection des consommateurs (art. 65 LSMO).

Quant aux règles de constitution et d'opposabilité, il est nécessaire de distinguer deux cas, celui de la constitution de la sûreté par une entente (sûretés sans dépossession) et celui effectué par une possession (sûreté avec dépossession).

B. Les sûretés sans dépossession

L'hypothèque sans dépossession est constituée par une entente entre le débiteur et son créancier qui contient une bonne description du bien²⁷⁷. Cette entente peut être écrite ou verbale. Dans le cas des valeurs mobilières, une sûreté sans dépossession était alors constituée lorsqu'un contrat de sûreté avait été conclu entre les deux parties.

La sûreté sans dépossession sera opposable aux tiers dans le cas où cette entente est écrite et signée par le constituant, et que la sûreté est inscrite au registre approprié²⁷⁸. Il n'est pas nécessaire que le constituant soit le propriétaire du bien, il suffit qu'il ait des droits sur ce bien²⁷⁹. La date de l'inscription au registre est primordiale puisqu'elle établit l'ordre des priorités entre les créanciers (le principe *first to file*). L'enregistrement peut être effectué sur tous les biens meubles (incluant les valeurs mobilières avec ou sans certificat et les titres intermédiés). C'est en principe l'équivalent de la sûreté sans dépossession québécoise²⁸⁰.

²⁷⁷ LSMO, art. 9, 10 et 11.

²⁷⁸ LSMO, art. 10, 19, 20 et 23.

²⁷⁹ C'est le contraire du Code civil québécois qui requiert que le constituant soit propriétaire (art. 2670) : M. DESCHAMPS, « The Personal Property Security Acts and the Quebec Civil Code : Similarities and differences », *Annual Meeting Uniform Law Conference of Canada*, Victoria, 2000, en ligne : <http://www.ulcc.ca/en/poam2/index.cfm?sec=2000&sub=2000ig>.

²⁸⁰ LSMO, art. 30 (1) :

« Si aucune autre disposition de la présente loi ne s'y applique, les règles de priorité suivantes s'appliquent aux sûretés portant sur les mêmes biens grevés :

1. Entre les sûretés rendues opposables par enregistrement, la priorité est déterminée selon l'ordre d'enregistrement et sans égard au moment où elles ont été rendues opposables.
2. Entre une sûreté rendue opposable par enregistrement et une sûreté rendue opposable par un autre mode :
 - i. la sûreté rendue opposable par enregistrement prime l'autre sûreté si l'enregistrement est effectué avant que l'autre sûreté ait été rendue opposable,
 - ii. la sûreté rendue opposable par un autre mode prime la sûreté rendue opposable par enregistrement si elle a été rendue opposable avant l'enregistrement d'un état de financement concernant la sûreté rendue opposable par enregistrement.

En application de ces règles, la sûreté sans dépossession, sur les valeurs mobilières et les titres intermédiés, est opposable aux tiers lorsqu'elle est enregistrée dans le registre approprié, puisque cet enregistrement informe les tiers de l'existence de la sûreté.

La sûreté, publiée par inscription dans le registre officiel, primait sur la sûreté publiée de façon différente, si l'enregistrement avait lieu avant que l'autre sûreté ne soit rendue opposable.

En suivant cette règle, celui qui avait enregistré le premier devait en principe avoir un rang supérieur. Cependant, une exception était prévue dans le cas des valeurs mobilières au bénéfice du créancier de bonne foi, qui obtenait, sur les mêmes valeurs mobilières, une sûreté avec dépossession²⁸¹. Dans ce cas, le « gagiste » titulaire de la sûreté avec dépossession jouissait d'une priorité de rang lui permettant de se faire rembourser en premier, relativement à ces biens, même si d'autres créanciers avaient inscrit leurs sûretés sans dépossession antérieurement²⁸². Cette exception donnait priorité au « titulaire de la sûreté : gagiste », malgré l'existence d'une autre hypothèque antérieurement inscrite, ce qui répondait parfaitement à la pratique du marché²⁸³, mais ne se trouvait pas dans le *Code civil du Québec*²⁸⁴. Dans le Code

3. Entre les sûretés rendues opposables autrement que par enregistrement, la priorité est déterminée selon le moment où elles ont été rendues opposables. 4. Entre les sûretés inopposables, la priorité est déterminée selon le moment où le bien a été grevé ».

²⁸¹ LSMO, art. 28 (7): « L'acquéreur d'une valeur mobilière, acquise sous forme de certificat de valeur mobilière ou de valeur mobilière non constatée par un certificat, qui l'acquiert dans le cours normal des affaires et qui en a pris possession, a un droit de priorité sur toute sûreté portant sur la valeur mobilière qui a été rendue opposable par enregistrement ou rendue temporairement opposable en vertu de l'article 23 ou 24, bien que l'acquéreur connaisse l'existence de la sûreté, s'il savait que l'acquisition constituait un manquement au contrat de sûreté ».

²⁸² M. DESCHAMPS, « The Personal Property Security Acts and the Quebec Civil Code : Similarities and différences », *Annual Meeting Uniform Law Conference of Canada*, Victoria, 2000, en ligne: <http://www.ulcc.ca/en/2000-victoria-bc/341-civil-section-documents/178-personal-property-security-acts-and-quebec-civil-code-similarities-and-differences-2000>

²⁸³ En fait, souvent dans la pratique, une compagnie se finance et accorde en contrepartie à la banque une sûreté sans possession sur son actif présent et futur. Avec cette exception, la banque aura un rang inférieur à celui du courtier.

²⁸⁴ M. DESCHAMPS, « Les conflits de lois en droit des sûretés au Canada et aux Etats-Unis - Comparaison entre le *Code civil du Québec*, les PPSAs et le UCC » dans *Développements récents en droit bancaire (2003)*, vol. 195, Service de la formation permanente, Cowansville, Yvon Blais, 2003, p. 123, EYB2003DEV548. Notons qu'il existe un débat quant à la question de la "super priorité". Pour certains auteurs, il n'est pas certain que le bailleur de fonds augmente le patrimoine du débiteur plus

civil, pour ce même exemple, la priorité était accordée au créancier qui avait enregistré antérieurement la sûreté sans dépossession.

De même, une autre exception à la règle générale touchait la sûreté en garantie de prix d'acquisition. Dans ce cas, le prêteur qui finançait l'acquisition du bien avait priorité sur les autres créanciers inscrits antérieurement. En application de cette règle, l'intermédiaire qui obtenait une sûreté sur les valeurs mobilières en contrepartie d'un financement accordé au constituant pour l'acquisition de valeurs mobilières jouissait alors d'un droit de priorité sur les autres hypothèques antérieurement enregistrées et concernant les mêmes valeurs mobilières²⁸⁵.

Ces deux exceptions étaient absentes au Code civil québécois²⁸⁶, mais présentes dans les PPSA. Elles constituaient des signes importants démontrant l'importance de la différence « d'appartenance à une tradition plutôt qu'à une autre »²⁸⁷.

que les autres créanciers. Voir à ce sujet, E. HENRY, *Les sûretés mobilières en droit international privé*, Cowansville, Yvon Blais, 2001, p. 35.

²⁸⁵ LSMO, art. 33.

²⁸⁶ Sauf exception du vendeur impayé qui existe déjà au Code civil québécois. Notons que la priorité accordée à la sûreté en garantie de prix n'est prévue, au Québec, que pour le vendeur impayé. Or, dans les PPSA, cette priorité est accordée au vendeur impayé ainsi qu'au prêteur impayé. Voir à ce sujet M. DESCHAMPS, « Les conflits de lois en droit des sûretés au Canada et aux Etats-Unis - Comparaison entre le *Code civil du Québec*, les PPSAs et le UCC » dans *Développements récents en droit bancaire (2003)*, vol. 195, Service de la formation permanente, Cowansville, Yvon Blais, 2003, p. 123, EYB2003DEV548.

²⁸⁷ J. TALPIS, « Recognition of Non-Possessory Security Interests in Quebec Private International Law », (1977) 8 *R.D.U.S.* 165, 168 : « A civilian system of law embedded in a common law sea, part of one federal system with ten separate sovereign jurisdictions and a neighbour to another with fifty independent states, high population mobility, ease of movement of moveable property, common-place international and international commercial transactions all combine to provide the legislator and courts of Our Province of Quebec with a re-occurring problem in the administration of justice ». Voir également E. HENRY, *Les sûretés mobilières en droit international privé*, Cowansville, Yvon Blais, 2001, p. 35 ; R.C.C. CUMING, « Harmonization of Law in Canada », dans R.C.C. CUMING (dir.), *Perspectives on the Harmonization of Law in Canada*, University of Toronto, Toronto 1985, p. 1 ; R.C.C. CUMING, « Harmonization of Canadian Personal Property Security Law », dans R.C.C. CUMING (dir.) *Harmonization of Business Law in Canada*, University of Toronto, Toronto, 1986, p. 169 ; R.J. GOEBEL, « Reconstructing the Roman Law of Real Security », (1961-62) 36 *Tulane L. Rev.* 29 ; P. CIOTOLA, « La réforme des sûretés sous le Code civil du Québec », dans *La réforme du Code civil*, vol. III, Presses de l'Université Laval, Québec, 1993, p. 303 ; R.A. MACDONALD, « Le droit des sûretés mobilières et sa réforme: principes juridiques et politiques législatives », dans P. Legrand (dir.), *Common Law: d'un siècle à l'autre*, Éditions Yvon Blais, Cowansville, 1992, p. 423 ; M. BOODMAN, « The Nature and Diversity of Personal Property Security Systems in Canada », (1992), 23 *R.G.D.* 109, 130.

C. Les sûretés avec dépossession

Dans le PPSA, l'hypothèque peut aussi être constituée par la possession du bien (soit par le créancier lui-même, soit par un tiers pour le compte du créancier). Cette possession entraîne l'opposabilité de la sûreté aux tiers.

Dans le cas des valeurs mobilières, une sûreté était alors constituée et validée lorsque le certificat était livré au créancier pour garantir le remboursement de la somme payée par le créancier. La livraison du certificat entraînait également l'opposabilité de la sûreté aux tiers. Cependant, la situation se compliquait lorsque les valeurs mobilières étaient dématérialisées ou intermédies, d'autant plus que la nature juridique de ces biens était inconnue. Si elles étaient qualifiées de droit de créance, la dépossession n'était pas possible en vertu des PPSA²⁸⁸. De même, si elles étaient qualifiées de droit de propriété, la dépossession était logiquement impossible parce qu'il n'y avait pas de certificats à remettre physiquement.

Face à cette problématique, certaines solutions ont été intégrées dans le droit de certaines provinces canadiennes²⁸⁹, selon lesquelles la possession pouvait être réalisée par virement, d'un compte à un autre, si les titulaires des deux comptes en question étaient membres de la Chambre de compensation²⁹⁰, ou par une inscription dans les registres de la Chambre mentionnant ce transfert en faveur du créancier. Ce virement accordait une possession présumée du titre et rendait par conséquent la sûreté opposable aux tiers.

²⁸⁸ À cet égard, voir les explications de M. DESCHAMPS, « Les sûretés sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire en droit canadien », (2005) *Rev. dr. unif.* 189, 192. Voir aussi l'article 22 de la *Loi sur les sûretés mobilières de l'Ontario* :

Art. 22 (1). La possession ou la reprise de possession des biens grevés par le créancier garanti ou, pour son compte, par un tiers autre que le débiteur ou le mandataire du débiteur rend opposable la sûreté sur ce qui suit, mais seulement pendant que les biens sont effectivement détenus à titre de biens grevés :

- a) des actes mobiliers;
- b) des objets;
- c) des effets;
- d) des titres négociables;
- e) de l'argent.

²⁸⁹ Citons notamment l'Ontario et la Colombie Britannique.

²⁹⁰ Par exemple en Ontario ce sont les articles 53, 85 et 78 de la *Loi sur les sociétés par actions* qui traitaient de cette matière.

Cependant, les détails de ces règles qui divergeaient d'une province à une autre créaient une certaine imprévisibilité juridique²⁹¹. De plus elles n'étaient, en principe, applicables qu'aux membres de la Chambre de compensation²⁹², laissant en dehors des règles beaucoup d'institutions, notamment celles de niveau inférieur dans la pyramide des intermédiaires, mais aussi les créanciers non membres²⁹³. Il est à spécifier que le fardeau de celui qui doit prouver la possession des titres dans le registre de l'agence pesait sur le créancier, et était difficile à exécuter dans la pratique²⁹⁴.

Toutes ces lacunes²⁹⁵ ont contribué à apprécier les avantages des nouvelles modifications apportées par la *Loi canadienne uniforme sur les titres intermédiés* (LUTVM).

²⁹¹ Par ex. la *Loi sur les sociétés par actions* de l'Ontario (LSAO) et celle de la Colombie-Britannique divergent. En effet, dans la LSAO, il existe un article qui n'existe pas en droit de la Colombie Britannique annonçant que la possession peut se faire en faveur d'un client d'un membre d'une agence :

Article 78(1) : Il y a livraison d'une valeur mobilière à l'acquéreur dès que, selon le cas:

(...)

g) dans le cas d'une valeur mobilière qui figure dans les registres d'une agence de compensation, si le courtier de l'acquéreur est membre de l'agence:

(i) une inscription appropriée est effectuée dans les registres de l'agence en vertu de l'article 85,

(ii) le courtier, une fois en possession de la valeur mobilière, l'identifie, dans ses dossiers, comme appartenant à l'acquéreur,

(iii) la sûreté visée au paragraphe 85 (1.1) ne grève plus la valeur mobilière. (Nous soulignons)

Il est à mentionner que cette disposition est critiquée puisque l'intermédiaire ne peut spécifier ou identifier ces valeurs. Voir à cet égard, l'analyse de M. JANNELLE, *Les enjeux du droit des sûretés grevant des valeurs mobilières indirectement détenues en Amérique du Nord*, mémoire de maîtrise, Montréal, Faculté des études supérieures, Université de Montréal, 2005, p. 76.

²⁹² Il faut être membre du Canadian Depository for Securities (CDS).

²⁹³ Certains auteurs croient que l'article peut être interprété de façon large afin d'inclure le cas d'un créancier non membre. Par exemple, rien n'empêche un débiteur de demander à son courtier de considérer les titres tenus en son compte comme étant tenu en faveur de son créancier Y. (la possession peut se faire par le créancier ou par un tiers, ici le courtier du débiteur). Mais cela reste discutable. Voir à cet égard les analyses de M. DESCHAMPS, « Les sûretés sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire en droit canadien », (2005) *Rev. dr. unif.* 189, 194 ; et M. JANNELLE, *Les enjeux du droit des sûretés grevant des valeurs mobilières indirectement détenues en Amérique du Nord*, mémoire de maîtrise, Montréal, Faculté des études supérieures, Université de Montréal, 2005, p. 76.

²⁹⁴ M. DESCHAMPS, « Les sûretés sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire en droit canadien », (2005) *Rev. dr. unif.* 189, 194.

²⁹⁵ M. BOODMAN, « The Nature and Diversity of Personal Property Security Systems in Canada », (1992) 23 *R.G.D.* 109.

§2. Les nouvelles règles applicables après l'entrée en vigueur de la Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières (LUTVM)

Les règles créées par le LUTVM en matière de sûretés, bien attendues par les acteurs du marché financier, ont bouleversé les règles traditionnelles applicables à cette matière. D'abord, l'introduction des nouveaux concepts tels que la notion de la *maîtrise* ainsi que de nouvelles règles de priorité relatives aux hypothèques sur les valeurs mobilières et les titres intermédiés constituent une vraie révolution dans un domaine longtemps immuable.

En effet, la LUTVM a reconnu le concept de *maîtrise*²⁹⁶ (l'équivalent du concept de « control » américain), qui permet de rendre la sûreté opposable aux tiers, puisque la *maîtrise* donne au créancier, lorsque les conditions sont remplies, le plein contrôle sur les actifs financiers. Le créancier qui obtient la *maîtrise* peut vendre le bien, sans le consentement préalable du titulaire du droit initial et il a priorité sur les autres créanciers qui n'ont pas la *maîtrise*.

Selon les nouvelles règles, dans un système de détention directe, la *maîtrise* est accordée dès la possession matérielle des certificats ou l'inscription dans les registres de l'émetteur. Concernant la détention indirecte, la *maîtrise* est accordée dès que l'acquéreur devient le titulaire du compte²⁹⁷ ou qu'il signe une entente de *maîtrise* avec l'intermédiaire et le débiteur, titulaire du compte, dans laquelle l'intermédiaire s'engage à suivre les instructions de l'acquéreur, et ce, sans le consentement préalable de la part de l'ancien titulaire des droits.

²⁹⁶ Voir notamment la LUTVM, articles 3, 30, 31 et 32. L'article 32 par exemple détermine comment un acquéreur obtient la maîtrise sur un actif financier opposable à un intermédiaire :

Article 32 (1) :

L'acquéreur a la maîtrise d'un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire si, selon le cas : a) il devient le titulaire du droit;

b) l'intermédiaire en valeurs mobilières a convenu de se conformer aux ordres relatifs à ce droit donné par l'acquéreur sans le consentement additionnel du titulaire du droit;

c) une autre personne a la maîtrise de ce droit pour le compte de l'acquéreur ou, ayant préalablement acquis la maîtrise du droit, reconnaît qu'elle en a la maîtrise au nom de l'acquéreur. (Nous soulignons)

²⁹⁷ Il sera inscrit dans le registre de l'intermédiaire comme étant le détenteur des droits. Cela se réalise en débitant les titres du compte du débiteur et en les créditant dans le compte du créancier garanti.

Quant aux règles de priorité, tout comme le droit américain, c'est une nouvelle hiérarchie qui a été établie, qui accommode la pratique du marché financier. Elle donne, aux créanciers garantis qui ont publié leur sûreté sur les titres en obtenant la *maîtrise*, un rang supérieur aux autres créanciers qui ont eux publié leurs droits par d'autres moyens. Ceci prend effet dès l'obtention de la *maîtrise*, même si ces autres hypothèques ont été publiées préalablement²⁹⁸.

De même, les nouvelles règles donnent à l'intermédiaire qui a financé l'obtention des titres en compte et qui a obtenu conséquemment la *maîtrise* sur ces titres, une priorité sur tous les autres créanciers garantis, même ceux qui ont obtenu la *maîtrise* sur ces mêmes titres avant lui²⁹⁹.

Recevant l'appui de tous les acteurs du marché financier, les provinces canadiennes ont vite intégré la nouvelle *Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières* dans leur droit interne³⁰⁰.

²⁹⁸ LTVUM, article 116.

²⁹⁹ LUTVM, article 33 et 116.

³⁰⁰ Comme l'explique Me Robert Scavone, spécialisé en droit financier : « Once the STA becomes law, transactions involving the disposition or creation of security entitlements and transactions involving security entitlements as collateral will operate on a much firmer legal basis than is now the case. As a result, Canadians will be able to speak the same language as their colleagues to the south when it comes to capital market transactions ». R.M. SCAVONE, « The New Ontario *Securities Transfer Act, 2005* : The Coming Revolution in the Law of Securities Transfers », Ontario Bar Association 2006 Institute of Continuing Legal Education, 24 janvier 2006, p. 42, en ligne : http://www.mcmillan.ca/Files/RScavone_TheNewSecuritiesTransferAct2005_0106.pdf, (consulté le 12 mai 2012). Dans le même sens, Me Scavone recommande fortment, devant le Comité Permanent des Finances et des Affaires Économique en disant : « If the USTA becomes law, such sad stories will be a thing of the past. Without it, Canada may one day become a marginalized backwater in the capital markets as we continue to lose business to Wall Street ». Son discours est disponible en ligne : http://www.mcmillan.ca/Files/RScavone_UniformSecurities_0804.pdf. Voir également E. SPINK et M. PARÉ, « The *Uniform Securities Transfer Act*: Globalized Commercial Law for Canada », (2004) 19 *B.F.I.R.* 321 ; E. SPINK, « The Securities Transfer Act – Fitting New Concepts in Canadian Law », (2007) 45 *Can. Bus. L. J.* 167.

Conclusion du chapitre premier

En ce qui concerne les anciennes règles applicables dans les provinces canadiennes de *Common law*, nous avons vu que les PPSAs permettent la publication de la sûreté mobilière par une inscription au registre pertinent. Cette inscription rend la sûreté opposable aux tiers, de même que la possession du bien par le créancier rend la sûreté opposable aux tiers. Notons que le UCC est aussi identique.

De même, les PPSAs accordent la priorité à la sûreté qui a été publiée avant les autres. Nous avons néanmoins noté une exception à ces règles dans les PPSA (comme le UCC). En fait, en ce qui concerne les valeurs mobilières, une priorité est accordée au créancier qui a obtenu une sûreté avec dépossession sur celui qui est titulaire d'une sûreté sans dépossession, même si cette dernière a été inscrite préalablement.

De plus, les PPSA, comme le UCC, rangent toutes les sûretés mobilières sous le concept de « security interest » considérant comme sûreté toute transaction qui a pour but de garantir une obligation, même si le débiteur n'est pas propriétaire du bien. Ainsi, l'approche fonctionnelle adoptée par les provinces canadiennes est étroitement liée au système de *Common law* nord-américain.

Aussi, dans les PPSA, l'intermédiaire qui obtenait une sûreté sur les valeurs mobilières en contrepartie d'un financement accordé au constituant pour l'acquisition de valeurs mobilières jouissait d'un droit de priorité sur les autres hypothèques antérieurement enregistrées sur les mêmes valeurs mobilières³⁰¹.

D'un autre côté, nous avons vu qu'un vide juridique existait en matière de titres intermédiés et de sûretés sur ces titres intermédiés. Les règles juridiques existantes qui s'appliquaient parfaitement à la détention directe sont devenues désuètes dans un système de détention indirecte intermédiée. Les quelques solutions détectées afin de trouver des réponses à ce vide juridique contenaient toutes des lacunes importantes.

³⁰¹ LSMO, art. 33.

En effet, nous avons vu que certaines solutions ont été intégrées permettant la dépossession par virement d'un compte à un autre. Cependant, les détails de ces règles divergeaient d'une province à une autre, créant ainsi une certaine imprévisibilité juridique³⁰². Celles-ci n'étaient d'ailleurs, en principe, applicables qu'aux membres de la Chambre de compensation CDS.

Dans le but d'atteindre un caractère concurrentiel au sein des marchés américains et internationaux, une Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières (LUTVM) a été adoptée par les provinces canadiennes. Comme nous avons pu le voir dans ce chapitre, la mise en place de la LUTVM a introduit de nouveaux concepts tels que la notion de maîtrise et de nouvelles règles de priorité relatives aux hypothèques sur les valeurs mobilières et les titres intermédiés.

Cette loi est copiée quasi intégralement sur les règles américaines dans ce domaine accusant un retard de plus d'une dizaine d'années par rapport à la modernisation du droit américain. Le but étant que le droit en cette matière soit uniforme dans tout le Canada et harmonisé avec le droit équivalent applicable aux États-Unis.

Afin d'avoir une vision globale de l'apport de la LUTVM, il est nécessaire d'en connaître les applications dans le droit québécois.

³⁰² Par ex. la LSAO et la loi de la Colombie Britannique divergent. En fait dans la LSAO, il existe un article (l'article 78) qui n'existe pas en droit de la Colombie Britannique annonçant que la possession peut se faire en faveur d'un client d'un membre d'une agence. Cette disposition est critiquée puisque l'intermédiaire ne peut spécifier ou identifier ces valeurs. M. JANNELLE, *Les enjeux du droit des sûretés grevant des valeurs mobilières indirectement détenues en Amérique du Nord*, mémoire de maîtrise, Montréal, Faculté des études supérieures, Université de Montréal, 2005, p. 76.

Chapitre second

L'évolution du droit québécois en matière de sûretés sur les titres intermédiés

Dans ce chapitre, nous analyserons l'évolution du droit québécois vers la reconnaissance des nouvelles règles introduites par la Loi canadienne uniforme. Dans cet objectif, nous nous intéresserons d'abord au fonctionnement du marché financier québécois (Section I), suivi de l'évolution des règles de sûreté sur les titres intermédiés en droit québécois (Section II).

Section I. Le fonctionnement du marché financier québécois

Afin d'être précis dans notre analyse, nous exposerons les anciennes règles applicables avant la LTVMQ (§1), puis celles dictées par la nouvelle Loi (§2).

§1. Les anciennes règles applicables en droit québécois avant l'entrée en vigueur de la *Loi sur le transfert des valeurs mobilières du Québec (LTVMQ)*

En ce qui concerne l'ancien droit québécois, aucune définition des valeurs mobilières ne se trouvait au *Code civil du Québec*, quant à la définition donnée dans l'article 1(1) de la *Loi sur les valeurs mobilières*³⁰³, elle n'était pas claire. L'article

³⁰³ L'ancienne version de la *Loi sur les valeurs mobilières*, RLRQ, c. V-1.1, art. 1(1) :

1. La présente loi s'applique aux formes d'investissement suivantes:
 - 1° une valeur mobilière reconnue comme telle dans le commerce, notamment les actions, les obligations, les parts sociales des entités constituées en personne morale ainsi que les droits et les bons de souscription;
 - 2° un titre, autre qu'une obligation, constatant un emprunt d'argent;
 - 3° un dépôt d'argent constaté ou non par un certificat à l'exception de ceux reçus par les gouvernements du Québec et du Canada, leurs ministères et les organismes qui en sont mandataires;
 - 4° une option et un contrat à terme négociable sur valeurs mobilières, de même qu'un contrat à terme de bons du Trésor;
 - 5° une option sur un contrat à terme de marchandises ou de titres financiers;
 - 6° une part d'un club d'investissement;

expliquait les formes des valeurs mobilières et reconnaissait, de façon superficielle, l'inscription en compte par les agences de compensation.

Notons aussi que le *Code civil du Québec* et la *Loi sur les compagnies* ne traitaient pas la matière de transfert et de mise en garantie des valeurs mobilières détenues auprès des intermédiaires³⁰⁴. Néanmoins, le législateur avait accommodé la détention indirecte dans la *Loi sur les valeurs mobilières du Québec* en considérant l'inscription en compte chez l'intermédiaire avec qui l'investisseur fait affaire, comme une possession matérielle fictive d'un certificat (présomption d'une possession présumée)³⁰⁵. De même, les hypothèques avec dépossession qui grèvent ces valeurs mobilières inscrites au compte auprès d'une chambre de compensation peuvent être constituées par virement dans les comptes tenus par la chambre de compensation³⁰⁶.

7° un contrat d'investissement;

8° une option quelconque négociable sur un marché organisé;

9° toute autre forme d'investissement déterminée par règlement du gouvernement.

³⁰⁴ L. PAYETTE, *Les sûretés réelles dans le Code civil du Québec*, 3 éd., Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2006, p. 447 (para 956).

³⁰⁵ Ainsi les articles 10.2, 10.3 et 10.4 de la *Loi sur les valeurs mobilières du Québec* (LVM) stipulaient:

10.2. La cession ou l'hypothèque d'une valeur admise à l'inscription en compte auprès d'une chambre de compensation agréée par l'Autorité peut se faire par virement dans les comptes tenus par la chambre de compensation. Les inscriptions dans ces comptes peuvent n'indiquer que le nombre ou le montant des titres cédés ou hypothéqués ou le solde des titres après compensation. Possession utile à l'égard des tiers. **10.3.** Sous réserve du droit de l'émetteur de considérer comme porteur celui au nom de qui les titres sont inscrits dans ses registres, le cessionnaire ou le créancier gagiste acquiert la possession utile à l'égard des tiers du seul fait du virement, bien que les titres ne soient pas individualisés. Délivrance d'une attestation. **10.4.** Dans le cas de l'hypothèque par une personne qui n'est pas titulaire d'un compte auprès de la chambre de compensation, le membre de la chambre de compensation qui a fait opérer le virement donne à celui qui constitue l'hypothèque, sur demande, une attestation, qui fait preuve de l'hypothèque.

Une comparaison intéressante peut se faire avec le droit des autres provinces canadiennes de *common law* qui énoncent les mêmes règles : comme par exemple la *Loi sur les sociétés par actions de l'Ontario* L.S.A.O. (art. 85 (4)(5)) et les PPSA de la Colombie Britannique, du Manitoba et la Saskatchewan. Voir à cet égard, l'analyse de M. JANNELLE, *Les enjeux du droit des sûretés grevant des valeurs mobilières indirectement détenues en Amérique du Nord*, mémoire de maîtrise, Montréal, Faculté des études supérieures, Université de Montréal, 2005, p. 30

³⁰⁶ L. PAYETTE, *Les sûretés réelles dans le Code civil du Québec*, 3 éd., Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2006, p. 414 (para 878).

Ce virement accordait au gagiste une possession matérielle fictive d'un certificat (présomption d'une possession présumée)³⁰⁷.

D'un autre côté, la doctrine québécoise à cause de l'alinéa 2 de l'article 1453 du Code civil semble douter qu'un droit réel puisse porter sur des biens qui ne sont pas individualisés³⁰⁸ :

1453(2). Le transfert d'un droit réel portant sur un bien individualisé ou sur plusieurs biens considérés comme une universalité, en rend l'acquéreur titulaire dès la formation du contrat, quoique la délivrance n'ait pas lieu immédiatement et qu'une opération puisse rester nécessaire à la détermination du prix.

Le transfert portant sur un bien déterminé quant à son espèce seulement, en rend l'acquéreur titulaire, dès qu'il a été informé de l'individualisation du bien.

Par conséquent, selon certains auteurs³⁰⁹, lorsque les valeurs mobilières étaient tenues dans un compte fungible, l'intermédiaire risquait d'être considéré comme un simple débiteur de créance envers son client³¹⁰. Le droit de l'investisseur était alors assujéti aux problèmes de la faillite de son intermédiaire et devenait un simple créancier chirographaire privé de tout droit de suite sur les titres investis³¹¹. D'autres auteurs soutiennent par contre que le détenteur des valeurs mobilières détenues par un intermédiaire « n'est pas seulement le créancier de son intermédiaire, mais le

³⁰⁷ *Loi sur les valeurs mobilières du Québec*, article 10.2. Voir à cet effet l'analyse de L. PAYETTE, *Les sûretés réelles dans le Code civil du Québec*, 3 éd., Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2006, p. 446 (para 954). Et l'analyse de M. JANNELLE, *Les enjeux du droit des sûretés grevant des valeurs mobilières indirectement détenues en Amérique du Nord*, mémoire de maîtrise, Montréal, Faculté des études supérieures, Université de Montréal, 2005, p. 30.

³⁰⁸ C.c.Q., art 1453.

³⁰⁹ M. JANNELLE, *Les enjeux du droit des sûretés grevant des valeurs mobilières indirectement détenues en Amérique du Nord*, mémoire de maîtrise, Montréal, Faculté des études supérieures, Université de Montréal, 2005, p. 27. Voir également, P.-C. LAFOND, *Précis de droit des biens*, Montréal, Éditions Thémis, 1999, p. 39, 174 et 149.

³¹⁰ R. CRÊTE, « les droits des propriétaires d'actions inscrites au nom des intermédiaires financiers et des agences de compensation », (1985) 63 *R. du B. Can.* 91.

³¹¹ La loi sur la faillite consacre une partie sur la faillite des courtiers en valeurs mobilières. Les clients du courtier reçoivent en proportion de leurs réclamations et à concurrence de leurs capitaux nets (art. 162 (2)).

propriétaire des valeurs puisque le système mis en place fait en sorte que tous les attributs du droit de propriété puissent être exercés par ce détenteur »³¹².

En droit fédéral, la réponse n'était pas claire non plus³¹³. Par exemple, dans l'article 70(3) de la *Loi canadienne sur les sociétés par actions* (LCSA), lorsque la valeur mobilière fait partie d'un compte fongible, elle prend « une participation proportionnelle dans cet ensemble »³¹⁴. Les auteurs de doctrine ont apparenté cette participation proportionnelle à un droit de copropriété³¹⁵. Cependant, cette disposition n'était pas une reconnaissance officielle de la détention indirecte, car nous ignorions l'étendue du droit des investisseurs à chaque niveau de la pyramide des intermédiaires³¹⁶. Nous savions que l'intermédiaire, chez qui l'investisseur avait ouvert un compte, ne détenait pas les valeurs mobilières dans ses coffres, mais plutôt une participation proportionnelle dans le compte fongible de l'intermédiaire supérieur

³¹² Me Louis Payette présente une série d'arguments en faveur de cette position, même si, à son avis, les dispositions des lois l'indiquent très timidement : L. PAYETTE, *Les sûretés réelles dans le Code civil du Québec*, 3 éd., Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2006, p. 448 (para 956).

³¹³ La *Loi canadienne sur les sociétés par actions* ne traitait pas clairement cette matière. Elle contient néanmoins quelques dispositions qui prévoient une présomption de livraison à l'article 70(1) et une présomption de propriété à l'article 70(2), et qui fixe le mode de livraison à l'article 71(2) :

70. (1) Il y a livraison des valeurs mobilières à l'acquéreur dès que, selon le cas : *a*) lui-même ou la personne qu'il désigne en prend possession; *b*) son courtier en prend possession, qu'elles soient émises au nom de l'acquéreur ou endossées nominativement à son profit; *c*) son courtier lui envoie confirmation de l'acquisition et les identifie, dans ses registres, comme appartenant à l'acquéreur; *d*) un tiers reconnaît qu'il détient pour l'acquéreur ces valeurs identifiées et à livrer. (Nous soulignons)

71. (2) Sauf disposition contraire du présent article ou d'une convention, le cédant ne satisfait à son obligation de livrer, découlant d'un contrat d'acquisition, que sur livraison de la valeur mobilière sous forme négociable soit à l'acquéreur, soit à la personne qu'il désigne, soit sur avertissement donné à l'acquéreur de la détention de cette valeur pour son compte.

³¹⁴ *Loi canadienne sur les sociétés par actions* (LCSA), L.R.C 1985, c. C-44, art. 71(3) :

70. (3) L'acquéreur d'une valeur mobilière faisant partie d'un ensemble fongible prend une participation proportionnelle dans cet ensemble. (Nous soulignons)

Voir également l'article 87 (3) de la L.S.A.O.

³¹⁵ Voir l'analyse présentée à cet effet par M. JANNELLE *Les enjeux du droit des sûretés grevant des valeurs mobilières indirectement détenues en Amérique du Nord*, mémoire de maîtrise, Montréal, Faculté des études supérieures, Université de Montréal, 2005, p. 28.

³¹⁶ M. JANNELLE *Les enjeux du droit des sûretés grevant des valeurs mobilières indirectement détenues en Amérique du Nord*, mémoire de maîtrise, Montréal, Faculté des études supérieures, Université de Montréal, 2005, p. 29.

et ainsi de suite. Cela laissait ainsi une certaine ambiguïté quant aux droits des investisseurs³¹⁷.

Que cela soit dans le Code civil québécois, dans la *Loi sur les valeurs mobilières*, dans la doctrine québécoise ou encore dans le droit fédéral, il subsistait notamment un flou juridique concernant les droits des investisseurs et des intermédiaires vis-à-vis des valeurs mobilières tenues en compte. Il était donc devenu essentiel de moderniser et d'uniformiser la législation en cette matière.

§2. Les nouvelles règles applicables après l'entrée en vigueur de la *Loi sur le transfert des valeurs mobilières du Québec (LTVMQ)*

Les provinces canadiennes ont toutes intégré la nouvelle *Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières* (LUTVM) dans leur droit interne. Il était devenu alors urgent pour le Québec de suivre ce courant et de moderniser son droit afin d'éviter le risque de désintéressement des investisseurs étrangers envers son marché financier. D'autant plus que cette Loi uniforme a été appuyée par le marché financier québécois, le Barreau du Québec et la Chambre des notaires.

Un projet de loi québécois, la *Loi sur le transfert de valeurs mobilières et l'obtention de titres intermédiés* (LTVMQ), a alors été présenté dans le but d'intégrer les principes de la Loi canadienne uniforme dans le droit québécois. À la Chambre des communes, Mme Monique Jérôme-Forget, alors ministre des Finances à l'époque, présentait le projet de loi québécois comme une solution urgente et stratégique à adopter rapidement afin de permettre au droit québécois de suivre l'évolution et le développement économique du reste du Canada. Elle insistait sur le fait que le droit québécois doit être au même niveau que celui en vigueur ailleurs en Amérique du Nord :

« L'effort d'harmonisation entre le droit anglo-saxon et notre droit civiliste est tellement important que certains de ces aspects permettront

³¹⁷ M. JANNELLE *Les enjeux du droit des sûretés grevant des valeurs mobilières indirectement détenues en Amérique du Nord*, mémoire de maîtrise, Montréal, Faculté des études supérieures, Université de Montréal, 2005, p. 30.

d'adapter encore davantage notre droit aux normes nord-américaines. Vous comprendrez, M. le Président, qu'on ne peut pas se permettre d'avoir au Québec une législation qui ne serait pas parfaitement harmonisée avec celle du reste de l'Amérique. Je crois qu'il existe un solide consensus parmi les milieux d'affaires et la communauté juridique quant à la pertinence d'adopter le projet de loi n° 47 le plus rapidement possible. Plusieurs provinces canadiennes, dont l'Ontario, ont déjà adopté leur législation à cet effet. Tout retard additionnel que le Québec prendrait ne pourrait que nuire à son développement économique. (...)

Il faut montrer que nous sommes capables, à tout le moins, de suivre la parade quand nous ne réussissons pas à être les premiers. (...)

Nous sommes convaincus que cette législation permettra de codifier correctement les pratiques commerciales existantes en matière de détention des valeurs mobilières et donc d'assurer un encadrement des marchés financiers de qualité, approprié à notre contexte juridique québécois et harmonisé avec celui de nos principaux partenaires commerciaux »³¹⁸. (Nous soulignons) »

D'ailleurs, l'article premier de ce projet de loi confirme l'objectif principal d'harmonisation :

Article 1. La présente loi vise, dans un contexte d'harmonisation de la législation des provinces et territoires canadiens en la matière, à établir le cadre juridique régissant certains aspects de droit privé relatifs au transfert de valeurs mobilières et à l'obtention de titres intermédiés sur des actifs financiers.

La Loi sur le transfert de valeurs mobilières et l'obtention des titres intermédiés a été finalement adoptée³¹⁹, puis elle est entrée en vigueur le 1er janvier 2009 (LTVMQ). Cette loi d'inspiration américaine qui traite du transfert et de la mise en garantie des valeurs mobilières et des titres intermédiés, a permis au Québec de joindre les rangs des autres provinces canadiennes. C'est d'ailleurs le Québec qui a introduit le plus

³¹⁸ QUÉBEC, ASSEMBLÉE NATIONALE, *Journal des débats, Commission des finances publiques*, 1ère sess., 38e légis., 11 juin 2008, « Étude détaillée du projet de loi n° 47 - Loi sur le transfert de valeurs mobilières et d'autres actifs financiers », 15h10 (Mme Monique Jérôme-Forget), en ligne : <http://www.assnat.qc.ca/fr/travaux-parlementaires/commissions/cfp-38-1/journal-debats/CFP-080611.html> (consulté le 12 juin 2015).

³¹⁹ *Loi sur le transfert de valeurs mobilières et l'obtention de titres intermédiés*, RLRQ, c. T-11.002 (LTVMQ)

grand changement puisqu'il a modifié profondément, comme nous allons le voir au cours de notre thèse, les règles du droit privé du *Code civil du Québec* en introduisant des règles particulières, parfois incompatibles avec les principes du droit civil, de même que de nouvelles règles de conflit de lois, incluant des facteurs de rattachement étrangers aux conceptions civilistes.

La LTVMQ reconnaît les deux systèmes de détention, directe et indirecte, des valeurs mobilières, mais nulle part dans le texte de la LTVMQ le législateur n'utilise expressément les termes de *détention directe* ou *indirecte*. On peut dire que la loi les a intégrés implicitement en reconnaissant les principes fondamentaux de ces deux systèmes. Notamment, en ce qui concerne la détention intermédiaire, la LTVMQ introduit en droit québécois les notions d'intermédiaire, de titre intermédié, de titulaire d'un titre intermédié, de compte de titres, d'actif financier, de *maîtrise*, d'acquéreur protégé, etc. D'autre part, en ce qui concerne la détention directe, la loi fait une distinction entre les valeurs mobilières avec et sans certificat. Cependant, même le juriste le plus informé trouvera très complexes la lecture et la compréhension de cette loi³²⁰.

En plus de la reconnaissance des particularités du fonctionnement du marché financier, la LTVMQ, a intégré de nouvelles règles de sûreté en matière de titres intermédiés.

Section II. Les règles de sûreté sur les titres intermédiés en droit québécois

Dans cette section et pour être précis dans notre analyse, nous exposerons les anciennes règles applicables avant la LTVMQ (§1) puis celles dictées par la nouvelle loi (§2).

³²⁰ M. BOUDREAULT, « L'hypothèque portant sur des valeurs mobilières ou des titres intermédiés: une garantie efficace ou aux risques et périls du créancier ? », (2010) 2 *C.P. du N.* 313, 316.

§1. Les anciennes règles applicables avant l'entrée en vigueur de la Loi sur le transfert des valeurs mobilières du Québec LTVMQ

Lors de ce chapitre, nous prendrons le soin d'énoncer les causes de l'échec des tentatives d'harmonisation du Code civil avec les PPSA des autres provinces canadiennes de *Common law* (A). Nous expliquerons également les règles en vigueur concernant l'hypothèque sans dépossession (B), suivies de celles s'appliquant à l'hypothèque avec dépossession en droit québécois (C) et ce, avant l'entrée en vigueur de la LTVMQ.

A. L'échec de l'harmonisation du Code civil avec les PPSA des autres provinces canadiennes

La méthode fonctionnelle américaine en matière de sûretés suivies par les provinces canadiennes les emmenant à adopter les *Personal Property Security Act* (PPSA)³²¹ n'a pas été suivie par le Québec³²².

Il est important de mentionner que l'harmonisation du Code civil avec les Lois sur les sûretés mobilières des provinces canadiennes PPSA, a été depuis toujours un grand défi puisque les règles sur cette question divergent entre le Québec et les autres provinces canadiennes. Les concepts de propriété étant effectivement fortement enracinée dans le système de chaque tradition juridique (droit civil et *Common Law*)³²³.

³²¹ M. BRIDGE, R. MACDONALD, R. SIMMONDS et C. WALSH, « Formalisme, ffctionalisme and Understanding the Law of Secured Transactions », (1998) 44 *R.D.McGill* 567 ; J.-F. RIFFARD, *Le security interest ou l'approche fonctionnelle et unitaire des sûretés mobilières*, Paris, Presses Universitaires de la Faculté de Droit de Clermont-Ferrand, L.G.D.J., 1997 ; P. CIOTOLA et M. BOUDREAU, « Présentation et critique des dispositions du Projet de loi 125 portant sur les sûretés réels », (1991) 22 *R.G.D.* 697, 711 et 712.

³²² A. GRENON, « Major Differences Between PPSA Legislation and Security over Movable in Quebec under the New Civil Code », (1996) 26 *Can. Bus. L.J.* 391.

³²³ Tel que l'explique bien la prof. Aline Grenon : « Le processus d'harmonisation au Canada de la législation fédérale bijuridique et les travaux d'harmonisation actuellement en cours au sein de l'Union Européenne ont incité plusieurs chercheurs à analyser en profondeur les divergences entre les systèmes juridiques issus de la tradition de droit civil et ceux issus de la tradition de common law. Parmi ces divergences, une des principales, qui soulève des problèmes très épineux, est la conception de la propriété en droit civil et en common law ». A. GRENON, « Dans un contexte d'harmonisation et d'économies intégrées, quelques réflexions au sujet du concept de propriété en droit civil et en common law », dans *L'harmonisation de la législation fédérale avec le droit civil québécois et le*

En effet, le *Code civil du Québec* n'a pas suivi la même approche lors de ses réformes³²⁴. À l'instar des autres provinces canadiennes, l'ancien *Code civil du Québec* (Le *Code civil du Bas-Canada*) connaissait plusieurs sûretés aux règles d'application complexe. En 1977, l'Office de révision du Code civil a proposé le régime unifié (la présomption de sûretés). Mais cette proposition n'a pas été retenue. Les rédacteurs ont préféré conserver certaines institutions telles que la clause résolutoire, la vente à tempérament et la vente à réméré en dehors du champ des sûretés. Les rédacteurs n'étaient pas encore prêts à accepter la présomption générale d'hypothèque (c'est-à-dire l'adoption du concept du security interest)³²⁵.

Adopter cette notion propre au système de *Common Law*³²⁶ aurait été, selon eux, un rejet de la conception civiliste et donc de la liberté contractuelle puisqu'elle « impliquait de sérieuses contraintes au consensualisme en matière de sûretés réelles »³²⁷. Il paraissait incohérent pour la tradition civiliste de présumer de la volonté des parties à constituer une hypothèque alors qu'ils n'y ont probablement même pas pensé³²⁸. Le législateur québécois a donc préféré laisser aux parties la liberté de choisir leurs modalités de garantie.

bijuridisme canadien. Deuxième recueil d'études en fiscalité, Association de planification fiscale et financière et ministère de la Justice du Canada, 2005, p. 1:1, à la page 1:3.

Voir également les analyses de R.C.C. CUMING, « Article 9 north of 49 : The Canadian PPS Acts and the Quebec Civil Code », (1995-1996) 29 *Loy. L.A. L. Rev.* 971, 989 ; M. BOODMAN et R. MACDONALD, « How far is article 9 of the Uniform Commercial Code exportable? A return to sources? (1996) 27 *Can. Bus. L.J.* 249 ; Y. Emerich, « Regard civiliste sur le droit des biens de la common law : pour une conception transsystémique de la propriété », (2008) 38 *Revue générale de droit* 339, 339-377.

³²⁴ M. DESCHAMPS, « Le droit des sûretés au Québec », dans Marie-Élodie ANGEL (dir.), *Repenser le droit des sûretés mobilières*, Paris, L.G.D.J., 2005, p. 82.

³²⁵ P. CIOTOLA et M. BOUDREAUULT, « Présentation et critique des dispositions du Projet de loi 125 portant sur les sûretés réels », (1991) 22 *R.G.D.* 697, 706 et 707.

³²⁶ La présomption était considérée comme une « notion de common law issue des réformes anglo-canadiennes du droit des sûretés mobilières » : G. RÉMILLARD, « Présentation du projet de Code civil du Québec », (1991) 22 *R.G.D.* 5, 55 ; R. MACDONALD, « Faut-il s'assurer qu'on appelle un chat un chat ? Observations sur la méthodologie législative à travers L'énumération limitative des sûretés », dans Ernest CAPARROS (dir.), *Mélanges Germain BRIÈRE*, Montréal, Wilson & Lafleur, 1993, p. 527, à la page 551.

³²⁷ P. CIOTOLA et M. BOUDREAUULT, « Présentation et critique des dispositions du Projet de loi 125 portant sur les sûretés réels », (1991) 22 *R.G.D.* 697, 706.

³²⁸ P. CIOTOLA et M. BOUDREAUULT, « Présentation et critique des dispositions du Projet de loi 125 portant sur les sûretés réels », (1991) 22 *R.G.D.* 697, 707 et 721.

Cependant, guidés par la volonté d'uniformisation, les rédacteurs ont accepté la création d'un régime unifié d'hypothèque avec ou sans dépossession, mobilière et immobilière qui peut grever les biens corporels et incorporels. Cette réforme du Code civil a contribué à la simplification du régime antérieur³²⁹. Ainsi, la réforme du *Code civil du Québec* de l'époque a classé les sûretés sous le concept des hypothèques et selon une approche civiliste dite essentialiste mettant l'accent sur la transaction et sa qualification juridique³³⁰.

Privilégier la tradition civiliste était au cœur du rejet de l'intégration prématurée de cette notion de *Common law*. Ainsi que l'explique la Prof. Yaëll Emerich : « Cela a eu pour conséquence que les sûretés-proprétés n'ont pas été ramenées dans le giron de la notion d'hypothèque, et conservent donc leur autonomie conceptuelle »³³¹. La critique majeure contre l'adoption de cette présomption au Québec concerne surtout sa capacité à faire disparaître les situations qui découlent naturellement des contrats comme la clause de résolution de vente, les ventes avec réserve du droit de propriété ou la vente à tempérament, la vente à réméré, le crédit-bail et la fiducie-sûreté, etc., considérés pour les civilistes comme des situations privilégiées, puisqu'elles deviennent, avec cette présomption, des hypothèques³³². À l'époque, ce choix effectué par les rédacteurs de la réforme était un compromis combinant le désir de conserver la liberté contractuelle tout en unifiant les sûretés sous le thème d'hypothèque³³³.

La notion d'hypothèque prévue dans le *Code civil du Québec* a, d'une certaine manière, intégré en partie le concept du « security interest » par l'acceptation pour le législateur d'unifier les types de sûretés mobilières connues au *Code civil du Bas-Canada* (le gage, l'hypothèque immobilière, les nantissements...), mais en refusant

³²⁹ Y. EMERICH, « La nature juridique des sûretés réelles en droit civil et en common law : une question de tradition juridique ? », (2010) 44 *R.J.T.* 99, 101.

³³⁰ Y. EMERICH, « La nature juridique des sûretés réelles en droit civil et en common law : une question de tradition juridique ? », (2010) 44 *R.J.T.* 99, 123.

³³¹ Y. EMERICH, « La nature juridique des sûretés réelles en droit civil et en common law : une question de tradition juridique ? », (2010) 44 *R.J.T.* 99, 101.

³³² G. RÉMILLARD, « Présentation du projet de Code civil du Québec », (1991) 22 *R.G.D.* 5, 55.

³³³ P. CIOTOLA et M. BOUDREAU, « Présentation et critique des dispositions du Projet de loi 125 portant sur les sûretés réels », (1991) 22 *R.G.D.* 697, 708.

de ranger, sous le thème d'hypothèque, les « sûretés-propriétés »³³⁴. Les civilistes voulant ainsi protéger la notion de propriété, une « institution fondamentale du droit des biens »³³⁵, et empêcher celle-ci d'être envahie par des règles de garantie des hypothèques. Finalement, cette solution est considérée comme un « équilibre délicat entre les concepts civilistes et Nord-Américains »³³⁶.

Analysons maintenant les deux formes d'hypothèques reconnues au Québec, l'hypothèque sans dépossession, et l'hypothèque avec dépossession.

B. L'hypothèque sans dépossession

L'hypothèque est définie dans le Code civil québécois, tel qu'il est modifié en 1994, comme étant un droit réel sur un bien meuble ou immeuble qui garantit l'exécution d'une obligation³³⁷. L'hypothèque accorde au créancier un droit de suite sur le bien « en quelques mains qu'il soit »³³⁸, et le droit d'en prendre possession, en paiement ou en vente en cas de défaut de la part du débiteur. Elle donne aussi le droit de préférence sur les fruits de cette vente suivant le rang fixé dans le Code civil.

L'hypothèque peut être avec ou sans dépossession³³⁹. Pour cette dernière, un écrit³⁴⁰ et une inscription aux registres seront nécessaires pour la rendre opposable aux tiers, accordant ainsi une priorité de rang à celui qui l'a inscrit en premier³⁴¹. Elle peut porter sur des obligations présentes ou futures³⁴². En application de ces règles, les

³³⁴ Tels que le crédit-bail ou la vente conditionnelle. Notons que le «security interest» inclut les équivalents des sûretés-propriétés du droit civil (le crédit-bail, la vente conditionnelle).

³³⁵ Y. EMERICH, « La nature juridique des sûretés réelles en droit civil et en common law : une question de tradition juridique ? », (2010) 44 *R.J.T.* 99, 121.

³³⁶ E. HENRY, *Les sûretés mobilières en droit international privé*, Cowansville, Yvon Blais, 2001, p. 8.

³³⁷ C.c.Q., art. 2660.

³³⁸ C.c.Q., art. 2660.

³³⁹ Lorsque l'hypothèque est sans dépossession, un écrit est exigé. De plus, elle n'est permise que pour les personnes morales ou les personnes physiques qui exploitent une entreprise. Pour être opposable aux tiers, l'hypothèque sans dépossession doit être publiée au registre des droits réels mobiliers sous le nom du constituant comme référence. Une autre condition s'ajoute aux hypothèques sans dépossession sur les créances et ce, la notification de cette hypothèque au débiteur de la créance.

³⁴⁰ C.c.Q., art. 2696.

³⁴¹ C.c.Q., art. 2641, 2944 et 2945.

³⁴² M. DESCHAMPS, « Les sûretés sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire en droit canadien », (2005) *Rev. dr. Unif.* 189, 201.

valeurs mobilières ainsi que les titres intermédiés pourraient être grevés d'hypothèques sans dépossession, que cela soit pour des valeurs et des titres déjà en possession de l'investisseur, ou qui le deviendront à l'avenir³⁴³. L'hypothèque doit être faite par écrit et deviendra opposable aux tiers dès son inscription au registre approprié. Par conséquent, le tiers sera informé de l'existence d'une telle hypothèque. Elle prend rang selon l'ordre temporel de l'inscription dans le registre.

Les personnes morales peuvent accorder des hypothèques sans dépossession sur des biens meubles, cependant, en ce qui concerne les personnes physiques, des limites ont été imposées par le législateur québécois. En fait, afin de protéger les particuliers du danger du surendettement, le *Code civil du Québec* a restreint la capacité des personnes physiques à consentir une hypothèque sans dépossession. Celle-ci est autorisée aux seules personnes physiques exploitant une entreprise à condition qu'elle greve les biens de l'entreprise. Pour ceux qui n'exploitent pas d'entreprises, le *Code civil du Québec* leur a permis d'accorder une hypothèque sans dépossession sur certains biens meubles déterminés (véhicules routiers et autres biens meubles déterminés par règlement)³⁴⁴. Par conséquent, une personne physique ne pouvait que très rarement hypothéquer ses valeurs mobilières puisque ces titres sont des titres d'investissement et non des biens d'entreprise³⁴⁵.

Nous savons que les valeurs mobilières sont une partie importante du patrimoine des individus, elles constituent une nouvelle forme de richesse. Si ces biens ne peuvent pas être donnés en garantie, une grande partie du patrimoine des personnes reste en dehors de cette institution. Comme la majorité des valeurs mobilières ne sont plus

³⁴³ M. DESCHAMPS, « Les sûretés sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire en droit canadien », (2005) *Rev. dr. Unif.* 189, 201.

³⁴⁴ E. LAMBERT, *Les sûretés : (Art. 2696 à 2723 C.c.Q.) : extraits du Droit civil en ligne*, coll. « Commentaires sur le Code civil du Québec (DCQ) », Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2009, p. 8 et 9.

³⁴⁵ M. Jannelle, *Les enjeux du droit des sûretés grevant des valeurs mobilières indirectement détenues en Amérique du Nord*, mémoire de maîtrise, Montréal, Faculté des études supérieures, Université de Montréal, 2005, p. 41 et 42.

représentées par un certificat papier, mais par une inscription en compte, cette nouvelle réalité ne peut plus s'accommoder avec l'état du droit québécois³⁴⁶.

C. L'hypothèque avec dépossession

D'un autre côté, lorsque l'hypothèque est avec dépossession, elle est aussi appelée gage³⁴⁷. Les questions qui se posaient à l'époque étaient de savoir si les valeurs mobilières, meubles incorporels, pouvaient être alors données en gage et on s'interrogeait sur la façon d'effectuer la dépossession alors qu'elle est la condition essentielle pour qu'un gage puisse exister³⁴⁸. Il est donc important d'analyser la situation juridique de l'ancien droit dans ce domaine pour apporter des réponses à ces problématiques.

Mentionnons tout d'abord que les réponses sont loin d'être simples, surtout que la nature juridique des valeurs mobilières n'était pas connue à l'époque. Si ces valeurs mobilières étaient traitées comme des créances, l'article 2709 C.c.Q. stipule que l'endossement et la livraison du titre négociable, qui représente la créance, sont équivalents au gage. Mais quelle serait la réponse dans le cas d'un titre non représenté par un titre, c'est-à-dire les titres intermédiés?

Afin de répondre avec le plus de précision possible à cette question, il est essentiel de rappeler les notions générales d'hypothèque avec dépossession sur les biens meubles (1), pour ensuite vérifier si leur application aux valeurs mobilières (2), et aux titres intermédiés (3) serait adéquate.

³⁴⁶ E. HENRY, *Les sûretés mobilières en droit international privé*, Cowansville, Yvon Blais, 2001, p. 26. Voir également Y. RENAUD et J. SMITH, *Droit québécois des corporations commerciales*, vol. 2, Ottawa, Éditions Judico, 1975, p. 623.

³⁴⁷ C.c.Q., art. 2665 et 2702.

³⁴⁸ La valeur mobilière « est définie comme étant un bien incorporel » : *Beauregard c. Kovac*, 2009 QCCQ 5576, para 39.

1. L'hypothèque avec dépossession sur les biens meubles en général

Rappelons que l'hypothèque avec dépossession (gage)³⁴⁹ sur les biens meubles est un processus très simple, il consiste à donner au créancier la possession d'un bien contre un financement. Lorsque la dette est payée, le débiteur reprend le bien. Si le débiteur fait défaut, le créancier garde le bien ou le vend pour se payer. La dépossession joue alors un rôle privatif, le débiteur est privé de son bien, ce qui le pousse à régler sa dette plus rapidement afin de reprendre son bien³⁵⁰. Pour le créancier, ce gage le protège, car il est difficile pour le débiteur, même s'il demeure le propriétaire, de vendre un bien qui est possédé par un tiers et dont l'acheteur ne peut pas jouir³⁵¹.

En effet, la constitution du gage se réalise par la « remise du bien au créancier (...) ou par le maintien de cette détention »³⁵². Cette remise crée un contrat réel entre le débiteur et son créancier. Ce gage est publié par la dépossession³⁵³ puisque cette dépossession donne au créancier le contrôle matériel sur ce bien. Le Code civil utilise alors le terme « détention » sans toutefois le définir, mais il a été accepté que la « détention » caractérise la maîtrise effective sur le bien³⁵⁴. Par conséquent, le gage diffère principalement de l'hypothèque sans dépossession, particulièrement du fait que le créancier détient lui-même le bien et a conséquemment la maîtrise effective de celui-ci.

³⁴⁹ C.c.Q., art. 2665.

³⁵⁰ P. CIOTOLA et A. LEDUC, « Arrêt *Val-Brillant* : évolution ou régression de l'hypothèque mobilière avec dépossession, en droit civil québécois ? », (2006) 40 *R.J.T.* 5, 22. Voir aussi, M. BOUDREAULT, *Droit des sûretés*, Montréal, Wilson & Lafleur, 2005.

³⁵¹ Aussi, par cette détention, le créancier est protégé de la fraude ou du détournement du gage, aussi, le tiers est informé du gage.

³⁵² C.c.Q., art. 2702.

³⁵³ C.c.Q., art. 2703.

³⁵⁴ P. CIOTOLA et A. LEDUC, « Arrêt *Val-Brillant* : évolution ou régression de l'hypothèque mobilière avec dépossession, en droit civil québécois ? », (2006) 40 *R.J.T.* 5.

2. L'hypothèque avec dépossession sur les valeurs mobilières (détention directe)

En application des règles générales du gage prévue dans le Code civil sur les valeurs mobilières, le gage s'effectue par l'endossement et la livraison du certificat papier³⁵⁵. D'un autre côté, certaines règles se trouvant dans d'autres lois donnaient des réponses partielles, notamment les règles prévues dans la *Loi canadienne sur les sociétés par actions* (LCSA) ainsi que la *Loi sur les compagnies* concernant le transfert des valeurs mobilières. Selon la LCSA, lorsque les certificats sont émis en vertu de cette loi, la livraison matérielle³⁵⁶ des certificats équivaut au gage³⁵⁷. Le créancier est ainsi en possession du certificat et il a la certitude que le débiteur ne peut vendre le bien³⁵⁸. De même, lorsque les certificats sont émis en vertu de la *Loi sur les compagnies*, la livraison de ces certificats équivaut au gage³⁵⁹. Néanmoins, certains auteurs, se basant sur l'article 71.1, exigeaient également une inscription aux livres de transfert de l'émetteur pour s'assurer de l'opposabilité du gage envers l'émetteur et les tiers³⁶⁰.

3. L'hypothèque avec dépossession sur les titres intermédiés (détention indirecte)

Le Code civil québécois ne contenait pas de cadre juridique spécifique au système de détention indirecte. Nous pourrions même penser que le gage sur les valeurs mobilières dématérialisées³⁶¹ et les titres intermédiés n'était probablement pas

³⁵⁵ C.c.Q., art. 2709.

³⁵⁶ LCSA, art. 64.

³⁵⁷ LCSA, art. 60(1) et art. 70(1)a) même sans endossement. Cependant l'endossement est recommandable si on veut obtenir la protection accordée à l'acheteur de bonne foi (LCSA, art. 60 et 64).

³⁵⁸ La *Loi sur les compagnies* qualifie les titres de biens meubles (art. 46 de la *Loi sur les compagnies*).

³⁵⁹ L. PAYETTE, *Les sûretés réelles dans le Code civil du Québec*, 3e éd., Cowansville, Yvon Blais, 2006, p. 451 et suiv.

³⁶⁰ Concernant le débat sur l'exigence d'une inscription aux livres de transfert de l'émetteur pour s'assurer de l'opposabilité du gage envers l'émetteur et les tiers, voir L. PAYETTE, *Les sûretés réelles dans le Code civil du Québec*, 3e éd., Cowansville, Yvon Blais, 2006, p. 452. Me Payette trouve ce débat déraisonnable puisque le Code civil n'exige pas l'enregistrement comme condition de gage et que l'article 7 s'adresse au transfert de propriété et non au gage.

³⁶¹ Valeurs mobilières détenus directement mais non représentés par un certificat.

possible puisque ces biens n'étaient pas représentés par un document³⁶² tel qu'exigé dans les différentes dispositions du *Code civil*³⁶³.

Il existait cependant quelques dispositions en cette matière dans la *Loi sur les valeurs mobilières* (a), et d'autres véhicules législatifs que nous allons analyser pour mieux en comprendre le fonctionnement. Nous tenterons aussi de vérifier certaines règles générales du Code civil pour évaluer si elles peuvent s'appliquer aux cas des titres intermédiés (b), ainsi que la jurisprudence pertinente en cette matière (c). En fait, les pays de juridiction civile appliquent généralement aux biens incorporels les mêmes règles de gage que celles applicables aux meubles corporels, tout en y ajoutant la condition de notifier le débiteur cédé³⁶⁴. Nous allons alors vérifier si cette technique s'adapte adéquatement en droit québécois ainsi qu'aux exigences du marché.

a) *La Loi sur les valeurs mobilières*

Des solutions insuffisantes, représentées par des fictions juridiques, se trouvaient dans la *Loi sur les valeurs mobilières* du Québec. En fait, cette loi, qui ne donnait aucune définition du titre intermédié, permettait néanmoins à un investisseur d'accorder une hypothèque avec dépossession sur ces titres en utilisant la technique du virement dans les comptes chez l'agent de compensation³⁶⁵. Par ce virement, le créancier était réputé avoir obtenu la possession³⁶⁶, même si ces titres étaient fongibles³⁶⁷. Cette possession présumée assurait alors la publicité et par conséquent l'opposabilité du gage envers le tiers³⁶⁸.

³⁶² M. DESCHAMPS, « Les sûretés sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire en droit canadien », (2005) *Rev. dr. unif.* 189, 202.

³⁶³ C.c.Q., art. 2702, 2705 et 2709.

³⁶⁴ E. HENRY, *Les sûretés mobilières en droit international privé*, Cowansville, Yvon Blais, 2001, p. 26.

³⁶⁵ E. HENRY, *Les sûretés mobilières en droit international privé*, Cowansville, Yvon Blais, 2001, p. 26.

³⁶⁶ L. PAYETTE, *Les sûretés réelles dans le Code civil du Québec*, 3e éd., Cowansville, Yvon Blais, 2006, p. 446. M. DESCHAMPS, « Les sûretés sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire en droit canadien », (2005) *Rev. dr. unif.* 189, 193.

³⁶⁷ LVMQ, art. 10.3.

³⁶⁸ L. PAYETTE, *Les sûretés réelles dans le Code civil du Québec*, 3e éd., Cowansville, Yvon Blais, 2006, p. 421.

Cependant, ce gage n'était permis qu'aux institutions membres³⁶⁹ de la Caisse canadienne de dépôt de valeurs Ltd (CDS) selon les termes de la Loi. En l'occurrence, cela représentait le cas de gage accordé par un membre en faveur d'un autre membre, ou un gage d'un non membre en faveur d'un membre³⁷⁰, ce qui n'est pas un « usage répandu en pratique »³⁷¹, laissant ainsi les membres d'une autre chambre de compensation canadienne ou étrangère en dehors de l'application de ces dispositions.

Mais les interprétations à ces dispositions étaient divergentes à cette époque et certains auteurs étaient d'avis que dans le cas où l'investisseur n'avait pas de compte auprès de la CDS³⁷², il pouvait néanmoins mandater son intermédiaire³⁷³, si ce dernier possédait un compte auprès de la CDS, pour réaliser le virement au compte du créancier gagiste³⁷⁴. Une autre solution existait par le biais de l'article 2705 C.c.Q.³⁷⁵ permettant de virer les titres dans le compte d'un tiers, membre de la CDS, qui agissait « directement ou indirectement au bénéfice du créancier gagiste »³⁷⁶.

³⁶⁹ L. PAYETTE, *Les sûretés réelles dans le Code civil du Québec*, 3e éd., Cowansville, Yvon Blais, 2006, p. 421.

³⁷⁰ LVMQ, art. 10.4.

³⁷¹ P. CIOTOLA et A. LEDUC, « Arrêt *Val-Brillant* : évolution ou régression de l'hypothèque mobilière avec dépossession, en droit civil québécois ? », (2006) 40 *R.J.T.* 5, 31.

³⁷² Par exemple il a un compte auprès d'une autre chambre de compensation canadienne ou étrangère, ou une chambre étrangère se trouvent en dehors de l'application de ces dispositions.

³⁷³ M. JANNELLE, *Les enjeux du droit des sûretés grevant des valeurs mobilières indirectement détenues en Amérique du Nord*, mémoire de maîtrise, Montréal, Faculté des études supérieures, Université de Montréal, 2005, p. 445.

³⁷⁴ LVMQ, art. 10.4.

³⁷⁵ C.c.Q., art. 2705 : « Le créancier peut, avec l'accord du constituant, exercer sa détention par l'intermédiaire d'un tiers, mais, en ce cas, la détention par le tiers n'équivaut pas à publicité qu'à compter du moment où celui-ci reçoit une preuve écrite de l'hypothèque ».

³⁷⁶ Me Deschamps propose une lecture conjointe avec l'article 2705 du Code civil: M. DESCHAMPS, « Les sûretés sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire en droit canadien », (2005) *Rev. dr. unif.* 189, 205. Voir aussi L. PAYETTE, *Les sûretés réelles dans le Code civil du Québec*, 3e éd., Cowansville, Yvon Blais, 2006, p. 421 et 422, ainsi que P. CIOTOLA et A. LEDUC, « Arrêt *Val-Brillant* : évolution ou régression de l'hypothèque mobilière avec dépossession, en droit civil québécois ? », (2006) 40 *R.J.T.* 5, 30.

b) Le Code civil québécois (avant les modifications)

Quant au Code civil québécois, aucune disposition ne régissait spécifiquement les sûretés sur les titres intermédiés, ni même celles sur les biens incorporels. Ces biens n'ayant pas d'existence physique, leur « dépossession » posait problème³⁷⁷, et malheureusement le Code civil ne prévoyait rien à ce sujet. En fait, la « nature des biens qui auraient pu faire l'objet d'un gage était une question qui divisait profondément la doctrine et la jurisprudence québécoises. Elle était source de l'une des controverses importantes du droit des sûretés »³⁷⁸.

La source du débat venait du fait que le Code civil utilise le terme « remise » du bien, ce qui offrait deux interprétations. La première exigeait une « remise physique » du bien, rendant impossible le gage pour un bien non représenté par un titre. La deuxième interprétation élargissait le sens du terme « remise » de manière à ce que cette remise soit réalisée par une maîtrise de fait sur le bien, c'est-à-dire que l'obtention du contrôle sur le bien est l'équivalent de la détention physique, permettant ainsi la création du gage sur les biens incorporels³⁷⁹.

C'est pour cette raison que deux courants de doctrine³⁸⁰ se sont créés face à cette question. Certains auteurs avaient adopté une interprétation textuelle restrictive des articles³⁸¹ sur le gage prévu dans le Code civil et considéraient que seule la remise « physique »³⁸² était acceptée (thèse de la matérialisation du gage). Par conséquent, le gage doit-être, selon eux, limité aux biens corporels³⁸³.

³⁷⁷ C.c.Q., art. 2702 et 2703.

³⁷⁸ P. CIOTOLA et A. LEDUC, « Arrêt *Val-Brillant* : évolution ou régression de l'hypothèque mobilière avec dépossession, en droit civil québécois ? », (2006) 40 *R.J.T.* 5, 19.

³⁷⁹ L. PAYETTE, *Les sûretés réelles dans le Code civil du Québec*, 3e éd., Cowansville, Yvon Blais, 2006, p. 387.

³⁸⁰ M. DESCHAMPS, « Les sûretés sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire en droit canadien », (2005) *Rev. dr. unif.* 189, 202.

³⁸¹ Art. 2702, 2705 et 2709

³⁸² A l'origine, cette maîtrise est qualifiée pendant longtemps de maîtrise matérielle sur un bien corporel ou des titres négociables (matérialisation du gage).

³⁸³ Voir à ce sujet, M. DESCHAMPS, « Les sûretés sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire en droit canadien », (2005) *Rev. dr. unif.* 189, 193 et D. PRATTE, *Priorités et hypothèques*, Sherbrooke, Éditions Revue de droit Université de Sherbrooke, 1995, p. 112.

Nous sommes personnellement convaincus que si l'on interprète de manière restrictive la notion de maîtrise en la limitant à la maîtrise physique exercée sur le bien, il serait impossible qu'un meuble incorporel fasse l'objet d'une dépossession, et, par conséquent, il ne pourrait être donné en garantie par une hypothèque avec dépossession. C'est pourquoi, une grande partie du patrimoine du débiteur reste inutile.

Par contre, d'autres auteurs avaient préféré une interprétation téléologique libérale basée sur une lecture conjointe des articles 2702³⁸⁴ et 1641³⁸⁵ C.c.Q. pour permettre un sens plus large au concept de la *maîtrise* effective. Pour eux, la *maîtrise* de fait est suffisante pour créer un gage, et le concept de *maîtrise* de l'article 2702 doit être interprété au-delà de la limite du bien corporel afin d'inclure aussi bien la *maîtrise* physique que la *maîtrise* de fait. De plus, comme l'écrivait Me Leduc à cet égard : « Un examen attentif des textes interdit par ailleurs d'affirmer que le gage doit toujours résulter d'un geste impliquant la remise « physique » du bien ou d'un titre »³⁸⁶. Ainsi, l'hypothèque sur les meubles incorporels est opposable aux débiteurs et aux tiers à l'instar de la cession de créances, c'est-à-dire lorsque le débiteur l'a accepté ou qu'il a reçu une copie de l'acte de cession ou une autre preuve³⁸⁷.

De même, si l'on exerce une interprétation large et libérale en permettant ou acceptant que la *maîtrise* inclut la *maîtrise* de fait, c'est-à-dire que l'obtention du contrôle sur le bien est l'équivalent de la détention physique, le bien incorporel pourrait être donné en gage, et permettre de faire évoluer le droit avec la réalité du marché.

³⁸⁴ C.c.Q., art. 2702 : « L'hypothèque mobilière avec dépossession est constituée par la remise matérielle du bien ou du titre au créancier ou, si le bien est déjà entre ses mains, par le maintien de la détention matérielle, du consentement du constituant, afin de garantir sa créance ».

³⁸⁵ C.c.Q., art. 1641 : « La cession est opposable au débiteur et aux tiers, dès que le débiteur y a acquiescé ou qu'il a reçu une copie ou un extrait pertinent de l'acte de cession ou, encore, une autre preuve de la cession qui soit opposable au cédant ».

³⁸⁶ P. CIOTOLA et A. LEDUC, « Arrêt *Val-Brillant* : évolution ou régression de l'hypothèque mobilière avec dépossession, en droit civil québécois ? », (2006) 40 *R.J.T.* 5, 20.

³⁸⁷ L. PAYETTE, *Les sûretés réelles dans le Code civil du Québec*, 3e éd., Cowansville, Yvon Blais, 2006, p. 382-384.

Ainsi, comme rien n'était prévu dans le *Code civil du Québec* spécifiquement en matière de titre intermédié, et en application d'une interprétation libérale des règles prévues dans le Code civil en d'autres matières, des solutions par analogie devenaient alors possibles. Par exemple, en appliquant, aux cas des gages sur les titres intermédiés les règles prévues pour le gage sur les créances³⁸⁸.

D'abord, une première réponse trouve sa source dans les articles 2710 et 1641 C.c.Q. dont voici les extraits :

2710. L'hypothèque mobilière qui grève une créance que détient le constituant contre un tiers, ou une universalité de créances, peut être constituée avec ou sans dépossession.

1641. La cession est opposable au débiteur et aux tiers, dès que le débiteur y a acquiescé ou qu'il a reçu une copie ou un extrait pertinent de l'acte de cession ou, encore, une autre preuve de la cession qui soit opposable au cédant.

Une interprétation libérale³⁸⁹ de ces articles débouche sur la conclusion que le gage sur les biens incorporels est permis (incluant les valeurs mobilières tenues en compte), et que la *maîtrise de fait* est suffisante pour avoir la détention. Ainsi, la possession « doit donc s'effectuer par la notification du gage au débiteur de la créance cédée, ou par l'acceptation de ce dernier, afin de conférer au créancier la maîtrise de fait de la créance »³⁹⁰.

En appliquant ces articles, il serait alors nécessaire de notifier le courtier qui tient le compte. En le faisant, il est alors au courant de l'entente entre le créancier et le débiteur et doit cesser de répondre aux ordres du débiteur. Ainsi, la notification du gage entraîne l'opposabilité du gage, accorde au créancier gagiste la maîtrise de fait,

³⁸⁸ C.c.Q., art. 1641.

³⁸⁹ Il existe deux interprétations possibles à ces dispositions, l'une limitant le gage aux biens incorporels représentés par des titres (c'est-à-dire les titres représentés par certificats), et l'autre libérale basée sur le principe de la *maîtrise de fait* : Voir L. PAYETTE, *Les sûretés réelles dans le Code civil du Québec*, 3e éd., Cowansville, Yvon Blais, 2006, p. 382 et 383. Voir aussi J.B. CLAXTON, *Security on Property and the Rights of Secured Creditors under the Civil Code of Québec*, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 1994.

³⁹⁰ P. CIOTOLA et A. LEDUC, « Arrêt *Val-Brillant* : évolution ou régression de l'hypothèque mobilière avec dépossession, en droit civil québécois ? », (2006) 40 *R.J.T.* 5, 27.

et lui permet de réaliser sur le bien en cas de défaut de paiement (puisque le courtier doit suivre ses ordres)³⁹¹.

Les parties pourraient même conclure une entente tripartite dans laquelle le courtier s'engage à ne plus suivre les ordres de l'investisseur et à ne pas fermer le compte sans l'acceptation du créancier.

Une deuxième piste pouvait être suivie en fonction des articles 2702 et 2705 C.c.Q. :

2702. L'hypothèque mobilière avec dépossession est constituée par la remise matérielle du bien ou du titre au créancier ou, si le bien est déjà entre ses mains, par le maintien de la détention matérielle, du consentement du constituant, afin de garantir sa créance.

2705. Le créancier peut, avec l'accord du constituant, exercer sa détention par l'intermédiaire d'un tiers, mais, en ce cas, la détention par le tiers n'équivaut à publicité qu'à compter du moment où celui-ci reçoit une preuve écrite de l'hypothèque.

Il était alors possible de s'appuyer sur ces deux articles pour accepter la création du gage sur les titres intermédiés par le fait d'une entente entre le débiteur et son créancier dans laquelle le débiteur acceptait que la détention de son courtier pour son compte devienne une détention de gage. Ce gage était publié à partir du moment où le courtier recevait une copie de cette entente³⁹². Une réelle *maîtrise* de fait était obtenue lorsque le courtier s'engageait à ne plus suivre les ordres du débiteur sans l'autorisation préalable du créancier³⁹³. Avec cela, le créancier obtenait la *maîtrise* de fait puisque, dans les faits, le courtier détenait les titres pour le créancier. Le terme « tiers » prévu dans l'article 2705 représentant l'intermédiaire, il n'était pas nécessaire d'aviser la chambre de compensation³⁹⁴.

³⁹¹ L. PAYETTE, *Les sûretés réelles dans le Code civil du Québec*, 3e éd., Cowansville, Yvon Blais, 2006, p. 384.

³⁹² C.c.Q., art. 2705.

³⁹³ L. PAYETTE, *Les sûretés réelles dans le Code civil du Québec*, 3e éd., Cowansville, Yvon Blais, 2006, p. 455.

³⁹⁴ L. PAYETTE, *Les sûretés réelles dans le Code civil du Québec*, 3e éd., Cowansville, Yvon Blais, 2006, p. 455.

Face à ce vide juridique et les multiples interprétations qui en découlent, la jurisprudence a dû intervenir pour donner une solution en matière de gage sur les meubles incorporels.

c) La jurisprudence : l'arrêt de la Cour suprême *Val-Brillant* (2003)

En 2003, dans l'arrêt de la Cour suprême *Val-Brillant*³⁹⁵, la Cour devait déterminer les conditions de création d'une hypothèque avec dépossession sur une créance non représentée par un titre négociable³⁹⁶. Nous expliquerons cet arrêt en prenant notamment en considération la solution donnée par la Cour en matière de gage sur les meubles incorporels (i) et l'impact de la décision en matière de titres intermédiés (ii).

i) L'arrêt *Val-Brillant* et le gage sur les meubles incorporels:

En 2003, dans l'arrêt de la Cour suprême *Val-Brillant*³⁹⁷, la Cour devait déterminer les conditions de création d'une hypothèque avec dépossession sur une créance non représentée par un titre négociable³⁹⁸. La Cour a confirmé que la *maîtrise de fait* équivalait à une dépossession (fictive) puisque le créancier pouvait transiger sans l'autorisation préalable du débiteur. Selon la Cour, la dépossession fictive se réalise soit en notifiant le gage au débiteur de la créance, soit par acquiescement de ce dernier. Comme l'indique le juge Gonthier s'exprimant pour la majorité: « Ainsi, une hypothèque mobilière avec dépossession portant sur une créance non négociable est valablement constituée et publiée lorsque (i) le débiteur a cédé au créancier la maîtrise

³⁹⁵ *Caisse populaire Desjardins de Val-Brillant c. Blouin*, [2003] 1 R.C.S. 666.

³⁹⁶ D. PRATTE, « L'hypothèque avec dépossession de créances non représentées par un titre négociable ou le retour à une fiction accommodante », dans Sylvio Normand (dir.), *Mélanges offerts au professeur François Frenette. Études portant sur le droit patrimonial*, Québec, Les Presses de l'Université Laval, 2006, p. 421.

³⁹⁷ *Caisse populaire Desjardins de Val-Brillant c. Blouin*, [2003] 1 R.C.S. 666.

³⁹⁸ D. PRATTE, « L'hypothèque avec dépossession de créances non représentées par un titre négociable ou le retour à une fiction accommodante », dans Sylvio Normand (dir.), *Mélanges offerts au professeur François Frenette. Études portant sur le droit patrimonial*, Québec, Les Presses de l'Université Laval, 2006, p. 421.

effective de la créance en lui consentant le droit de la percevoir directement en cas de défaut, sans autorisation supplémentaire de sa part »³⁹⁹.

Toujours selon cet arrêt, l'hypothèque mobilière qui grève une créance peut être constituée avec ou sans dépossession. Le mot « bien » est interprété comme, incluant les biens corporels et incorporels. Ainsi, l'hypothèque avec dépossession est constituée par la « remise » du bien et elle est publiée par la détention. Le mot « détention » doit signifier le « contrôle » ou la maîtrise effective du bien par le créancier de manière à ce que le tiers se rende compte de l'existence de cette hypothèque⁴⁰⁰. Par conséquent, le gage est réalisé sur une créance non représentée par un titre lorsque le débiteur de la créance a acquiescé à la cession, ou s'il a été informé par la réception d'une copie de l'acte ou d'une autre preuve pertinente telle que prévu dans l'article 1641. Ce sont en fait les mêmes conditions que pour la cession de créances⁴⁰¹.

En application de ces règles, la Cour ajoute que si la créance est représentée par un titre négociable, la remise se fait par délivrance ou par endossement. Mais pour une créance non représentée par un titre négociable, l'article 2702 doit être interprété comme, exigeant l'envoi de l'acte au créancier, et lui permettre de réclamer la créance, sans autorisation préalable du débiteur⁴⁰². Le créancier agit donc comme s'il avait la maîtrise effective du bien. Comme l'explique la Cour :

« Ainsi, une hypothèque mobilière avec dépossession, portant sur une créance non négociable, est valablement constituée et publiée lorsque (i) le débiteur a cédé au créancier la maîtrise effective de la créance en lui consentant le droit de la percevoir directement en cas de défaut, sans autorisation supplémentaire de sa part ; (ii) lorsqu'un titre non négociable constate la créance et que sa remise est possible, ce titre a

³⁹⁹ *Caisse populaire Desjardins de Val-Brillant c. Blouin*, [2003] 1 R.C.S. 666, para 28. Voir à cet égard, l'analyse de P. CIOTOLA et A. LEDUC, « Arrêt *Val-Brillant* : évolution ou régression de l'hypothèque mobilière avec dépossession, en droit civil québécois ? », (2006) 40 *R.J.T.* 5, 29.

⁴⁰⁰ *Caisse populaire Desjardins de Val-Brillant c. Blouin*, [2003] 1 R.C.S. 666, p. 14.

⁴⁰¹ C.c.Q., art. 1641.

⁴⁰² *Caisse populaire Desjardins de Val-Brillant c. Blouin*, [2003] 1 R.C.S. 666, p. 16.

été remis au créancier ; et (iii) l'hypothèque a été rendue opposable au débiteur de la créance en conformité avec l'art. 1641 C.c.Q »⁴⁰³.

Pour établir ces nouvelles règles, la Cour suprême s'est inspirée des lois applicables dans d'autres pays comme la Suisse et les États unis⁴⁰⁴. Mais quel est l'impact de l'arrêt *Val-Brillant* sur le gage en matière de titres intermédiés ?

ii) L'impact de l'arrêt *Val-Brillant* sur le gage en matière de titres intermédiés

Conscient de l'importance de l'arrêt *Val-Brillant*, rendu en 2003, on doit se demander si celui-ci a permis d'établir un gage sur les titres intermédiés. En analysant les réactions qui ont suivi cette décision de la Cour suprême, nous constatons que la doctrine est demeurée divisée :

- 1) Thèse en faveur de la non-application de l'arrêt *Val Brillant* aux titres intermédiés (les règles de gage sur les titres intermédiés sont déjà traitées dans la *Loi sur les valeurs mobilières*): un premier courant de juristes⁴⁰⁵ était d'avis que l'arrêt Val-Brillant ne pouvait pas s'appliquer automatiquement au cas des titres dématérialisés ou intermédiés, puisque, selon eux, une réponse se trouvait déjà dans la *Loi sur les valeurs mobilières*. Rappelons que, selon la *Loi sur les valeurs mobilières*, la possession se fait par virement aux comptes. Il est vrai que la *Loi sur les valeurs mobilières* traitait ce sujet, cependant il nous paraît, tel que nous l'avons vu précédemment, que le champ d'application de cette Loi était très limité et ne s'appliquait que sur les titres inscrits auprès du CDS. Par conséquent, tous les autres titres inscrits auprès d'autres chambres étaient exclus de ce raisonnement⁴⁰⁶.

⁴⁰³ *Caisse populaire Desjardins de Val-Brillant c. Blouin*, [2003] 1 R.C.S. 666, para 28.

⁴⁰⁴ *Caisse populaire Desjardins de Val-Brillant c. Blouin*, [2003] 1 R.C.S. 666, para. 92 et 111.

⁴⁰⁵ P. CIOTOLA et A. LEDUC, « Arrêt *Val-Brillant* : évolution ou régression de l'hypothèque mobilière avec dépossession, en droit civil québécois ? », (2006) 40 *R.J.T.* 5, 30.

⁴⁰⁶ Par exemple, les titres inscrits auprès de l'Euroclear et le DTC américain échappent au champ d'application.

- 2) Thèse en faveur de la non-application de l'arrêt *Val Brillant* aux titres intermédiés (raisonnement que son application est irréaliste): D'autres auteurs se demandaient même si l'application des règles annoncées dans l'arrêt *Val-Brillant* n'était pas irréaliste⁴⁰⁷. En effet, le débiteur étant l'émetteur (et non l'intermédiaire) et le constituant du gage étant l'investisseur, il était alors difficile d'imaginer, dans la pratique, un investisseur accorder un gage sur les titres en notifiant ce gage à l'émetteur qu'il ne connaissait pas et, avec qui, il n'avait aucune relation contractuelle.

De plus, le créancier de ce titre intermédié n'est pas l'investisseur, c'est plutôt la Chambre de compensation au nom de qui les titres sont enregistrés chez l'émetteur. Dans une relation si complexe, nous pouvons difficilement appliquer les règles de l'arrêt *Val-Brillant*. De plus, ces auteurs croyaient que comme l'arrêt avait été rendu en matière de créance, une application limitée aux créances devait être exigée. Elle ne pouvait donc pas s'appliquer sur les titres intermédiés, puisque les droits sur ces derniers n'étaient pas des créances, mais plutôt un mélange de droits réels et personnels⁴⁰⁸, comme l'explique l'auteur Louis Payette :

« Les motifs et les raisonnements mis de l'avant par la Cour au soutien de sa décision y sont appliqués à la situation d'une hypothèque sur créance, mais rien ne nous semble permettre de les écarter dans une situation où l'hypothèque grèverait un bien incorporel autre qu'une créance. »⁴⁰⁹

- 3) Thèse en faveur de l'application de l'arrêt *Val Brillant* aux titres intermédiés :
Un autre courant de juristes était d'avis que si l'on permettait de qualifier la relation entre l'investisseur et son intermédiaire de droit de « créance », il

⁴⁰⁷ M. JANNELLE, *Les enjeux du droit des sûretés grevant des valeurs mobilières indirectement détenues en Amérique du Nord*, mémoire de maîtrise, Montréal, Faculté des études supérieures, Université de Montréal, 2005, p. 53 et 54.

⁴⁰⁸ M. JANNELLE, *Les enjeux du droit des sûretés grevant des valeurs mobilières indirectement détenues en Amérique du Nord*, mémoire de maîtrise, Montréal, Faculté des études supérieures, Université de Montréal, 2005, p. 58.

⁴⁰⁹ L. PAYETTE, *Les sûretés réelles dans le Code civil du Québec*, 3e éd., Cowansville, Yvon Blais, 2006, p. 391.

serait alors possible de donner des titres en gage en utilisant la recette de l'arrêt *Val-Brillant*⁴¹⁰. Ainsi, l'investisseur et son créancier auquel il voulait accorder la sûreté devaient se mettre d'accord afin que ce dernier puisse donner des instructions à l'intermédiaire sans autorisation préalable de l'investisseur. Cet accord devait être notifié au courtier. Par cet accord notifié, l'intermédiaire était informé et devait, dès lors, suivre les instructions du créancier⁴¹¹. Ce dernier obtenait ainsi la maîtrise effective des droits de l'investisseur sur les titres. Cependant, une ambiguïté persiste : l'arrêt *Val-Brillant*, rendu en matière de créances, peut-il s'appliquer aux titres intermédiés⁴¹².

Tel que nous avons pu le constater au cours de ce paragraphe concernant l'arrêt *Val-Brillant*, la *Cour suprême* a tranché et permis la création d'un gage sur des biens incorporels par une « dépossession fictive ». Cette dépossession fictive consiste à donner au créancier le contrôle ou la *maîtrise* de fait sur le bien. La *maîtrise* de fait veut dire que le créancier peut transiger seul ou percevoir la valeur du bien sans autorisation préalable du débiteur.

Cependant, cette solution de la *Cour suprême* n'a pas réussi non plus à rallier les auteurs de doctrine qui sont demeurés partagés face à ce débat⁴¹³. Pour les défenseurs de la matérialisation du gage, le gage ne doit être possible que pour les biens corporels et lorsque la remise matérielle est exigée. Pour d'autres, le gage sur des biens incorporels doit être possible si on réussit à obtenir la *maîtrise* de fait sur le bien.

⁴¹⁰ M. DESCHAMPS, « Les sûretés sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire en droit canadien », (2005) *Rev. dr. unif.* 189, 204.

⁴¹¹ Sauf si le contrat de courtage contient une clause d'interdiction de cession des droits. Dans ce cas, le créancier doit, en plus, obtenir l'acquiescement du courtier pour garantir un droit opposable. Voir à cet égard M. DESCHAMPS, « Les sûretés sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire en droit canadien », (2005) *Rev. dr. unif.* 189, 204.

⁴¹² M. DESCHAMPS, « Les sûretés sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire en droit canadien », (2005) *Rev. dr. unif.* 189, 204.

⁴¹³ Notons que selon la dissidence exprimée par Mme la juge Deschamps, le mot "titre" ne peut inclure que les créances représentées par un titre. Et par conséquent, la remise matérielle du bien est une condition obligatoire pour la constitution du bien, ainsi les biens incorporels comme les créances échappent à l'institution du gage.

Nous pouvons donc conclure à la fin de cette analyse concernant l'hypothèque avec dépossession sur les titres intermédiés en droit québécois applicable avant les modifications que ni la *Loi sur les valeurs mobilières* ni le Code civil ni encore la jurisprudence ne pouvait s'appliquer adéquatement.

Ce sont notamment les raisons pour lesquelles des modifications législatives sont devenues indispensables, et que la *Loi sur le transfert des valeurs mobilières et l'obtention de titres intermédiés* du Québec (LTVMQ) est entrée en vigueur afin de remédier à cette problématique, sujet de notre analyse du prochain paragraphe.

§2. Les nouvelles règles applicables après l'entrée en vigueur de la *Loi sur le transfert des valeurs mobilières* du Québec (LTVMQ)

D'abord, la LTVMQ adopte une approche innovatrice permettant à une personne physique qui n'exploite pas une entreprise d'hypothéquer une universalité de valeurs mobilières ou de titres intermédiés, présents ou futurs.

En ce qui concerne les règles de sûreté sur les valeurs mobilières et les titres intermédiés, la LTVMQ a reconnu le concept de *maîtrise*⁴¹⁴ (l'équivalent du concept de « control » américain), qui permet de rendre la sûreté opposable aux tiers, puisque la *maîtrise* donne au créancier, lorsque les conditions sont remplies, le plein contrôle sur les actifs financiers :

3. À moins que le contexte ne s'y oppose, une personne tenue par une loi, une règle de droit, une convention ou un jugement de mettre une autre personne en possession d'une valeur mobilière ou d'un actif financier satisfait à cette obligation si elle lui livre la valeur mobilière ou fait en sorte qu'elle obtienne un titre intermédié sur l'actif financier conformément à la présente loi.

113. L'acquéreur de droits sur un titre intermédié en a la maîtrise dans l'un ou l'autre des cas suivants:

1° il devient titulaire du titre;

⁴¹⁴ LTVMQ, art. 3 et 113.

2° il a, relativement au titre, conclu avec l'intermédiaire en valeurs mobilières un accord, appelé accord de maîtrise, aux termes duquel l'intermédiaire convient de se conformer à ses ordres sans le consentement additionnel du titulaire du titre;

3° une autre personne a la maîtrise du titre pour son compte ou, ayant préalablement obtenu cette maîtrise, reconnaît l'avoir pour son compte.

Le créancier qui obtient la *maîtrise* peut vendre le bien, sans le consentement préalable du titulaire du droit initial et il a priorité sur les autres créanciers qui n'ont pas la *maîtrise*.

Selon les nouvelles règles, dans un système de détention directe, la *maîtrise* est accordée dès la possession matérielle des certificats ou l'inscription dans les registres de l'émetteur.

Concernant la détention indirecte, la *maîtrise* est accordée dès que l'acquéreur devient le titulaire du compte⁴¹⁵ ou qu'il signe une entente de *maîtrise* avec l'intermédiaire et le débiteur, titulaire du compte, dans laquelle l'intermédiaire s'engage à suivre les instructions de l'acquéreur, et ce sans le consentement préalable de la part de l'ancien titulaire des droits.

Quant aux règles de priorité, tout comme le droit américain, c'est une nouvelle hiérarchie qui a été établie, qui accommode la pratique du marché financier. Elle donne aux créanciers garantis qui ont publié leur sûreté sur les titres en obtenant la *maîtrise*, un rang supérieur aux autres créanciers qui ont eux publié leurs droits par d'autres moyens. Ceci prend effet dès l'obtention de la *maîtrise*, même si ces autres hypothèques ont été publiées préalablement⁴¹⁶.

De même, les nouvelles règles donnent à l'intermédiaire qui a financé l'obtention des titres en compte et qui a obtenu conséquemment la *maîtrise* sur ces titres, une priorité

⁴¹⁵ Il sera inscrit dans le registre de l'intermédiaire comme étant le détenteur des droits. Cela se réalise en débitant les titres du compte du débiteur et en les créditant dans le compte du créancier garanti.

⁴¹⁶ LTVMQ, art. 129 et 130.

sur tous les autres créanciers garantis, même ceux qui ont obtenu la *maîtrise* sur ces mêmes titres. Ceci lui garantit le paiement de ces titres tenus en compte⁴¹⁷.

⁴¹⁷ LTVMQ, art. 129 al. 2.

Conclusion du chapitre second

Nous avons vu qu'un vide juridique existait en matière de titres intermédiés et de sûretés sur ces titres intermédiés. Les règles juridiques québécoises existantes, qui s'appliquaient parfaitement à la détention directe, sont devenues désuètes dans un système de détention indirecte intermédiée. Les quelques solutions détectées afin de trouver des réponses à ce vide juridique contenaient toutes des lacunes importantes.

En effet, en droit québécois, nous avons vu que ni la *Loi sur les valeurs mobilières du Québec*, ni le *Code civil*, ni encore la jurisprudence ne pouvait s'appliquer adéquatement aux titres intermédiés. Le droit à cet égard étant incomplet et ambigu. En effet, il n'existait pas de réponse complète et claire sur la question du gage sur les titres intermédiés. Nous avons vu que la *Loi sur les valeurs mobilières* qui acceptait la dépossession par virement aux comptes détenait un champ d'application limité, que le Code civil québécois était silencieux, et que la Cour suprême, dans la décision *Val-Brillant*, n'avait pas dit clairement que l'arrêt s'appliquait aux cas des titres intermédiés.

Quant aux nouvelles règles créées par le LTVMQ⁴¹⁸, elles constituent une vraie révolution dans un domaine longtemps immuable. D'abord, l'approche innovatrice de la LTVMQ, permettant à une personne physique qui n'exploite pas une entreprise d'hypothéquer une universalité de valeurs mobilières ou de titres intermédiés, présents ou futurs, est une avancée considérable, mais aussi très risquée pour les investisseurs⁴¹⁹. Ensuite, l'introduction des nouveaux concepts tels que la notion de la *maîtrise* ainsi que les nouvelles règles de priorité relatives aux hypothèques sur les valeurs mobilières et les titres intermédiés bouleversent considérablement les règles traditionnellement connues en ce domaine.

⁴¹⁸ *Loi sur le transfert de valeurs mobilières et l'obtention de titres intermédiés*, RLRQ, c. T-11.002.

⁴¹⁹ LTVMQ, art. 132 et 135. Ces articles ont modifié le Code civil par le biais des nouveaux articles 2684.1 et 2714.5 C.c.Q.

Conclusion du sous-titre I

1- Les anciennes règles applicables avant l'adoption de la *Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières* :

Le droit des autres provinces canadiennes a depuis toujours été influencé par le droit américain, l'intégrant plus facilement que le droit québécois. En effet, en matière de sûretés, deux approches se sont toujours confrontées au Canada : l'approche fonctionnelle, inspirée du droit américain, qui met l'accent sur le but de la transaction et l'approche essentialiste qui insiste sur la nature juridique de la transaction. L'approche fonctionnelle a pu séduire les législateurs des autres provinces canadiennes, mais a rencontré, depuis toujours une forte résistance au Québec.

En ce qui concerne les sûretés sur les valeurs mobilières et les titres intermédiés, citons notamment ces quelques différences entre le Code civil et les PPSA des autres provinces canadiennes:

- D'abord, contrairement au Code civil québécois, les PPSA, comme le UCC, rangent toutes les sûretés mobilières sous le concept de « security interest » considérant comme sûreté toute transaction qui a pour but de garantir une obligation, même si le débiteur n'est pas propriétaire du bien.
- D'un autre côté, même si le Code civil et les PPSAs semblent être similaires en accordant la priorité à la sûreté qui a été publiée avant les autres. Nous avons néanmoins noté une exception à ces règles dans les PPSA (à l'instar du UCC) qui ne se trouve pas au Code civil. En effet, les PPSA et le UCC, accordent la priorité au créancier qui a obtenu le gage sur les valeurs mobilières à celui qui est titulaire d'une sûreté sans dépossession, même si cette dernière a été inscrite préalablement.
- De plus, l'intermédiaire qui obtenait une sûreté sur les valeurs mobilières en contrepartie d'un financement accordé au constituant pour l'acquisition de valeurs mobilières jouissait d'un droit de priorité sur les autres hypothèques

antérieurement enregistrées sur les mêmes valeurs mobilières⁴²⁰. Or, cette disposition était absente au Code civil québécois.

Ces éléments étaient des signes démontrant l'importance de la différence « d'appartenance à une tradition plutôt qu'à une autre »⁴²¹. Si les concepts américains ont réussi à intégrer facilement le droit des autres provinces, le Québec semblait être plus sceptique et demeurait plus conservateur à cet égard⁴²².

2- Les nouvelles règles applicables après l'adoption de la *Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières* :

En 2009, la *Loi uniforme sur le transfert de valeurs mobilières* a introduit de nouvelles règles applicables en matière de sûretés sur les valeurs mobilières et les titres intermédiés. Les concepts qu'on y trouve sont importés intégralement de l'article 8 et 9 de l'Uniform Commercial Code américain,

Cette loi uniforme, intégrée au Québec par le biais de la *Loi sur le transfert de valeurs mobilières et l'obtention de titres intermédiés du Québec (LTVMQ)*, a permis la pénétration complète des principes et des concepts de *Common law* américains dans le droit québécois et au Code civil.

En conséquence, les concepts de droit civil longtemps défendus se sont soudainement affaiblis lors de ces modifications. En effet, l'opposition à l'introduction des notions de *Common law* lors des modifications législatives de 1994 au Code civil québécois (en rejetant notamment l'introduction de la notion de la présomption d'hypothèque),

⁴²⁰ Voir par ex. LSMO, art. 33.

⁴²¹ E. HENRY, *Les sûretés mobilières en droit international privé*, Cowansville, Yvon Blais, 2001, p. 35. Voir aussi J. TALPIS, « Recognition of Non-Possessory Security Interests in Quebec Private International Law », (1977) 8 *R.D.U.S.* 165, 168 : « A civilian system of law embedded in a common law sea, part of one federal system with ten separate sovereign jurisdictions and a neighbour to another with fifty independent states, high population mobility, ease of movement of moveable property, common-place international and international commercial transactions all combine to provide the legislator and courts of Our Province of Quebec with a re-occurring problem in the administration of justice ».

⁴²² E. HENRY, *Les sûretés mobilières en droit international privé*, Cowansville, Yvon Blais, 2001, p. 35; M. BOODMAN et R. MACDONALD, « How Far is Article 9 of the Uniform Commercial Code Exportable-A Return to Sources », (1996) 27 *Can. Bus. L.J.* 249.

et qui prouvait un attachement aux traditions civilistes, a été tout simplement abandonné.

Maintenant que nous avons exposé l'évolution du droit canadien et québécois en matière de sûretés sur les titres intermédiés et l'entrée en vigueur des nouvelles règles en ce domaine, nous allons consacrer le prochain sous-titre (Sous-titre II) à effectuer une analyse approfondie et critique de ces nouvelles règles en droit québécois. Cette analyse se fera à la lueur du droit comparé suisse, américain et canadien en cette matière, afin d'explorer les effets et les conséquences de ces modifications.

**Sous-Titre II- Analyse critique des nouvelles règles en droit
québécois en matière de sûretés sur les titres intermédiés**

Dans ce sous-titre, nous exposerons une analyse approfondie des nouvelles règles en droit québécois apportées par la *Loi sur le transfert des valeurs mobilières et l'obtention de titres intermédiés* du Québec (LTVMQ). Cette dernière sera analysée à la lueur de la *Loi canadienne uniforme sur le transfert des valeurs mobilières* (LUTVM). Nous prendrons en compte les règles liées au fonctionnement du marché (chapitre premier), ainsi que les sûretés sur les valeurs mobilières et les titres intermédiés en droit québécois (chapitre second).

Chapitre premier

Les règles liées au fonctionnement du marché

Lors de ce chapitre, nous aborderons, dans un premier temps, les nouvelles règles régissant la détention directe et la détention indirecte en droit québécois (section I), dans un second la question de la qualification du droit intermédié (section II), dans un troisième les droits d'un titulaire de titres intermédiés (section III) et finalement l'apparition d'un nouveau bien en droit civil québécois (section IV).

Section I. Les règles régissant la détention directe et la détention indirecte en droit québécois

Concernant la détention directe, rappelons que les valeurs mobilières représentées par des certificats (au porteur, nominatif, négociable ou non négociable) émis matériellement, ou l'existence du nom de l'investisseur dans les registres de l'émetteur permettent à l'investisseur de faire valoir ses droits directement à l'encontre de l'émetteur.

À l'instar du droit américain et de la Loi canadienne uniforme, la LTVMQ donne une définition globale des valeurs mobilières, selon l'Article 10, les valeurs mobilières comprennent les actions, les titres de participation et les obligations respectant des conditions spécifiques :

Article 10. *Valeurs mobilières*

1° leur existence est constatée par un certificat au porteur ou nominatif ou leur transfert, lorsque leur existence n'est pas constatée par un certificat, peut être inscrit dans les registres tenus à cette fin par l'émetteur ou pour son compte ;

2° ils font partie d'une catégorie ou série d'actions, de titres de participation ou d'obligations ou sont divisibles, selon leurs modalités, en de telles catégories ou séries ;

3° ils sont négociables sur une bourse ou sur les marchés de capitaux ou, si leurs modalités indiquent expressément qu'ils doivent être considérés comme des valeurs mobilières visées par la présente loi, sont une Forme d'investissement au lieu où ils sont émis ou négociés.

En suivant la même approche fonctionnelle que le droit américain et le droit canadien uniforme, cet article nous fournit une liste globale des effets considérés comme des valeurs mobilières, sans toutefois nous donner une définition spécifique claire. La liste comprend les actions, les titres de participation ou les obligations d'un émetteur dont l'existence est représentée par un certificat, ou lorsqu'ils sont inscrits dans les registres de l'émetteur, ou lorsqu'ils sont négociables sur une bourse ou un marché de capitaux.

D'un autre côté, la LTVMQ spécifie les biens qui ne sont pas considérés comme des valeurs mobilières. Ainsi, la lettre de change, le billet auquel s'applique *la Loi sur les lettres de change*, la lettre ou le billet de dépôt, auxquels s'applique *la Loi sur les lettres et les billets de dépôt*, ne sont pas des valeurs mobilières au sens de la Loi⁴²³. De même, elle indique les cas où certains biens, qui ne sont pas des valeurs mobilières, le deviennent s'ils remplissent certaines conditions, par exemple, les parts ou les titres de participation dans une société de personnes ou dans une société à responsabilité limitée⁴²⁴.

Quant à la détention indirecte, c'est-à-dire lorsque les valeurs mobilières sont tenues dans un compte ouvert chez l'intermédiaire, le « compte » devient au cœur des éléments les plus importants de la LTVMQ. En effet, les valeurs mobilières et autres biens financiers lorsqu'ils sont déposés dans un « compte » chez un intermédiaire,

⁴²³ LTVMQ, art. 15.

⁴²⁴ LTVMQ, art. 14 : « S'ils satisferont à l'une ou l'autre des conditions suivantes : 1° ils sont négociables sur une bourse ou sur les marchés de valeurs mobilières ; 2° leurs modalités indiquent expressément qu'ils doivent être considérés comme des valeurs mobilières visées par la présente loi ; 3° la société est un organisme de placement collectif ».

deviennent de fait des « titres intermédiés »⁴²⁵. L'investisseur est alors nommé dans la Loi comme « titulaire de titres »⁴²⁶, et « titulaire de droits »⁴²⁷, des notions que nous allons expliquer plus en détail un peu plus loin au cours de ce chapitre.

Ainsi, tout comme le droit américain et la Loi canadienne uniforme, la LTVMQ reconnaît le rôle primordial du compte⁴²⁸ dans un système de détention indirecte. Par cette reconnaissance, un autre terme devient important dans le sens de la loi : *l'actif financier*⁴²⁹. Un terme générique représentant les valeurs mobilières et d'autres instruments financiers inscrits à ce compte. La LTVMQ met en relief ce terme en consacrant deux articles distincts, l'un sur les valeurs mobilières⁴³⁰ et l'autre sur l'actif financier⁴³¹. C'est un autre terme que la LTVMQ reconnaît, tout en lui donnant une définition très large⁴³².

L'actif financier est selon l'article 12:

1° les valeurs mobilières ;

2° les actions, titres de participation ou obligations d'une personne qui, sans être des valeurs mobilières, sont négociables sur les marchés de capitaux ou sont une Forme d'investissement au lieu où ils sont émis ou négociés ;

3° les biens à l'égard desquels un intermédiaire en valeurs mobilières a expressément convenu avec le titulaire d'un compte de titres qu'il tient qu'ils devaient être considérés comme des actifs financiers visés par la présente loi ;

4° les soldes créditeurs de comptes⁴³³ de titres tenus par un intermédiaire en valeurs mobilières, sauf dans les cas où

⁴²⁵ LTVMQ, art. 13.

⁴²⁶ LTVMQ, art. 103, 107 etc.

⁴²⁷ LTVMQ, art. 87.

⁴²⁸ LTVMQ, Art. 13

⁴²⁹ LTVMQ, art. 12.

⁴³⁰ LTVMQ, art. 10.

⁴³¹ LTVMQ, article 12.

⁴³² M. DESCHAMPS, « Le nouveau régime québécois des sûretés sur les valeurs mobilières », (2009) 68 *R. du B.* 541, 553.

⁴³³ Le "solde créditeur" est la sûreté qui porte sur un compte : « s'entend du solde créditeur, provisoire ou définitif, au jour de la réalisation de la sûreté sous réserve de la régularisation des opérations en cours, selon les modalités prévues par les procédures civiles d'exécution ». Serge BRAUDO,

l'intermédiaire a expressément convenu avec le titulaire d'un compte de titres que les soldes de ce compte ne devaient pas être considérés comme des actifs financiers visés par la présente loi.

Pour compléter cet article, l'article 16 précise que les options émises par « une chambre de compensation en faveur de ses membres, de même que tout titre similaire, ne sont pas des valeurs mobilières, mais des actifs financiers ».

Enfin, certains contrats à terme⁴³⁴ qui ne sont pas considérés comme des valeurs mobilières ou des actifs financiers deviennent assimilés à des actifs financiers s'ils sont portés dans un compte, mais seulement dans le domaine des sûretés, de publicité et de droit international privé (citons en exemples les contrats à terme de marchandises, les contrats à terme sur valeurs mobilières, les contrats à terme d'instruments financiers et les autres contrats à terme similaires, de même que les options sur de tels contrats)⁴³⁵.

D'un autre côté, la LTVMQ reconnaît juridiquement le concept du gage par maîtrise, accordé :

- (1) Dans le cas des valeurs mobilières (détention directe) : dès la possession matérielle des certificats, ou dès l'inscription dans les registres de l'émetteur⁴³⁶.
- (2) Dans le cas des titres intermédiés (détention indirecte) : dès que l'acquéreur devient le titulaire du titre, ou qu'il signe une entente de maîtrise avec l'intermédiaire et le débiteur titulaire du compte dans laquelle l'intermédiaire s'engage à suivre les instructions de l'acquéreur sans le consentement préalable de la part du titulaire du titre⁴³⁷.

Dictionnaire du droit privé, en ligne : <http://www.dictionnaire-juridique.com/definition/nantissement.php> (consulté le 12 juin 2015).

⁴³⁴ Un contrat à terme est une transaction négociée entre un acheteur et un vendeur selon laquelle l'acheteur s'engage à acheter du vendeur qui s'engage à vendre un actif financier à un prix fixé lors de la transaction mais pour une livraison et un paiement fixés à une date future.

⁴³⁵ LTVMQ, art. 17.

⁴³⁶ LTVMQ, art. 55.

⁴³⁷ LTVMQ, art. 113.

Section II. La question de la qualification du droit intermédié en droit québécois

Revenons à la question des droits rattachés aux titres déposés dans le compte. La LTVMQ utilise les termes « droits du titulaire d'un titre »⁴³⁸ ou « droits sur un titre intermédié »⁴³⁹, et les qualifie comme un droit proportionnel dans l'actif financier tenu par le même intermédiaire⁴⁴⁰. La LTVMQ garde alors le silence en ce qui concerne la nature juridique de ce droit. En anglais, la LTVMQ utilise les termes « security entitlement » et « rights of entitlement holder »,⁴⁴¹ tout en évitant l'utilisation de la notion de « property interest »⁴⁴² qui est utilisée dans la Loi canadienne uniforme ainsi que les Lois sur le transfert des valeurs mobilières dans les autres provinces canadiennes⁴⁴³. Cet évitement est, à notre avis, normal puisque cette notion de « property interest » ne correspond à rien de précis en droit civil en terme de droit réel ou personnel. Nous analyserons au cours de ce prochain paragraphe le contexte dans lequel ces modifications ont été intégrées afin de clarifier les causes d'un tel évitement.

D'abord, nous avons remarqué que selon l'article 103 LTVMQ⁴⁴⁴, lorsqu'une personne obtient un titre, elle devient, de fait, titulaire d'un droit sur le titre. On utilise alors les termes « obtention d'un titre » et « titulaire d'un droit ». La loi ne prononce pas le terme propriétaire lorsqu'elle réfère au titulaire d'un titre intermédié.

La LTVMQ ne précise donc rien en ce qui concerne le caractère réel ou personnel du droit sur le titre (droit de propriété ou droit personnel). C'est pourtant une question

⁴³⁸ LTVMQ, art 107.

⁴³⁹ LTVMQ, art. 112, 113 et 129.

⁴⁴⁰ LTVMQ, art. 107. Voir aussi L. PAYETTE, *Les sûretés réelles dans le Code civil du Québec*, 2e éd., Cowansville, Yvon Blais, 2010, page 429.

⁴⁴¹ LTVMQ, art. 103 : « *Establishment of security entitlement* ».

⁴⁴² LUTVM, art. 1 et 108. Ainsi que l'article 1(1) et 97 de la *Loi sur le transfert de valeurs mobilières de l'Ontario*, L.O. 2006, c.-8.

⁴⁴³ Par exemple la *Loi sur le transfert des valeurs mobilières de l'Ontario* définit comme suit le droit intermédié : « " security entitlement " means the rights and property interest of an entitlement holder with respect to a financial asset ». (Nous soulignons) *Loi sur le transfert des valeurs mobilières de l'ontario*, L.O. 2008, c.-8, art. 1.

⁴⁴⁴ LTVMQ, art. 103 : « Une personne obtient un titre intermédié sur un actif financier, et devient de ce fait titulaire du titre, dès lors que l'une ou l'autre des conditions suivantes est satisfaite:

1° l'intermédiaire en valeurs mobilières, par voie d'inscription, porte l'actif au crédit du compte de titres qu'il tient pour cette personne; (...) ».

importante puisqu'un tel droit, s'il est considéré comme un droit de propriété, peut s'exercer sur le bien, et l'investisseur peut alors le revendiquer contre les intermédiaires de la pyramide ainsi que contre l'émetteur.

Par contre, en ce qui concerne l'intermédiaire, la LTVMQ, à l'instar du droit américain et du droit canadien uniforme, est explicite. La Loi protège le titulaire du droit sur les titres et indique clairement que l'intermédiaire n'est pas propriétaire des titres, et que ces titres « ne peuvent, sous réserve de l'article 130, faire l'objet d'une réclamation »⁴⁴⁵ de la part des créanciers de l'intermédiaire. On sait alors que l'intermédiaire n'est pas propriétaire de ces titres, même si son nom apparaît dans les livres des intermédiaires supérieurs. Cela nous permet-il d'affirmer que l'investisseur est aussi le propriétaire ?

La réponse à cette interrogation n'est pas si évidente. En effet, la LTVMQ a éliminé le terme « propriété » utilisé dans la Loi canadienne uniforme⁴⁴⁶, tout en se contentant d'utiliser le terme « droit du titulaire d'un titre ». Nous pensons que le législateur québécois voulait à tout prix éviter d'utiliser le terme « propriété » qui entraînerait un sérieux débat dans un système juridique de droit civil, d'autant plus que le terme propriété utilisé dans la version canadienne uniforme est un droit de propriété spécial, selon les commentaires de la Loi uniforme⁴⁴⁷. Il doit être défini selon les règles spécifiques de cette loi, et non pas selon des notions traditionnelles de propriété du droit civil et de la *Common law*⁴⁴⁸. Ce nouveau droit est un droit commun partagé par tous les titulaires des droits sur l'actif financier du même type portés dans un compte

⁴⁴⁵ LTVMQ, art. 107.

⁴⁴⁶ LUTVM, article 108. En effet l'article 108 qualifie ce droit en sa version française comme étant un « droit de propriété du titulaire du droit relativement à un actif détenu par un intermédiaire en valeurs mobilières ». La version anglaise du même article de la LUTVM réfère au « Property interest of entitlement holder ».

⁴⁴⁷ Les commentaires sous l'article 108 de la *Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières* : ACVM, *Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières*, août 2004, p. 236, en ligne : <http://www.ulcc.ca/fr/lois-uniformes-nouvelle-structure/lois-uniformes-courantes/762-transfert-de-valeurs-mobilières/2050-loi-uniforme-sur-le-transfert-de-valeurs-mobilières-2004>

⁴⁴⁸ ACVM, *Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières*, août 2004, p. 236.

chez le même courtier⁴⁴⁹, n'accordant pas une priorité de rang basé sur le moment de l'acquisition du droit.

On peut conclure que la LTVMQ, dans le but d'uniformiser le droit avec le droit américain et canadien, a accepté d'utiliser une approche fonctionnelle en ce qui concerne la reconnaissance du droit sur les titres intermédiés, mais a connu des difficultés quant à l'utilisation des termes ou à la qualification du droit⁴⁵⁰. Ainsi, la LTVMQ reconnaît le droit du titulaire d'un titre composé d'un ensemble de droits⁴⁵¹, traduit par des obligations auxquelles l'intermédiaire doit répondre envers les investisseurs⁴⁵², tout en évitant de le qualifier. Selon le juriste Martin Jannelle, ce

⁴⁴⁹ M. JANNELLE, *Les enjeux du droit des sûretés grevant des valeurs mobilières indirectement détenues en Amérique du Nord*, mémoire de maîtrise, Montréal, Faculté des études supérieures, Université de Montréal, 2005, p. 38. Voir également UCC, art. 8-503 (b).

⁴⁵⁰ Cette difficulté prend son origine de la différence entre les concepts juridiques des deux traditions (de droit civil et de *common law*). En effet, et tel que le soutient le prof. Goldstein : « On a en effet copié la Conférence américaine sur l'uniformisation du droit, et l'on s'inspire de ses propositions de lois uniformes. Mais la population canadienne est moins homogène que celle de son voisin du sud ». G. GOLDSTEIN, « L'expérience canadienne en matière d'uniformisation, d'harmonisation et de coordination des droits », (1998) 32 *R.J.T.* 235, 269.

Voir aussi M.-C. GERVAIS, « Harmonisation des lois fédérales avec le droit civil du Québec et le postulat de la complémentarité », dans *L'harmonisation de la législation fédérale avec le droit civil de la province de Québec et le bijuridisme canadien*, deuxième publication, fascicule 1, *Bijuridisme et harmonisation : Genèse*, Ottawa, ministère de la Justice du Canada, 2001, p. 10 : « La réécriture de certaines dispositions législatives fédérales, de manière à ce que leur lettre tienne désormais compte des notions de droit civil consacrées par le Code civil du Québec, constitue l'un des moyens d'harmonisation qu'a retenu la Section du Code civil ». (Nous soulignons)

Dans le même sens, l'honorable juge Michel Bastarache insiste sur l'importance de ne pas appliquer une complète uniformité en droit Canadien dans le respect de la spécificité de chaque système juridique (civil et *common law*). Voir ses commentaires dans M. BASTARACHE, « Le bijuridisme au Canada », dans *L'harmonisation de la législation fédérale avec le droit civil de la province de Québec et le bijuridisme canadien. Deuxième publication*, Fascicule 1, Ottawa (On), ministère de la Justice du Canada et procureure générale du Canada, 2001, p. 18, aux pages 18 et 22 : « Une autre caractéristique importante de la tradition de droit civil réside dans son conceptualisme. En effet, la tradition de droit civil est caractérisée par l'importance qu'elle accorde aux notions abstraites. C'est de là que vient le raisonnement déductif du droit civil qui consiste à poser une proposition générale et à l'appliquer ensuite à un cas particulier. (...). Même si le droit civil et la common law complètent les dispositions de droit privé de la législation fédérale, celle-ci ne devrait pas être appliquée de manière uniforme partout au pays et à tous égards. Nous visons la dualité juridique, pas nécessairement l'application uniforme d'une règle dans tout le Canada; cet objectif passe par le respect de la nature et du caractère unique des concepts et des principes de chaque système juridique » (Nous soulignons). Voir également G. RÉMILLARD, « *Code civil du Québec et common law : une relation unique et fructueuse* », dans L. PERRET et A.-F. BISSON (dir.), *Évolution des systèmes juridiques, bijuridisme et commerce international / The Evolution of Legal Systems, Bijuralism and International Trade*, Montréal, Wilson & Lafleur, 2003, 21.

⁴⁵¹ LTVMQ, art. 103-126.

⁴⁵² LTVMQ, art. 116, 117, 118, 119 et suiv.

droit peut intégrer plus facilement le droit des autres provinces canadiennes de la *Common law* que celui du droit québécois. Les pays de droit civil sont, selon lui, plus rigides « face aux catégories traditionnelles des droits : le droit réel et le droit personnel. (...) le "droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire" aurait pour effet d'attaquer le fondement des concepts traditionnels de droit réel et de droit personnel du droit civil »⁴⁵³.

Quelles sont les conséquences d'une telle ambiguïté ? Il est important de se questionner sur la nature exacte de ce droit : droit de propriété ou droit personnel.

Nous savons déjà que le droit de propriété est un droit réel qui lie juridiquement la personne à un bien, ce droit est opposable à tous et accorde un droit de suite et de préférence, par opposition au droit personnel, aussi nommé droit de créance, qui ne peut pas être exercé directement sur le bien et qui ne contient aucun droit de suite puisqu'il n'est opposable qu'au débiteur qui se trouve obligé d'exécuter une prestation.

Lors des débats de l'Assemblée nationale à l'occasion de l'adoption de la LTVMQ, et plus spécifiquement lors des débats sur la qualification de la nature juridique des titres, le député Christian Lévesque a démontré une certaine inquiétude concernant l'absence d'une telle qualification dans un système de droit civil, et la conséquence néfaste sur l'épargne de milliers d'investisseurs québécois mis à risque dans le cas de faillite de leurs intermédiaires.

En effet, selon lui, ces derniers pourraient se trouver sur un terrain législatif glissant, et être les premiers concernés lorsque l'on soulèvera la question de l'autonomie

⁴⁵³ M. JANNELLE, *Les enjeux du droit des sûretés grevant des valeurs mobilières indirectement détenues en Amérique du Nord*, mémoire de maîtrise, Montréal, Faculté des études supérieures, Université de Montréal, 2005, p. 133.

québécoise et de l'esprit du Code civil. Ce député invite alors à la prudence face aux modifications à apporter au droit des valeurs mobilières⁴⁵⁴:

« (...), on peut poser la question suivante : qui est le propriétaire des titres intermédiés ? Est-ce le courtier ? Est-ce l'investisseur ? Est-ce le créancier du courtier ? La définition fondamentale, en droit civil, de "propriété" ne nous semble pas claire, et c'est inquiétant. Quatrièmement, nous nous interrogeons à savoir si ce projet de loi respecte l'esprit du Code civil du Québec. Nous comprenons l'importance d'harmoniser la législation canadienne de façon à faciliter les relations interprovinciales. Toutefois, cette harmonisation ne doit pas se faire au détriment de l'autonomie québécoise et de l'esprit de son Code civil. Comme je l'ai dit précédemment, nous ne sommes pas juristes, mais nous souhaitons être rassurés en ce sens ». (Nous soulignons)

La réponse donnée par M. Pierre Charbonneau du ministère de la Justice (témoin interrogé par les membres de la Commission) met l'accent sur le but ultime de la LTVMQ, qui est la reconnaissance d'un droit qui peut être exercé contre l'intermédiaire, sans la nécessité que ce droit soit qualifié :

« Bon, d'abord, je dois vous dire au départ que la question de propriété, vous ne la retrouverez pas dans le projet de loi. Il n'y a personne qui est propriétaire des titres. L'intermédiaire, c'est indiqué expressément, je pense, à l'Article 104, il n'est pas propriétaire des titres, de l'actif. Et par ailleurs, la question de la nature juridique des droits de ceux qui acquièrent des titres, le projet ne se prononce pas là-dessus. Est-ce que ce sont des droits réels ou des droits de créance ?

L'important, c'est que ce sont des droits qu'il peut exercer à l'encontre de l'intermédiaire. Ça fait que la question du droit de propriété ne se pose pas dans ce projet-là, et c'est volontaire. Ça a été volontaire aussi dans les autres provinces. On n'avait pas à se prononcer sur la nature juridique du titre en question »⁴⁵⁵. (Nous soulignons)

⁴⁵⁴ QUÉBEC, ASSEMBLÉE NATIONALE, *Journal des débats, Commission des finances publiques*, 1ère sess., 38e légis., 11 juin 2008, « Étude détaillée du projet de loi n° 47 - Loi sur le transfert de valeurs mobilières et d'autres actifs financiers », 15h20 (M. Christian Lévesque), en ligne : <http://www.assnat.qc.ca/fr/travaux-parlementaires/commissions/cfp-38-1/journal-debats/CFP-080611.html> (consulté le 12 juin 2015).

⁴⁵⁵ QUÉBEC, ASSEMBLÉE NATIONALE, *Journal des débats, Commission des finances publiques*, 1ère sess., 38e légis., 11 juin 2008, « Étude détaillée du projet de loi n° 47 - Loi sur le transfert de valeurs mobilières et d'autres actifs financiers », 15h30 (M. Pierre Charbonneau), en ligne : <http://www.assnat.qc.ca/fr/travaux-parlementaires/commissions/cfp-38-1/journal-debats/CFP-080611.html> (consulté le 12 juin 2015). En ce qui concerne des défis de l'harmonisation avec les

La LTVMQ a donc évité de se prononcer sur la question de propriété, « on a préféré adapter des règles afin d'encadrer un marché qui évolue rapidement au détriment d'une cohérence avec les règles de droit civil »⁴⁵⁶. Il est vrai que les investisseurs utilisent souvent le terme « propriétaire » lorsqu'ils se réfèrent à leurs titres, mais en réalité, ils ne sont que des titulaires de droits, car « le titre intermédié n'est pas nécessairement indicatif d'un droit de propriété dans les actifs »⁴⁵⁷. La question sur la nature juridique des titres intermédiés demeure, même après les modifications du Code civil. Nous nous demandons si le législateur québécois n'aurait pas dû être plus transparent à cet égard, et garder le terme « propriété » utilisé dans la LUTVM, tout en expliquant davantage la nature spéciale de ce nouveau genre de droit de propriété. Cela nous paraît néanmoins difficile à concrétiser, car cela implique une modification substantielle à un élément fondamental du droit civil.

Tel que nous pouvons le constater, une qualification juridique claire du droit intermédié semble difficile, explorons maintenant quelles sont les droits du titulaire du titre intermédié.

autres provinces, voir M.-C. GERVAIS et M.-F. SÉGUIN, « Le bijuridisme au Canada et dans le monde : quelques considérations » dans *L'harmonisation de la législation fédérale avec le droit civil de la province de Québec et le bijuridisme canadien*, deuxième publication, fascicule 2, Ottawa, ministère de la Justice du Canada, 2001, p. 1, à la page 20 : « C'est dans cette perspective que le ministère de la Justice du Canada a adopté, en juin 1995, une politique en matière de bijuridisme législatif, dans laquelle il s'engage, chaque fois qu'un projet de loi ou règlement fédéral touche au droit privé provincial ou territorial, à rédiger chacune des deux versions de ce texte en tenant compte également de la terminologie, des notions et des institutions propres aux deux systèmes de droit privé canadiens ».

⁴⁵⁶ S. LANTHIER, *Les sûretés sur les valeurs mobilières : le mouvement d'uniformisation d'origine américaine est-il transposable universellement ? Vers une approche québécoise à la question*, mémoire de maîtrise, Montréal, Faculté des études supérieures, Université de Montréal, 2009, p. 163.

⁴⁵⁷ L. PAYETTE, *Les sûretés réelles dans le Code civil du Québec*, 2e éd., Cowansville, Yvon Blais, 2010, p. 429.

Section III. Les droits d'un titulaire de titres intermédiés en droit québécois

La LTVMQ donne une définition fonctionnelle au droit du titulaire d'un titre en dressant une liste des droits et obligations contenus dans ce droit.

Vis-à-vis du titulaire du droit, certaines obligations sont exigées de son intermédiaire direct. En effet, celui-ci doit obtenir et conserver, sans délai, des actifs financiers en quantité suffisante pour honorer en tout temps l'ensemble des titres intermédiés qu'il a constitué sur ces actifs en faveur des titulaires de titres⁴⁵⁸. De même, l'intermédiaire a l'obligation d'obtenir les dividendes⁴⁵⁹ et les autres distributions versées par l'émetteur, il devient alors débiteur envers le titulaire de titres intermédiés sur l'actif financier⁴⁶⁰.

L'intermédiaire est tenu d'exercer les droits connexes à un actif financier conformément aux directives des titulaires de titres intermédiés (par ex. droit de vote)⁴⁶¹, de suivre les ordres des titulaires de titres (par ex. de vendre, d'hypothéquer, etc.)⁴⁶², en plus de l'obligation de convertir ce titre à une autre forme (directe ou indirecte) ou de le transférer à un autre compte⁴⁶³.

Toutes ces obligations sont un ensemble de droits personnels, créés dès l'accréditation de l'actif financier dans le compte, donnant au titulaire du droit un recours personnel contre son intermédiaire dans le cas de violation de ce dernier aux obligations prévues par la loi.

Revenons à l'obligation importante de l'intermédiaire d'obtenir et de conserver un actif financier qui correspond aux droits des investisseurs sur des titres détenus par celui-ci. L'Article 116 émet quelques précisions :

⁴⁵⁸ LTVMQ, art. 116.

⁴⁵⁹ LTVMQ, art. 117, 118.

⁴⁶⁰ LTVMQ, art. 117.

⁴⁶¹ LTVMQ, art. 118.

⁴⁶² LTVMQ, art. 118 et 119.

⁴⁶³ LTVMQ, art. 122.

Art. 116 : L'intermédiaire en valeurs mobilières est tenu d'obtenir sans délai, et de conserver par la suite, des actifs financiers en quantité suffisante pour honorer en tout temps l'ensemble des titres intermédiés qu'il a constitué sur ces actifs en faveur des titulaires de titres.

L'intermédiaire en valeurs mobilières peut conserver ces actifs financiers directement ou par l'entremise d'un ou plusieurs autres intermédiaires en valeurs mobilières. Il ne peut, sauf dans la mesure convenue avec le titulaire d'un titre intermédié, grever d'une sûreté les actifs qu'il doit ainsi conserver.

Le présent article n'est pas applicable à une chambre de compensation qui est elle-même débitrice d'une option ou d'un titre semblable envers les titulaires de titres intermédiés qu'elle détient.

Cette disposition est en fait une reconnaissance de l'usage du marché et une solution à un problème pratique selon lequel les titres intermédiés sont détenus dans un compte fongible, et qu'il « n'est pas possible de distinguer les valeurs mobilières qui appartiennent aux clients de celles qui sont la propriété de la maison de courtage »⁴⁶⁴.

Dans la réalité du marché financier, il est vrai que l'intermédiaire détient les actifs financiers pour le compte de ses clients, mais dans la pratique, le courtier détient les valeurs mobilières dans un compte fongible. On ne peut exiger la séparation des valeurs mobilières appartenant aux clients, de celles qui sont la propriété du courtier⁴⁶⁵.

Dans cette réalité, comment peut-on alors protéger ces actifs des réclamations des créanciers de l'intermédiaire. Il est naïf de penser que les investisseurs sont réellement protégés puisque les créanciers de l'intermédiaire ne sont pas en mesure de distinguer et d'identifier les titres qui appartiennent aux investisseurs de ceux qui appartiennent au courtier⁴⁶⁶. C'est pour résoudre cette problématique que la LTVMQ, à l'instar du droit américain et du droit canadien uniforme, a prévu cette disposition

⁴⁶⁴ ACVM, *Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières*, août 2004, p. 243, en ligne : <http://www.ulcc.ca/fr/lois-uniformes-nouvelle-structure/lois-uniformes-courantes/762-transfert-de-valeurs-mobilieres/2050-loi-uniforme-sur-le-transfer-de-valeurs-mobilieres-2004>.

⁴⁶⁵ ACVM, *Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières*, août 2004, p. 243.

⁴⁶⁶ ACVM, *Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières*, août 2004, p. 243.

qui annonce l'obligation de l'intermédiaire de garder un actif suffisant. Mais pour comprendre cette obligation contenue dans la LTVMQ, une lecture conjointe de l'Article 116 LTVMQ avec les commentaires sous la Loi canadienne uniforme relativement à l'Article 109 (l'équivalent canadien de l'article 116 LTVMQ) est nécessaire.

Cette lecture nous permet de conclure que tant que le courtier est solvable, il doit répondre aux réclamations de ses clients même s'il doit emprunter les titres. S'il ne le fait pas, ces derniers peuvent le poursuivre afin de respecter ses obligations et l'investisseur est en principe protégé.

Cette règle a fait l'objet de discussions lors des débats parlementaires sur le projet de loi et la question a été clairement posée à M. Pierre Charbonneau du ministère de la Justice qui a répondu :

« Non, c'est indiqué dans la loi, là, qu'en fait il a l'obligation de se procurer en tout temps les titres nécessaires pour satisfaire les droits de ceux qui sont inscrits dans ces comptes. Maintenant, s'il ne le fait pas, il est fautif et il est responsable de tout préjudice subi par quiconque. C'est le projet de loi qui le prévoit un peu plus loin, là. »⁴⁶⁷

D'un autre côté, l'intermédiaire « ne peut, sauf dans la mesure convenue avec le titulaire d'un titre intermédié, grever d'une sûreté les actifs qu'il doit ainsi conserver »⁴⁶⁸ et s'il le fait fautivement, le titulaire des droits a priorité sur les autres créanciers hypothécaires de l'intermédiaire. Alors, dans le cas où l'intermédiaire en valeurs mobilières n'a pas suffisamment d'actifs pour répondre aux demandes des investisseurs, ainsi qu'à ses engagements envers les créanciers garantis qui ont obtenu une sûreté sur l'actif financier, les droits des titulaires des titres ont priorité sur ceux

⁴⁶⁷ QUÉBEC, ASSEMBLÉE NATIONALE, *Journal des débats, Commission des finances publiques*, 1ère sess., 38e légis., 11 juin 2008, « Étude détaillée du projet de loi n° 47 - Loi sur le transfert de valeurs mobilières et d'autres actifs financiers », 17h50 (M. Pierre Charbonneau), en ligne : <http://www.assnat.qc.ca/fr/travaux-parlementaires/commissions/cfp-38-1/journal-debats/CFP-080611.html> (consulté le 12 juin 2015).

⁴⁶⁸ LTVMQ, art. 116 al. 2.

des créanciers hypothécaires de l'intermédiaire, sauf dans des cas précis (le créancier garanti en a obtenu la maîtrise ou une agence de compensation)⁴⁶⁹.

Ainsi dans la pratique, même si le droit applicable précise que l'intermédiaire n'est pas le propriétaire des titres et qu'il ne fait que tenir les titres pour le compte de ses clients, cela ne signifie pas que ce courtier ne peut pas les transférer à un tiers. En fait, on ne peut l'en empêcher, mais, dans ce cas, son geste serait considéré comme fautif et le droit du titulaire lui permettra d'exercer un recours contre son intermédiaire⁴⁷⁰.

Précisons que dans le cas où l'intermédiaire n'a pas suffisamment de droits sur un actif financier pour s'acquitter des obligations qu'il a envers les investisseurs ainsi que ses créanciers titulaires d'une hypothèque sur ce même actif, les réclamations des investisseurs ont préséance sur celles des créanciers de l'intermédiaire, sauf dans des cas exceptionnels que nous verrons plus en détail par la suite⁴⁷¹.

Il est important de noter que le droit du titulaire des titres est limité. En fait, il ne peut s'exercer que contre son propre intermédiaire. Par conséquent, il n'a pas de droit contre l'émetteur ni contre les autres intermédiaires de la pyramide, puisqu'il n'existe aucun lien contractuel direct avec l'émetteur ou les autres intermédiaires qui ne connaissent même pas l'identité du titulaire du droit. Ce droit ne porte pas sur un bien identifiable. En effet, on a vu qu'il s'agit d'un ensemble de droits que le titulaire détient contre son intermédiaire⁴⁷².

De plus, le titulaire des titres ne peut pas faire valoir ses droits contre des tiers à qui l'intermédiaire aurait transféré fautivement les titres, sauf dans des cas exceptionnels

⁴⁶⁹ LTVMQ, art. 116. Voir aussi les commentaires sous la Loi canadienne uniforme (LUTVM): ACVM, *Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières*, août 2004, p. 265, en ligne : <http://www.ulcc.ca/fr/lois-uniformes-nouvelle-structure/lois-uniformes-courantes/762-transfert-de-valeurs-mobilières/2050-loi-uniforme-sur-le-transfert-de-valeurs-mobilières-2004>

⁴⁷⁰ Tel qu'expliqué dans les commentaires sur la Loi uniforme, sous l'article 116 : ACVM, *Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières*, août 2004, p. 265.

⁴⁷¹ Si l'intermédiaire en valeurs mobilières est une chambre de compensation ou que les créanciers ont la maîtrise de l'actif et ne sont pas en collusion avec l'intermédiaire.

⁴⁷² LTVMQ, art. 116.

où il agit, de complot, avec l'intermédiaire (collusion), et seulement si l'intermédiaire est insolvable⁴⁷³.

Ainsi, la loi accorde aux acquéreurs une protection contre les recours possibles de la part des titulaires des droits. Certaines conditions sont exigées pour obtenir la qualité d'acquéreur protégé⁴⁷⁴. En fait, un acquéreur protégé est celui qui fournit une contrepartie, obtient la maîtrise ou n'agit pas dans le cadre d'un acte de collusion. Il devient à l'abri des recours si, par exemple, l'intermédiaire lui a transféré les actifs de façon fautive. Cette autre règle juridique importée du droit américain et canadien uniforme a pour objectif de reconnaître la réalité du marché et protéger les acquéreurs subséquents. Cette solution voit sa raison d'être dans le fait qu'un recours contre les tiers protégés nuirait aux investisseurs et au fonctionnement efficace du système de compensation. En effet, un tel recours permettrait de poursuivre un acquéreur, lui-même intermédiaire. Cela affecterait par conséquent les investisseurs qui tiennent des titres auprès de ce dernier, et augmenterait les risques ainsi transmis à d'autres intervenants⁴⁷⁵. La seule exception à cette protection serait de prouver que cet acquéreur a agi de collusion avec l'intermédiaire. Le fardeau de preuve étant transféré au titulaire du droit, la tâche des acquéreurs est simplifiée puisqu'ils ne doivent plus vérifier si l'intermédiaire vendeur agit fautivement ou pas⁴⁷⁶.

Suite à tout ce qui précède, nous pouvons dire que le droit des titulaires des titres intermédiés reste limité, il n'accorde ni de droit de suite auprès des autres

⁴⁷³ LTVMQ, art. 109. Notons qu'avant l'insolvabilité, il ne peut s'adresser que contre son intermédiaire. Voir à cet égard les commentaires sous l'article 108 de la Loi uniforme LUTVM : ACVM, *Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières*, août 2004, p. 237.

⁴⁷⁴ LUTVM, art. 108(7) et LTVMQ, art. 53, 109 et 110.

⁴⁷⁵ Voir les commentaires sous la Loi canadienne uniforme LUTVM : ACVM, *Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières*, août 2004, p. 237, en ligne : <http://www.ulcc.ca/fr/lois-uniformes-nouvelle-structure/lois-uniformes-courantes/762-transfert-de-valeurs-mobilieres/2050-loi-uniforme-sur-le-transfer-de-valeurs-mobilieres-2004>

⁴⁷⁶ Le *Fonds canadien de protection des épargnants* (FCPE), compensent les investisseurs, voir à cet effet, S. LANTHIER, *Les sûretés sur les valeurs mobilières : le mouvement d'uniformisation d'origine américaine est-il transposable universellement ? Vers une approche québécoise à la question*, mémoire de maîtrise, Montréal, Faculté des études supérieures, Université de Montréal, 2009, p. 58.

intermédiaires⁴⁷⁷ ni de droit contre les acquéreurs protégés⁴⁷⁸. C'est l'apparition donc d'un nouveau bien en droit civil québécois.

Section IV. L'apparition d'un nouveau bien en droit civil québécois

Nous avons vu que l'investisseur est titulaire d'un droit proportionnel de propriété sur l'actif financier détenu par l'intermédiaire partagé avec les autres investisseurs, sans égard au moment de l'acquisition de ce droit. Nous avons vu aussi que le droit du titulaire est limité et ne peut être exercé que contre son intermédiaire direct. Il ne peut pas exercer ses droits contre les intermédiaires supérieurs, ni contre l'émetteur, ni contre les acquéreurs protégés, comme cela est indiqué dans les commentaires sous la Loi canadienne uniforme :

« Un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire n'est pas une réclamation sur un bien précis et identifiable; il s'agit d'un ensemble de droits qu'une personne détient contre son intermédiaire en valeurs mobilières et la propriété que celui-ci détient. Le concept qu'un objet distinct pourrait être retracé d'une personne à une autre n'a pas sa raison d'être dans les règles portant sur le système de détention indirecte. Les principes fondamentaux des règles du système de détention indirecte établissent que l'intermédiaire même du titulaire du droit a l'obligation de s'assurer que celui-ci reçoive tous les droits économiques et sociétaires que comporte l'actif financier, et que le titulaire du droit ne peut se fier qu'à son intermédiaire pour l'exécution de ces obligations. Le titulaire du droit ne peut faire valoir ses droits directement contre d'autres personnes, comme, par exemple d'autres intermédiaires par l'entremise desquels l'intermédiaire détient les positions, ou des tiers à qui l'intermédiaire pourrait avoir transféré fautivement des droits, sauf si, dans des situations extrêmement inhabituelles, le tiers avait lui-même participé à la faute »⁴⁷⁹.

⁴⁷⁷ LUTVM, art. 108.

⁴⁷⁸ S. LANTHIER, *Les sûretés sur les valeurs mobilières : le mouvement d'uniformisation d'origine américaine est-il transposable universellement ? Vers une approche québécoise à la question*, mémoire de maîtrise, Montréal, Faculté des études supérieures, Université de Montréal, 2009, p. 31.

⁴⁷⁹ Voir les commentaires sous l'article 108 de la Loi uniforme : ACVM, *Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières*, août 2004, p. 265, en ligne : <http://www.ulcc.ca/fr/lois-uniformes-nouvelle-structure/lois-uniformes-courantes/762-transfert-de-valeurs-mobilières/2050-loi-uniforme-sur-le-transfer-de-valeurs-mobilières-2004>.

De même, nous avons vu que lorsque l'intermédiaire n'a pas suffisamment de droits sur un actif financier pour s'acquitter des obligations qu'il a envers les investisseurs, ainsi que ses créanciers titulaires d'une hypothèque sur ce même actif, les réclamations des investisseurs ont préséance sur celles des créanciers⁴⁸⁰. Il existe néanmoins une exception si l'intermédiaire en valeurs mobilières est une chambre de compensation ou que les créanciers ont la maîtrise de l'actif. La loi accorde alors au titulaire du droit un rang inférieur au rang des créanciers de l'intermédiaire qui ont obtenu la maîtrise. Un fait « frappant »⁴⁸¹ en droit québécois, puisqu'il est étonnant de voir les droits de tiers gagner un rang supérieur à celui des titulaires des droits, sous prétexte de vouloir accommoder la pratique du marché.

Ainsi l'analyse précédente montre que les droits de l'investisseur sont exercés sur une nouvelle catégorie de biens, « les titres intermédiés ». Le titulaire du compte ne peut faire valoir un droit réel absolu sur ses titres; c'est une limite importante du droit. De même, le titulaire du compte n'a pas de droit de suite, il ne peut revendiquer ce droit qu'à l'encontre de son courtier, il ne peut pas revendiquer son droit contre les intermédiaires de niveaux supérieurs dans la pyramide des intermédiaires ni contre les tiers. Cela représente une autre limite importante du droit. Par contre, il partage avec les autres titulaires de droits, sur les mêmes titres, un droit qui inclut un droit de préférence. On peut donc avancer que cette situation constituerait une dérogation au droit de propriété traditionnel⁴⁸² et que ce droit serait un droit réel incomplet, parce

⁴⁸⁰ LTVMQ, art. 130 : « Lorsqu'un intermédiaire en valeurs mobilières n'a pas suffisamment de droits sur un actif financier pour s'acquitter à la fois des obligations qu'il a envers les titulaires de titres intermédiés sur cet actif et de celles qu'il a envers ses créanciers qui sont titulaires d'une sûreté grevant ce même actif, les réclamations des titulaires de titres ont préséance sur celles des créanciers ».

⁴⁸¹ S. LANTHIER, *Les sûretés sur les valeurs mobilières : le mouvement d'uniformisation d'origine américaine est-il transposable universellement ? Vers une approche québécoise à la question, mémoire de maîtrise*, Montréal, Faculté des études supérieures, Université de Montréal, 2009, p. 56.

⁴⁸² Prof. Aline Grenon résume très bien la divergence relativement au concept de propriété entre un système de droit civil et un système de common law : « Tous les comparatistes en sont conscients : le concept de propriété en common law est plus souple (certains diraient flous) qu'en droit civil. En common law, le droit de propriété est divisible : plusieurs personnes peuvent avoir au même moment, sur un même bien, des droits de propriété différents. En droit civil, par contre, le droit de propriété est absolu » (Nous soulignons) A. GRENON, « Dans un contexte d'harmonisation et d'économies intégrées, quelques réflexions au sujet du concept de propriété en droit civil et en common law », dans *L'harmonisation de la législation fédérale avec le droit civil québécois et le bijuridisme canadien*.

qu'il n'inclut pas de droit de suite et que la revendication n'est possible qu'à l'encontre de l'intermédiaire direct.

Cependant, même si la création de ce nouveau bien peut être vu comme un bouleversement dans le domaine du droit des biens en droit civil québécois, certains le voit comme une sorte de solution qui met l'accent sur le but ultime, la reconnaissance de ce bien, plutôt que de tenter de le qualifier, surtout que le droit sur ce nouveau bien pourrait être considéré comme un « croisement entre les droits de propriété et les droits personnels »⁴⁸³. Cela éviterait la tâche ardue de devoir qualifier un droit inqualifiable en droit civil. Il est même impossible, selon nous, d'accepter un tel « croisement » dans la logique civiliste.

Ce problème est une des conséquences de l'importation intégrale d'un concept étranger le « Security entitlement » américain⁴⁸⁴. Un nouveau droit « hybride »⁴⁸⁵ composé d'un ensemble de droits personnels et de droits réels a alors intégré notre système juridique.

Deuxième recueil d'études en fiscalité, Association de planification fiscale et financière et ministère de la Justice du Canada, 2005, p. 1:1, à la page 1:3.

⁴⁸³ S. LANTHIER, *Les sûretés sur les valeurs mobilières : le mouvement d'uniformisation d'origine américaine est-il transposable universellement ? Vers une approche québécoise à la question*, mémoire de maîtrise, Montréal, Faculté des études supérieures, Université de Montréal, 2009, p. 56.

⁴⁸⁴ Le Québec doit transiger avec les autres provinces canadiennes qui ont tous adopté le *security interest* américain. Le *security interest* s'applique à toute les transactions qui garantissent le paiement ou l'exécution d'une obligation, peu importe la forme de la transaction et sans égard au droit de propriété sur le bien. Tel que l'explique bien la prof. Aline Grenon : « Le titre de propriété est donc sans importance, de sorte que ces lois peuvent englober des transactions très diverses, dont celles équivalentes à l'hypothèque mobilière, à la vente à tempérament et au bail québécois. D'ailleurs, dans certaines circonstances, ces lois permettent à un créancier garanti de grever un bien en la possession du débiteur, même si ce bien appartient à un tiers ». Voir à cet égard, A. GRENON, « Dans un contexte d'harmonisation et d'économies intégrées, quelques réflexions au sujet du concept de propriété en droit civil et en common law », dans *L'harmonisation de la législation fédérale avec le droit civil québécois et le bijuridisme canadien. Deuxième recueil d'études en fiscalité*, Association de planification fiscale et financière et ministère de la Justice du Canada, 2005, p. 1 :1, à la page 1 :8.

⁴⁸⁵ S. LANTHIER, *Les sûretés sur les valeurs mobilières : le mouvement d'uniformisation d'origine américaine est-il transposable universellement ? Vers une approche québécoise à la question*, mémoire de maîtrise, Montréal, Faculté des études supérieures, Université de Montréal, 2009, p. 29.

Pour certains auteurs, le droit du titulaire des titres pourrait ressembler à un droit de « copropriété dans le compte des titres considéré comme un compte indivis »⁴⁸⁶, d'autres le considèrent comme un « amalgame de droits personnels auquel s'ajoutent certains avantages du droit réel »⁴⁸⁷.

Dans les commentaires sur la Loi canadienne uniforme⁴⁸⁸, ce droit est décrit comme une forme unique de droit de propriété et non pas une simple créance personnelle à l'encontre de l'intermédiaire. Il est donc difficile, d'attribuer un droit de propriété au titulaire du droit, mais il serait également regrettable de diminuer ce droit à un simple droit de créance, puisqu'en combinant le droit proportionnel dans l'actif tenu par l'intermédiaire (tel que prévu à l'article 107 LTVMQ)⁴⁸⁹ et le pouvoir accordé au titulaire des titres d'exercer des droits contre les tiers notamment en cas de faillite de l'intermédiaire (tel que prévu que prévu à l'article 109 LTVMQ)⁴⁹⁰, cela élève ce droit « au-delà des frontières du droit personnel »⁴⁹¹. Le qualifier comme un simple droit de créance serait un pas en arrière⁴⁹². Voici les textes des articles 107 et 109 de la LTVMQ:

⁴⁸⁶ A. BENADIBA, « La loi sur le transfert des valeurs mobilières et l'obtention des titres intermédiés ou les excès d'un régime d'exception en matière de sûretés mobilières », (2012) 53 *Les cahiers de droit* 303, 329. En effet, parce que les titres sont tenus de façon fongible, l'investisseur ne peut réclamer qu'un bien de même nature et de même quantité. C'est à dire un droit proportionnel au montant inscrit dans le compte. En effet, si par exemple, l'investisseur X tient 500 actions de la compagnie Marchand Inc. dans un compte ouvert auprès d'un intermédiaire la Banque 123, et ce dernier, détient un total de 500000 de la compagnie Marchand Inc., l'investisseur X est propriétaire de 5 sur 5000. Les titulaires des droits ont alors un droit de propriété partagé dans l'actif sous-jacent, mais nous allons voir que ce droit est limité par l'exercice de droits personnels contre l'intermédiaire et contre les tiers.

⁴⁸⁷ M. JANNELLE *Les enjeux du droit des sûretés grevant des valeurs mobilières indirectement détenues en Amérique du Nord*, mémoire de maîtrise, Montréal, Faculté des études supérieures, Université de Montréal, 2005, p. 31.

⁴⁸⁸ ACVM, *Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières*, août 2004, p. 20, 72, 232, 263, en ligne : <http://www.ulcc.ca/fr/lois-uniformes-nouvelle-structure/lois-uniformes-courantes/762-transfert-de-valeurs-mobilières/2050-loi-uniforme-sur-le-transfer-de-valeurs-mobilières-2004>

⁴⁸⁹ LTVMQ, art. 107.

⁴⁹⁰ LTVMQ, art. 109.

⁴⁹¹ Voir à cet égard, l'analyse de L. PAYETTE, *Les sûretés réelles dans le Code civil du Québec*, 2e éd., Cowansville, Yvon Blais, 2010 p. 430.

⁴⁹² L. PAYETTE, *Les sûretés réelles dans le Code civil du Québec*, 2e éd., Cowansville, Yvon Blais, 2010 p. 430.

107. Dans la mesure où cela est nécessaire pour que l'intermédiaire en valeurs mobilières puisse honorer tous les titres intermédiés sur un actif financier donné, les droits qu'il détient sur cet actif le sont pour les titulaires de ces titres, ne sont pas sa propriété et ne peuvent, sous réserve de l'article 130, faire l'objet d'une réclamation de la part de ses créanciers.

Chacun des titulaires de titres sur un actif financier a un droit proportionnel dans cet actif, quel que soit le moment où il a obtenu son titre ou le moment où l'intermédiaire en valeurs mobilières a acquis ses droits dans l'actif. (Nous soulignons)

109. Nonobstant l'Article 108, le titulaire d'un titre intermédié peut exercer ses droits à l'encontre d'un tiers acquéreur de droits sur l'actif financier si les conditions suivantes sont réunies :

1° l'intermédiaire en valeurs mobilières se soumet à une procédure en matière de faillite ou d'insolvabilité ou fait l'objet d'une telle procédure;

2° l'intermédiaire en valeurs mobilières ne détient pas suffisamment de droits sur l'actif pour honorer tous les droits des titulaires de titres sur cet actif ;

3° l'intermédiaire en valeurs mobilières a manqué aux obligations que lui impose l'Article 116 en transférant des droits sur l'actif au tiers acquéreur. Le syndic ou le liquidateur qui agit pour le compte de tous les titulaires de titres intermédiés sur l'actif financier peut exercer les droits de ces titulaires. Si le syndic ou le liquidateur n'agit pas, chacun des titulaires de titres intermédiés peut exercer ses droits à l'encontre du tiers acquéreur. (Nous soulignons)

Ces nouvelles règles heurtent considérablement le droit civil québécois qui doit être, pour certains auteurs, plus ferme en ce qui concerne les droits personnels et réels que dans les autres provinces canadiennes⁴⁹³. Cette solution frappante est contraire au fondement des concepts traditionnels du droit civil québécois, et on peut se questionner sur la raison d'être de ces modifications aveuglement acceptées par le droit québécois.

⁴⁹³ M. JANNELLE, *Les enjeux du droit des sûretés grevant des valeurs mobilières indirectement détenues en Amérique du Nord*, mémoire de maîtrise, Montréal, Faculté des études supérieures, Université de Montréal, 2005, p. 91, 108 et 133.

Doit-on évoquer l'objectif d'harmonisation à tout prix avec le droit des autres provinces canadiennes ; l'influence du droit américain ; celle des acteurs du marché financier ; ou finalement l'ensemble de toutes ces raisons.

Une chose est certaine, ce droit est considéré comme une « nouveauté rendant perplexes les juristes de tradition civiliste »⁴⁹⁴. Le législateur a donc préféré éviter le débat qui confronte les concepts de droit de propriété dans les systèmes de droit civil et de droit de *Common law*. Enfin, que ce droit soit vu comme une « fiction »⁴⁹⁵, comme des « droits mixtes »⁴⁹⁶, ou un droit « *sui generis* »⁴⁹⁷, la confusion à ce sujet persiste.

A notre avis, malgré l'importance de la qualification juridique des droits sur les titres intermédiés en droit civil, certaines conséquences positives de l'approche fonctionnelle sont ressenties en matière de droit international privé (que nous analyserons en profondeur dans la deuxième partie de la thèse). En effet, selon les nouvelles règles prévues aux articles 3108.8 et 3108.7 C.c.Q., il n'est pas nécessaire

⁴⁹⁴ A. BENADIBA, « La loi sur le transfert des valeurs mobilières et l'obtention des titres intermédiés ou les excès d'un régime d'exception en matière de sûretés mobilières », (2012) 53 *Les cahiers de droit* 303, 327.

⁴⁹⁵ A. BENADIBA, « La loi sur le transfert des valeurs mobilières et l'obtention des titres intermédiés ou les excès d'un régime d'exception en matière de sûretés mobilières », (2012) 53 *Les cahiers de droit* 303, 328. Ce même terme a été également utilisé par M. JANNELLE, *Les enjeux du droit des sûretés grevant des valeurs mobilières indirectement détenues en Amérique du Nord*, mémoire de maîtrise, Montréal, Faculté des études supérieures, Université de Montréal, 2005, p. 32 et 117.

⁴⁹⁶ M. JANNELLE, *Les enjeux du droit des sûretés grevant des valeurs mobilières indirectement détenues en Amérique du Nord*, mémoire de maîtrise, Montréal, Faculté des études supérieures, Université de Montréal, 2005, p. 329.

⁴⁹⁷ C'est une notion de common law qui réfère à un droit composé de droits personnels et de droits réels. A ce sujet, voir L. PAYETTE, *Les sûretés réelles dans le Code civil du Québec*, 2e éd., Cowansville, Yvon Blais, 2010, p. 430 ; S. LANTHIER, *Les sûretés sur les valeurs mobilières : le mouvement d'uniformisation d'origine américaine est-il transposable universellement ? Vers une approche québécoise à la question*, mémoire de maîtrise, Montréal, Faculté des études supérieures, Université de Montréal, 2009, p. 66 et 140. Voir également P. DUPONT, « Rights of the account holder relating to securities credited to its securities account » dans Pierre-Henri/SEGNA Ulrich et Luc THÉVENOZ (dir.), *Intermediated Securities – The Impact of the Geneva Securities Convention and the Future European legislation*, Cambridge University Press, Cambridge, 2013, p. 90-135 ; M. SCAVONE, « Stronger than fictions: Canada rethinks the Law of securities transfers in the indirect holding system », (2004) 45 *Rev. Can. D. Com.* 67, 72; M.F. KHIMJI, « The role of legal concepts in commercial law : comments on Spink, Rogers and Scavone », (2007) 45 *Can. Bus. L. J.* 94, 99 ; M. KHIMJI, « Intermediary credit risk: a comparative law analysis of property rights in indirectly held securities », (2005) *J. Bus. L.* 287, 305; C. CHUN, *Cross-border transactions on intermediated securities, a comparative analysis in substantive and private international law*, London, Springer, p. 328.

de devoir qualifier la nature juridique des droits puisque c'est la loi applicable, identifiée selon les nouvelles règles de conflit, qui déterminera la nature juridique des droits. Cette loi s'appliquera à toutes les matières en rapport à l'obtention et à la mise en garantie des titres intermédiés tenus par l'intermédiaire indépendamment de la qualification de la nature juridique des droits (quelles soient des droits de propriété, des droits contractuels, des droits mixtes, etc.)⁴⁹⁸.

⁴⁹⁸ R. GOODE, H. KANDA, K. KREUZER, et C. BERNASCONI, *Convention de la Haye sur les titres : rapport explicatif*, Leiden, Martinus Nijhoff Publishers, 2005, p. 56 (exemple 2-4).

Conclusion du Chapitre premier

Par l'adoption des nouvelles règles en matière de transfert des titres intermédiés, le droit québécois reconnaît le système de détention indirecte des titres et intègre toutes ses notions et notamment « l'actif financier », « le compte de titre », et le « titre intermédié ». Ces modifications constituent en fait une codification des pratiques du marché financier.

Il reconnaît également les droits de l'investisseur sur une nouvelle catégorie de biens : « les titres intermédiés ». Le titulaire du compte ne peut faire valoir son droit réel que contre son intermédiaire direct. Il n'a pas non plus de droit de suite, une limite importante à son droit et une dérogation sérieuse au droit de propriété traditionnel.

Explorons maintenant les nouvelles règles de sûreté sur les titres intermédiés.

Chapitre second

Les règles de sûreté sur les valeurs mobilières et les titres intermédiés en droit québécois

La LTVQM a introduit, en matière de valeurs mobilières et titres intermédiés, de nouvelles règles de sûreté qui modifient le *Code civil du Québec* et bouleversent considérablement les règles traditionnelles d'opposabilité et de priorité en droit civil⁴⁹⁹. D'abord, une modification importante concerne l'introduction de la possibilité qu'un particulier, n'exploitant pas une entreprise, puisse dorénavant accorder une hypothèque avec ou sans dépossession grevant des valeurs mobilières et des titres intermédiés⁵⁰⁰. Par cette évolution, le droit a accepté et a intégré une des plus grandes métamorphoses de celui-ci en permettant aux personnes physiques n'exploitant pas une entreprise de consentir une hypothèque sur une universalité de biens présents et futurs.

Ensuite, la loi reconnaît le concept de la *maîtrise*, équivalant à celui du gage, qui vient « remplacer l'exigence de la dépossession matérielle »⁵⁰¹.

Lors de ce chapitre, nous allons étudier ces nouvelles règles qui ont modifié profondément le droit québécois notamment en ce qui concerne les règles de constitution, d'opposabilité et de priorité des sûretés⁵⁰². Pour mieux comprendre le Code civil, il sera indispensable de le lire conjointement avec la LTVMQ et la

⁴⁹⁹ L. PAYETTE, *Les sûretés réelles dans le Code civil du Québec*, 2e éd., Cowansville, Yvon Blais, 2010, p. 425.

⁵⁰⁰ C.c.Q., art. 2684.1.

⁵⁰¹ A. BENADIBA, « La loi sur le transfert des valeurs mobilières et l'obtention des titres intermédiés ou les excès d'un régime d'exception en matière de sûretés mobilières », (2012) 53 *Les cahiers de droit* 303, 306 et 307. La prof. Benadiba considère que ce concept est une dénaturation profonde et inquiétante du concept traditionnel du gage.

⁵⁰² M. DESCHAMPS, *Sûretés et ventes portant sur des valeurs mobilières*, (2010) 1 *C.P. du N.* 179, 182, *Droit civil en ligne* (DCL), EYB2010CPN66.

Toutes les règles applicables au Québec sont désormais interprétées de façon à s'approcher davantage des règles des autres provinces canadiennes en cette matière : L. PAYETTE, *Les sûretés réelles dans le Code civil du Québec*, 2e éd., Cowansville, Yvon Blais, 2010, p. 425.

LUTVM. C'est d'ailleurs dans cette dernière que nous pourrions vérifier certaines définitions ainsi que le fonctionnement de certaines règles importantes.

Avant de commencer l'analyse, il est important de préciser qu'en droit québécois, c'est le propriétaire qui met en garantie un bien⁵⁰³. Mais selon la LTVMQ, trois parties peuvent mettre en garantie les valeurs mobilières et les titres intermédiés, dont deux ne sont pas propriétaires.

Premièrement, le titulaire d'un droit sur le titre (l'investisseur) peut mettre en garantie ses biens⁵⁰⁴. Comme le titre est un bien qui fait partie de son patrimoine, il peut donc l'hypothéquer⁵⁰⁵. Dans ce sens, il peut hypothéquer avec ou sans dépossession ces biens en faveur d'un tiers, ou en faveur de son propre intermédiaire, si ce dernier a financé l'acquisition des titres. Cette hypothèque en faveur de l'intermédiaire pourrait naître et prendre son rang dès l'ouverture du compte⁵⁰⁶. Cela codifie les usages du marché dans cette discipline⁵⁰⁷.

En second, on verra que le créancier gagiste du titulaire des droits⁵⁰⁸ peut lui aussi hypothéquer de nouveau les titres de son débiteur en faveur d'un tiers, à moins d'une entente contraire⁵⁰⁹. C'est le principe du « gage sur gage »⁵¹⁰ selon les termes du juriste Louis Payette.

⁵⁰³ Notons que l'hypothèque sur le bien d'autrui ou sur un bien à venir ne grève ce bien qu'à compter du moment où le constituant devient le titulaire du droit hypothéqué. C.c.Q., art. 2670.

⁵⁰⁴ C.c.Q., art. 2714.5.

⁵⁰⁵ Mais il est important de préciser que l'investisseur hypothèque le titre intermédié et non l'actif financier sous-jacent : M. BOUDREAULT, « L'hypothèque portant sur des valeurs mobilières ou des titres intermédiés : une garantie efficace ou aux risques et périls du créancier ? », (2010) 2 *C.P. du N.* 313, *Droit civil en ligne* (DCL), EYB2010CPN73, p. 11 (pdf) (La référence).

⁵⁰⁶ C.c.Q., 2684.1 et 2714.3. En effet, cette hypothèque peut être prévue dans la convention d'ouverture du compte pour garantir des obligations présentes ou futures, ou sur l'universalité de titres, elle est constituée et prend rang même avant la naissance des obligations. De plus, elle prend rang avant toute autre hypothèque grevant ces titres. Voir M. BOUDREAULT, « L'hypothèque portant sur des valeurs mobilières ou des titres intermédiés : une garantie efficace ou aux risques et périls du créancier ? », (2010) 2 *C.P. du N.* 313, *Droit civil en ligne* (DCL), EYB2010CPN73, p. 11 (pdf) (La référence).

⁵⁰⁷ L. PAYETTE, *Les sûretés réelles dans le Code civil du Québec*, 2e éd., Cowansville, Yvon Blais, 2010, p. 437.

⁵⁰⁸ Par titularité ou par accord.

⁵⁰⁹ C.c.Q., art. 2714.6.

Enfin, dans la pratique, et pour obtenir du financement, l'intermédiaire peut hypothéquer, avec ou sans dépossession, l'actif financier sous-jacent qu'il détient⁵¹¹. Il peut aussi, sous certaines conditions, hypothéquer les titres intermédiés qu'il détient pour le compte de ses clients.

Dans ces conditions, il est important de bien comprendre les mécanismes de l'hypothèque sans dépossession (section I), ainsi que ceux de l'hypothèque avec dépossession (section II).

Section I. L'hypothèque sans dépossession

Les personnes morales peuvent grever les valeurs mobilières et les titres intermédiés d'une hypothèque sans dépossession. Les nouvelles règles en ce domaine sont les mêmes que dans l'ancien droit. Cependant, une nouveauté a été introduite concernant la possibilité pour un particulier, n'exploitant pas une entreprise, d'accorder une hypothèque sans dépossession grevant des valeurs mobilières et des titres intermédiés⁵¹².

En ce qui concerne les règles de la constitution et de l'opposabilité des hypothèques sans dépossession sur les valeurs mobilières et les titres intermédiés, elles demeurent les mêmes : la constitution par écrit et l'inscription au RDPRM⁵¹³. Le tiers est ainsi

⁵¹⁰ L. PAYETTE, *Les sûretés réelles dans le Code civil du Québec*, 2e éd., Cowansville, Yvon Blais, 2010, p. 453.

⁵¹¹ C.c.Q., art. 2701.1 et LTVMQ, art. 116 et 130. S'il accorde plusieurs, elles auront toutes la même priorité, la date de l'hypothèque n'étant pas importante, et les créanciers hypothécaires partageront à prorate.

⁵¹² C.c.Q., art. 2714.5 et 2684.1. Ainsi que l'article 15.02 (3) *Règlement sur le registre des droits personnels et réels mobiliers*. La protection que le Code civil visait en 1991 en interdisant à un particulier qui n'exploite pas une entreprise d'accorder une sûreté sans dépossession est tombée à l'eau. A l'époque on voulait protéger les individus, ces derniers, s'ils ne remettent pas physiquement le bien, ils ne réalisent pas qu'ils risquent de le perdre. Voir à ce sujet QUÉBEC, ASSEMBLÉE NATIONALE, *Journal des débats, Commission des finances publiques*, 1ère sess., 38e légis., 11 juin 2008, « Étude détaillée du projet de loi n° 47 - Loi sur le transfert de valeurs mobilières et d'autres actifs financiers », 15h20 (M. Christian Lévesque), en ligne: <http://www.assnat.qc.ca/fr/travaux-parlementaires/commissions/cfp-38-1/journal-debats/CFP-080611.html>.

⁵¹³ C.c.Q., art. 2696, 2934, 2941, 2944.

informé de l'existence de cette hypothèque⁵¹⁴ et le rang dépend de la date de l'inscription de l'hypothèque.

Cependant, des exceptions ont été introduites par les nouvelles règles de la LTVMQ concernant l'hypothèque sans dépossession accordée par un intermédiaire à son prêteur sur les actifs financiers. D'abord, cette hypothèque est réputée⁵¹⁵ publiée et devient automatiquement opposable aux tiers (incluant le syndic de faillite) dès la constitution, sans aucune obligation d'inscription au RDPRM⁵¹⁶. Le tiers n'est donc pas informé de l'existence de cette hypothèque, et se doit de s'informer minutieusement de l'existence d'une telle hypothèque⁵¹⁷. De plus, dans le cas où l'intermédiaire accorde plusieurs hypothèques sans dépossession sur le même actif financier, ces hypothèques prennent toutes le même rang et deviennent concurrentes, même si elles sont accordées à différents moments, et même si certaines d'entre elles sont publiées au registre des droits personnels et réels mobiliers (RDPRM)⁵¹⁸.

Section II. L'hypothèque avec dépossession : le gage

Au cours de cette section, nous analyserons l'hypothèque avec dépossession, qualifiée de gage, en matière de valeurs mobilières (§1.) et celle de titres intermédiés (§2.).

⁵¹⁴ Mais demeure quand même fragile, puisque le débiteur peut en tout temps donner l'ordre à son intermédiaire de vendre les titres, laissant le créancier hypothécaire sans recours contre l'acquéreur de bonne foi.

⁵¹⁵ E. LAMARRE, « Commentaire sur le projet de loi 47 intitulé Loi sur le transfert de valeurs mobilières et d'autres actifs financiers – les modifications au Code civil du Québec en matière d'hypothèque mobilière et de droit international privé », dans (2008) *Repère, Droit civil en ligne* (DCL), EYB2008REP678.

⁵¹⁶ C.c.Q., art. 2701.1 C.c.Q. Voir M. DESCHAMPS, « Sûretés et ventes portant sur des valeurs mobilières », (2010) 1 *C.P. du N. 179, Droit civil en ligne* (DCL), EYB2010CPN66 (pdf, p. 11).

⁵¹⁷ C.c.Q., art. 2701.1 : « L'hypothèque mobilière constituée par un intermédiaire en valeurs mobilières sur des valeurs mobilières ou des titres intermédiés visés par la Loi sur le transfert de valeurs mobilières et l'obtention de titres intermédiés (chapitre T-11.002) est réputée publiée par sa seule constitution, sans la nécessité d'une inscription.

Lorsque l'intermédiaire a constitué plusieurs hypothèques mobilières sur les mêmes valeurs ou titres, ces hypothèques viennent en concurrence, quel que soit le moment de leur publication ».

⁵¹⁸ C.c.Q., art. 2701.1. Voir L. PAYETTE, *Les sûretés réelles dans le Code civil du Québec*, 2e éd., Cowansville, Yvon Blais, 2010, p. 502 ; É. LAMBERT, *Les sûretés : (Art. 2696 à 2723 C.c.Q.) : extraits du Droit civil en ligne*, coll. « Commentaires sur le Code civil du Québec (DCQ) », Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2009, p. 116 ; M. DESCHAMPS, « Le nouveau régime québécois des sûretés sur les valeurs mobilières », (2009) 68 *R. du B.* 541, 542.

§1. Le gage sur les valeurs mobilières

Nous savons qu'en principe, le gage est créé par la remise physique du bien au créancier jusqu'à l'exécution de l'obligation⁵¹⁹. La remise du bien au créancier gagiste lui accorde le contrôle sur le bien et il peut le prendre en paiement ou le vendre pour se rembourser dans le cas d'un défaut de paiement du débiteur. La dépossession est alors une condition essentielle pour la création du gage.

Cette condition est facilement applicable dans un système de détention directe où la livraison du certificat accorde le contrôle sur le bien⁵²⁰. De même, le contrôle peut se faire par endossement dans le cas des valeurs mobilières représentées avec certificat nominatif, ou par inscription au registre de l'émetteur dans le cas des valeurs mobilières sans certificats⁵²¹. Le contrôle peut se faire aussi par la conclusion d'une entente entre l'émetteur, le propriétaire des valeurs mobilières et le créancier gagiste accordant à ce dernier le droit d'exercer les droits du propriétaire⁵²². Cette entente peut demeurer occulte, car l'émetteur n'est pas obligé d'informer les tiers de l'existence de cette entente⁵²³.

Ainsi, dans le système de détention directe, la dépossession des valeurs mobilières au profit du créancier gagiste rend la sûreté automatiquement opposable aux tiers. Mais il est possible aussi d'inscrire la sûreté au Registre des droits personnels et réels mobiliers (RDPRM) du Québec.

§2. Le gage sur les titres intermédiés

Par contre, les choses sont plus compliquées dans le cas d'une détention indirecte des titres (les titres détenus auprès d'un intermédiaire)⁵²⁴. La LTVMQ a introduit un nouveau cadre juridique régissant les titres intermédiés notamment par l'introduction

⁵¹⁹ C.c.Q., art. 2702.

⁵²⁰ C.c.Q., art. 2714.1, et LTVMQ, art. 50.

⁵²¹ C.c.Q., art. 2714.1, et LTVMQ, art. 51, 55, 56.

⁵²² C.c.Q., art. 2714.1, et LTVMQ., art. 24, 56 et 57.

⁵²³ LTVMQ., art. 57 (2).

⁵²⁴ C.c.Q., art. 2714.1-2714.7.

du nouveau concept clé, « la maîtrise », qui permet d'accorder le contrôle nécessaire sur les titres, une condition essentielle pour la création du gage.

Le créancier gagiste obtient la maîtrise sur les titres soit en devenant le titulaire du compte⁵²⁵ (le titulaire des droits demande à son intermédiaire de transférer les titres au compte du créancier gagiste)⁵²⁶, ou en signant un accord de maîtrise avec l'intermédiaire et le titulaire du droit⁵²⁷. Dans cet accord, le créancier gagiste obtient de son débiteur le droit d'exercer les mêmes droits que ce dernier, et l'intermédiaire s'engage à exécuter et à suivre les ordres du gagiste sans autorisation préalable de l'ancien titulaire des droits⁵²⁸. Cet accord est réputé publié automatiquement dès sa conclusion, et « l'intermédiaire en valeurs mobilières n'est pas tenu de divulguer à un tiers l'existence de cet accord, sauf si le titulaire du titre le lui demande »⁵²⁹. C'est pour cette raison qu'un tiers, avant d'accorder un prêt, doit vérifier soigneusement si les titres qui apparaissent dans le compte du débiteur ne sont pas touchés par un accord de maîtrise en faveur d'un autre créancier. Il est aussi recommandé au tiers, avant d'accepter de financer le titulaire du compte, d'exiger de ce dernier qu'il demande à l'intermédiaire de fournir l'information. Voici l'extrait de l'article 113 LTVMQ qui présente les méthodes d'obtention de la « maîtrise » :

113. L'acquéreur de droits sur un titre intermédié en a la maîtrise dans l'un ou l'autre des cas suivants:

1° il devient titulaire du titre;

⁵²⁵ LTVMQ., art. 103 et 113 (1). En effet, la titularité s'obtient par un transfert des titres du compte du débiteur au compte du créancier. Ainsi, le débiteur demande à l'intermédiaire d'ouvrir un compte au nom du créancier gagiste et de transférer les titres mis en garantie à ce compte. Le débiteur perd alors le contrôle sur ces titres mais demeure propriétaire. L'intermédiaire est dans l'obligation d'exécuter les ordres du créancier sans le consentement préalable du débiteur.

⁵²⁶ LTVMQ, art. 39, 40, 41, 118 et 119 ; C.c.Q., art. 2733.

⁵²⁷ LTVMQ, art. 113 (2) et C.c.Q., art. 2705. Notons que la maîtrise peut aussi se faire par une tierce personne. Dans ce cas, les titres sont donnés à une tierce personne pour le compte du créancier gagiste (le mandataire ou un fondé de pouvoir). Voir L. PAYETTE, *Les sûretés réelles dans le Code civil du Québec*, 2e éd., Cowansville, Yvon Blais, 2010, p. 436.

⁵²⁸ LTVMQ., art. 113(2) et 114. Dans le cas d'un accord de *maîtrise*, les titres mis en garantie demeurent dans le compte du débiteur, mais l'intermédiaire ne répond plus à ses ordres mais plutôt aux ordres du créancier gagiste. Le débiteur perd alors le contrôle sur ces titres.

⁵²⁹ LTVMQ., art. 114(2). Voir également LTVMQ, art. 115 et C.c.Q., art. 2714.1.

2° il a, relativement au titre, conclu avec l'intermédiaire en valeurs mobilières un accord, appelé accord de maîtrise, aux termes duquel l'intermédiaire convient de se conformer à ses ordres sans le consentement additionnel du titulaire du titre;

3° une autre personne a la maîtrise du titre pour son compte ou, ayant préalablement obtenu cette maîtrise, reconnaît l'avoir pour son compte.

Maintien de la maîtrise.

La maîtrise de l'acquéreur n'est pas affectée, le cas échéant, par le fait que le titulaire du titre conserve le droit de donner des ordres à l'intermédiaire en valeurs mobilières relativement au titre, d'effectuer des substitutions à l'égard du titre ou de disposer, de quelque manière que ce soit, du titre.

Cependant, si le créancier gagiste est l'intermédiaire, les règles sont différentes, celui-ci obtient la maîtrise dès l'acceptation de la création du gage par l'investisseur, cela pourrait être dès l'ouverture du compte s'il s'y trouve une clause garantissant des obligations présentes ou futures de l'investisseur envers son intermédiaire⁵³⁰. Ce gage accorde à l'intermédiaire une préséance de rang sur les autres hypothèques grevant les mêmes titres et ce, peu importe la date de publication. C'est pour cela que le rang de l'intermédiaire gagiste a été qualifié de « super-rang »⁵³¹. De plus, puisque les

⁵³⁰ L. PAYETTE, *Les sûretés réelles dans le Code civil du Québec*, 2e éd., Cowansville, Yvon Blais, 2010, p. 437 ; A. BENADIBA, « La loi sur le transfert des valeurs mobilières et l'obtention des titres intermédiés ou les excès d'un régime d'exception en matière de sûretés mobilières », (2012) 53 *Les cahiers de droit* 303, 321. Notons qu'il existe plusieurs types de comptes de valeurs mobilières :

(1) Le compte courant : dans lequel l'investisseur dépose de l'argent pour acquérir des titres.

(2) Le compte sur marge : dans lequel les transactions (achats et ventes des titres) sont réalisées à crédit (l'intermédiaire accorde un prêt et avance des fonds pour l'acquisition de titres).

(3) Le compte sur marge à découvert : dans lequel l'investisseur peut vendre des titres ce qu'il ne possède pas. L'intermédiaire emprunte les titres pour le compte de l'investisseur.

⁵³¹ L. PAYETTE, *Les sûretés réelles dans le Code civil du Québec*, 2e éd., Cowansville, Yvon Blais, 2010, para. 889. Voir également C.c.Q., art. 2714.3 et LTVMQ, art. 129.

Article 129 :

« Entre plusieurs acquéreurs à titre onéreux de droits sur un titre intermédié, ceux qui en ont la maîtrise ont préséance. Si plus d'un acquéreur a la maîtrise du titre, la préséance va à celui qui, le premier, l'a obtenue; cependant, celui dont la maîtrise résulte du fait qu'il est devenu titulaire du titre a préséance.

L'intermédiaire en valeurs mobilières a toujours préséance à titre d'acquéreur en cas de conflit avec un acquéreur qui a la maîtrise du titre.

Les règles du présent article s'appliquent sous réserve des règles du Code civil relatives aux hypothèques.

titres se trouvent dans le compte sous le contrôle de l'intermédiaire, elle devient opposable aux tiers dès sa constitution sans aucune formalité additionnelle⁵³². Ce sont les articles 114 LTVMQ et l'article 2714.3 C.c.Q. qui présentent les règles concernant l'hypothèque mobilière avec dépossession en faveur d'un intermédiaire :

2714.3. L'hypothèque mobilière avec dépossession grevant, en faveur d'un intermédiaire en valeurs mobilières, des titres intermédiés sur un actif financier porté au crédit d'un compte de titres que l'intermédiaire tient pour le constituant prend rang avant toute autre hypothèque grevant ces titres. (Nous soulignons)

114. Les règles suivantes s'appliquent à un accord de maîtrise relatif à un titre intermédié:

1° l'intermédiaire en valeurs mobilières ne peut conclure un tel accord qu'avec le consentement préalable du titulaire du titre;

2° l'intermédiaire en valeurs mobilières n'est pas tenu de confirmer à un tiers l'existence de cet accord, sauf si le titulaire du titre le lui demande;

3° l'intermédiaire en valeurs mobilières n'est pas tenu de conclure un tel accord avec l'acquéreur, même si le titulaire du titre le lui demande;

4° l'acquéreur partie à un tel accord est considéré représentant du titulaire du titre aux fins de tout ordre relatif à ce titre.

Notons que la maîtrise peut toucher des titres spécifiques, tous les titres, mais elle peut aussi toucher un portefeuille de titres.

Maintenant que nous avons vu les différentes façons de constitution du gage par maîtrise sur les titres intermédiés, il est nécessaire d'éclaircir certaines particularités dues aux questions d'opposabilité (A), aux effets de la maîtrise (B), aux recours possibles (C) ainsi qu'à la détermination du rang des créanciers (D).

⁵³² A. BENADIBA, « La loi sur le transfert des valeurs mobilières et l'obtention des titres intermédiés ou les excès d'un régime d'exception en matière de sûretés mobilières », (2012) 53 *Les cahiers de droit* 303, 321.

A. Les questions d'opposabilité

L'hypothèque prend sa valeur lorsqu'elle devient opposable aux tiers (un acquéreur subséquent, un créancier, un syndic de faillite, etc.). Selon les nouvelles règles, l'hypothèque effectuée par maîtrise est publiée dès la constitution, et ce, sans aucune autre formalité. Il n'est donc pas nécessaire d'inscrire cette hypothèque sur les registres appropriés⁵³³. Le législateur considère que la maîtrise⁵³⁴ suffit pour accorder le contrôle sur le compte et équivaut par conséquent à la dépossession, condition requise pour rendre l'hypothèque opposable aux tiers. Or, dans les faits, la maîtrise « ne remplit pas la fonction dévolue à la dépossession, puisqu'aucune information légale n'est donnée aux tiers »⁵³⁵. En fait, le tiers n'est pas informé de l'existence du contrat de maîtrise, et les titres qui paraissent dans le compte du titulaire du compte pourraient ne pas lui appartenir, car, en réalité, ce dernier pourrait ne pas avoir le contrôle sur ces titres. De plus, l'accord de maîtrise, si le titulaire du compte ne le demande pas, ne sera pas dévoilé aux tiers⁵³⁶. Par conséquent, ce nouveau concept de maîtrise est vu comme une sérieuse dérogation aux règles générales de constitution du gage, et crée un sérieux problème de transparence en constituant une méthode de publicité assez particulière et déficiente rendant la situation trompeuse envers les tiers.

⁵³³ É. LAMBERT, *Les sûretés : (Art. 2696 à 2723 C.c.Q.) : extraits du Droit civil en ligne*, coll. « Commentaires sur le Code civil du Québec (DCQ) », Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2009, p. 312-372.

⁵³⁴ L'équivalent de la notion de "control" prévue au UCC, § 9-312(b). Voir l'analyse de L. PAYETTE, *Les sûretés réelles dans le Code civil du Québec*, 2e éd., Cowansville, Yvon Blais, 2010, para. 822. Voir également A. BENADIBA, « La loi sur le transfert des valeurs mobilières et l'obtention des titres intermédiés ou les excès d'un régime d'exception en matière de sûretés mobilières », (2012) 53 *Les cahiers de droit* 303, 312 et 319.

⁵³⁵ A. BENADIBA, « La loi sur le transfert des valeurs mobilières et l'obtention des titres intermédiés ou les excès d'un régime d'exception en matière de sûretés mobilières », (2012) 53 *Les cahiers de droit* 303, 321.

⁵³⁶ LTVMQ., art. 114 (2) LTVM :

Les règles suivantes s'appliquent à un accord de maîtrise relatif à un titre intermédié:

1° l'intermédiaire en valeurs mobilières ne peut conclure un tel accord qu'avec le consentement préalable du titulaire du titre;

2° l'intermédiaire en valeurs mobilières n'est pas tenu de confirmer à un tiers l'existence de cet accord, sauf si le titulaire du titre le lui demande. (Nous soulignons).

Voir à cet égard, A. BENADIBA, « La loi sur le transfert des valeurs mobilières et l'obtention des titres intermédiés ou les excès d'un régime d'exception en matière de sûretés mobilières », (2012) 53 *Les cahiers de droit* 303, 321.

C'est essentiellement pour cette raison que ce nouveau concept de maîtrise, inspiré du droit étranger américain pour remplacer l'obligation de la remise du bien au créancier gagiste et intégré naïvement dans notre droit, a été fortement critiqué par les auteurs de doctrine. C'est un concept qui « tranche radicalement avec la dépossession, concept classique du gage de droit commun au prix d'une fiction, certes sophistiquée, de la condition de la remise physique de la chose »⁵³⁷. Ce concept novateur, importé des États-Unis, crée malheureusement un bouleversement dans la conception classique des droits et des pouvoirs du créancier gagiste en droit civil. Nous analyserons cette situation lors du prochain paragraphe traitant des effets de la maîtrise en droit québécois.

De plus, comme le « transfert » ou « l'acquisition » des valeurs mobilières ou des droits sur les titres intermédiés dans le sens de la LTVMQ englobe à la fois tout transfert de propriété (vente) ou de constitution de sûretés⁵³⁸, la sûreté se confond avec l'acquisition ou le transfert de droits. Cette façon de faire est « maladroit[e] »⁵³⁹ puisque l'hypothèque « n'a jamais constitué un mode proprement dit de transfert de droit »⁵⁴⁰. Voici l'article 6 de la LTVMQ qui définit le concept du transfert des droits sur les titres intermédiés englobant notamment la vente et l'hypothèque :

⁵³⁷ A. BENADIBA, « La loi sur le transfert des valeurs mobilières et l'obtention des titres intermédiés ou les excès d'un régime d'exception en matière de sûretés mobilières », (2012) 53 *Les cahiers de droit* 303, 322.

⁵³⁸ Voici la définition donnée du terme "acquisition" dans les commentaires sous l'article 1 de la loi uniforme canadienne : « Acquisition d'un droit sur un bien, par voie d'achat, d'escompte, de négociation, d'hypothèque, de nantissement, de gage, de sûreté, d'émission ou de réémission, de don ou de toute autre opération consensuelle ». Dans le même sens, voir la définition donnée au terme dans le Rapport explicatif de la *Convention de La Haye* dans R. GOODE, H. KANDA, K. KREUZER et C. BERNASCONI, *Convention de la Haye sur les titres : rapport explicatif*, Leiden, Martinus Nijhoff Publishers, 2005, p. 39.

⁵³⁹ A. BENADIBA, « La loi sur le transfert des valeurs mobilières et l'obtention des titres intermédiés ou les excès d'un régime d'exception en matière de sûretés mobilières », (2012) 53 *Les cahiers de droit* 303, 318.

⁵⁴⁰ A. BENADIBA, « La loi sur le transfert des valeurs mobilières et l'obtention des titres intermédiés ou les excès d'un régime d'exception en matière de sûretés mobilières », (2012) 53 *Les cahiers de droit* 303, 318.

« SECTION I : NOTIONS DE TRANSFERT DE VALEURS MOBILIÈRES OU D'OBTENTION DE TITRES INTERMÉDIÉS ET DÉFINITIONS LIÉES

Art. 6

Il y a transfert d'une valeur mobilière sous le régime de la présente loi dès lors qu'une personne, acquéreur de droits sur cette valeur, obtient de l'émetteur ou d'une autre personne la livraison de cette même valeur. Il y a, par ailleurs, obtention d'un titre intermédié sur un actif financier sous le régime de la présente loi dès lors qu'une personne, acquéreur de droits sur cet actif, obtient d'un intermédiaire en valeurs mobilières un titre, dit intermédié, sur ce même actif.

L'acquisition de droits sur une valeur mobilière ou un actif financier peut résulter de tout acte constitutif ou translatif de droit sur cette valeur ou cet actif, qu'il soit à titre onéreux ou à titre gratuit, notamment d'une émission, d'une vente ou d'un échange, d'une donation ou d'une hypothèque, pourvu seulement que l'acte soit de nature consensuelle.

B. Les effets de la maîtrise

Normalement, dans le cas d'un gage, le créancier a l'obligation de conserver le bien grevé qui est en sa possession et de ne pas l'utiliser sans la permission du constituant⁵⁴¹. Il peut recevoir les fruits et revenus du bien hypothéqué⁵⁴². Le constituant obtient la restitution de son bien gagé après l'exécution de l'obligation⁵⁴³, tandis que le créancier a des recours dans le cas de défaillance du débiteur⁵⁴⁴.

Or, la LTVMQ a introduit de nouvelles règles par le biais de l'Article 2714.6 C.c.Q. En fait, sauf entente contraire, ces règles permettent dorénavant au créancier gagiste de vendre ces valeurs ou titres, ou de les réhypothéquer en faveur d'un tiers:

2714.6. Sauf convention contraire entre le constituant et le créancier, le créancier titulaire d'une hypothèque mobilière avec dépossession portant sur des valeurs mobilières ou des titres intermédiés peut aliéner

⁵⁴¹ C.c.Q., art. 2736.

⁵⁴² C.c.Q., 2737-2740.

⁵⁴³ C.c.Q., art. 2741.

⁵⁴⁴ C.c.Q., art. 2748.

ces valeurs ou titres ou les grever d'une hypothèque mobilière en faveur d'un tiers. (Nous soulignons)

Cette nouvelle règle permet alors, « de plein droit »⁵⁴⁵, au créancier gagiste, et ce pendant la période du gage, de vendre et de réhypothéquer les biens d'autrui⁵⁴⁶, sauf si ce droit lui a été retiré par une entente contraire.

Ce qui est surprenant dans cette nouvelle règle est que le créancier peut exercer ce pouvoir en tout temps, sans même attendre la déchéance du terme ou la défaillance du débiteur. Il peut le faire sans même être tenu de donner des préavis, d'obtenir un délaissement ou de respecter les délais prévus dans le Code civil⁵⁴⁷. Cette nouvelle modification donnant un pouvoir immense à la partie déjà en position de force est surprenante, surtout que la partie qui cherche un financement ne se trouve généralement pas en position de force pour négocier une entente empêchant le créancier gagiste de jouir de ce plein pouvoir⁵⁴⁸.

La *maîtrise* donne alors au créancier gagiste un pouvoir exceptionnel sur le bien en question. C'est l'équivalent de « l'*abusus* », prérogative suprême du droit de propriété⁵⁴⁹. C'est une concession d'importance que le législateur québécois a accepté de faire par l'introduction dans notre droit de cette notion de *maîtrise* dans le but de protéger la circulation des produits financiers, protéger les acquéreurs, et satisfaire la pratique du marché financier canadien⁵⁵⁰ dans lequel les intermédiaires utilisent

⁵⁴⁵ L. PAYETTE, *Les sûretés réelles dans le Code civil du Québec*, 2e éd., Cowansville, Yvon Blais, 2010, n° 858, p. 418.

⁵⁴⁶ C.c.Q., art. 1713 et 2670. L. PAYETTE, *Les sûretés réelles dans le Code civil du Québec*, 2e éd., Cowansville, Yvon Blais, 2010, n° 915, p. 405.

⁵⁴⁷ C.c.Q., art. 2759.

⁵⁴⁸ M. BOUDREAULT, « L'hypothèque portant sur des valeurs mobilières ou des titres intermédiés: une garantie efficace ou aux risques et périls du créancier ? », (2010) 2 *C.P. du N.* 313, 11 et 15 (pdf), *Droit civil en ligne* (DCL), EYB2010CPN73.

⁵⁴⁹ A. BENADIBA, « La loi sur le transfert des valeurs mobilières et l'obtention des titres intermédiés ou les excès d'un régime d'exception en matière de sûretés mobilières », (2012) 53 *Les cahiers de droit* 303, 324.

⁵⁵⁰ Dans le passé, il n'était pas permis au créancier d'utiliser les biens, mais en pratique, les parties au cours des transactions financières, pouvaient inclure, dans leurs ententes des clauses permettant au gagiste d'utiliser le bien (notamment dans les transactions qui touchent les produits dérivés) : L. PAYETTE, *Les sûretés réelles dans le Code civil du Québec*, 2e éd., Cowansville, Yvon Blais, 2010, p. 417 et 418 (plus spécifiquement n° 858).

normalement les valeurs mobilières qui sont sous leur contrôle⁵⁵¹. Cette pratique exercée par les intermédiaires canadiens était acceptée par la jurisprudence, surtout dans les contrats sur marges⁵⁵².

De plus, dans le cas de *maîtrise* par titularité (le créancier gagiste devient le titulaire du compte)⁵⁵³, ce pouvoir exceptionnel, qui permet au créancier de devenir titulaire des droits, ressemble⁵⁵⁴ grandement à l'ancienne *cession de créances à titre de garantie*⁵⁵⁵ qui a été abolie⁵⁵⁶, et qui vient d'être étrangement ressuscitée par le biais de ce nouvel article 2714.6⁵⁵⁷. Cela pourrait causer des ennuis au débiteur constituant de l'hypothèque, parce que vis-à-vis des tiers, les titres n'apparaissent pas dans son compte, mais plutôt dans le compte du créancier gagiste qui peut même les aliéner ou les hypothéquer comme si les titres lui appartenaient⁵⁵⁸.

⁵⁵¹ L. PAYETTE, *Les sûretés réelles dans le Code civil du Québec*, 2e éd., Cowansville, Yvon Blais, 2010, n° 916, p. 453, qui réfère à la décision *Asamera Oil Corp. Ltd. c. Sea Oil & general Corp.*, (1978) 89 D.L.R. (3d) 1 (C.S. Can.).

⁵⁵² L. PAYETTE, *Les sûretés réelles dans le Code civil du Québec*, 2e éd., Cowansville, Yvon Blais, 2010, p. 454.

⁵⁵³ LTVMQ, art. 113 (1).

⁵⁵⁴ Voir A. BENADIBA, « La loi sur le transfert des valeurs mobilières et l'obtention des titres intermédiés ou les excès d'un régime d'exception en matière de sûretés mobilières », (2012) 53 *Les cahiers de droit* 303, 322.

⁵⁵⁵ Puisque le créancier devient le titulaire des droits sur la créance sous condition résolutoire. Voir à cet effet M. BOUDREAU, « L'hypothèque portant sur des valeurs mobilières ou des titres intermédiés : une garantie efficace ou aux risques et périls du créancier ? », (2010) 2 *C.P. du N.* 313, 10 (pdf), *Droit civil en ligne* (DCL), EYB2010CPN73.

⁵⁵⁶ Avant 1994, lors d'une cession de créances, le créancier devenait le titulaire des droits dans la créance. À cette époque, cette cession n'était pas considérée comme un gage. Mais la Cour d'appel dans *Boisclair (syndic de)*, (2001) R.J.Q. 2815 (C.A) a décidé que dorénavant, la garantie sur la créance doit être effectuée par hypothèque et non pas par cession de créance : voir à cet égard M. BOUDREAU, « L'hypothèque portant sur des valeurs mobilières ou des titres intermédiés : une garantie efficace ou aux risques et périls du créancier ? », (2010) 2 *C.P. du N.* 313, 10 (pdf), *Droit civil en ligne* (DCL), EYB2010CPN73. Voir aussi A. BENADIBA, « La loi sur le transfert des valeurs mobilières et l'obtention des titres intermédiés ou les excès d'un régime d'exception en matière de sûretés mobilières », (2012) 53 *Les cahiers de droit* 303, 322.

⁵⁵⁷ M. BOUDREAU, « L'hypothèque portant sur des valeurs mobilières ou des titres intermédiés : une garantie efficace ou aux risques et périls du créancier ? », (2010) 2 *C.P. du N.* 313, 10 (pdf), *Droit civil en ligne* (DCL), EYB2010CPN73.

⁵⁵⁸ Outre ce problème, il en existe un autre, selon certains auteurs de doctrine, lié au fait qu'avec ce pouvoir d'utilisation des titres de la part du créancier gagiste, les obligations du débiteur initial envers son créancier risquent de devenir un cautionnement réel tacite pour des montants supérieurs à sa dette initiale. Le problème prend de l'ampleur si le créancier gagiste est l'intermédiaire qui exerce son droit d'utilisation en donnant en garantie les titres de ses clients pour obtenir un prêt dont la valeur est supérieure à la valeur de la dette des clients.

Ainsi, ce concept de la *maîtrise*, accepté par le législateur a permis d'accorder le « droit d'utilisation » désormais ouvert à tous les créanciers gagistes et non plus aux seuls intermédiaires⁵⁵⁹. En le faisant, le créancier gagiste a obtenu juridiquement un droit réel lui permettant d'hypothéquer le bien d'autrui⁵⁶⁰ pour se financer lui-même⁵⁶¹, comme si ces biens faisaient partie de son patrimoine, c'est une dénaturation du concept traditionnel de gage⁵⁶², et c'est pour cette raison que, pour certains auteurs, c'est « injustifiable et condamnable »⁵⁶³.

Prenons par exemple le cas où "A" accorde une hypothèque à son intermédiaire sur les titres pour garantir des obligations de 20 000 \$. Ensuite, l'intermédiaire accorde une hypothèque à "B" sur les mêmes titres pour garantir des obligations de 60 000 \$. La question est de savoir, si "B", en cas de défaut de l'intermédiaire, peut poursuivre "A" pour le montant de 60 000 \$.

Les auteurs de doctrine québécois n'ont pas donné la même réponse à cette question : pour certains (notamment Me Louis Payette), la règle de l'indivisibilité du gage génère le risque que le débiteur soit poursuivi pour des montants supérieurs à sa dette et qu'il ne puisse, par conséquent, récupérer ses biens avant le paiement intégral du montant (en application de ce raisonnement, en cas de défaut de l'intermédiaire, B peut poursuivre "A" pour le montant de 60,000\$). Par contre, d'autres auteurs (notamment Me Marc Boudreault) soutiennent que les règles d'équité empêchent l'exercice déraisonnable des droits, et que l'obligation doit se limiter au moment de la dette (dans notre cas, en cas de défaut de l'intermédiaire, "B" ne peut poursuivre "A" que pour un montant de 20 000\$). Selon eux, plusieurs exemples du Code civil sont consacrés à la volonté du législateur d'appliquer les règles d'équité en empêchant un exercice de droits onéreux pour le débiteur.

A notre avis, il est assez surprenant de voir le législateur accepter d'intégrer, dans notre système juridique québécois, une telle règle. Il a dû le faire pour accommoder la pratique du marché et dans un but d'uniformisation avec le droit canadien et américain.

À cet égard, voir les réflexions de L. PAYETTE, *Les sûretés réelles dans le Code civil du Québec*, 2e éd., Cowansville, Yvon Blais, 2010, p. 454 et M. BOUDREAUULT, « L'hypothèque portant sur des valeurs mobilières ou des titres intermédiés : une garantie efficace ou aux risques et périls du créancier? », (2010) 2 *C.P. du N.* 313, 14 et 15 (pdf), *Droit civil en ligne* (DCL), EYB2010CPN73.

Par ailleurs, l'article 2662 du Code civil stipule ce qui suit : « L'hypothèque est indivisible et subsiste en entier sur tous les biens qui sont grevés, sur chacun d'eux et sur chaque partie de ces biens, malgré la divisibilité du bien ou de l'obligation ».

⁵⁵⁹ L. PAYETTE, *Les sûretés réelles dans le Code civil du Québec*, 2e éd., Cowansville, Yvon Blais, 2010, p. 454.

⁵⁶⁰ Hypothéquer le bien d'autrui est en principe sans effet, sauf si autorisé (art. 2670 C.c.Q.). Voir, L. PAYETTE, *Les sûretés réelles dans le Code civil du Québec*, 2e éd., Cowansville, Yvon Blais, 2010, p. 454 ; A. BENADIBA, *Les sûretés mobilières sur les biens incorporels Propositions pour ne rénovation du système des sûretés mobilières en France et au Québec*, thèse de doctorat, Faculté de droit, Université de Montréal, 2011, p. 160.

⁵⁶¹ L. PAYETTE, *Les sûretés réelles dans le Code civil du Québec*, 2e éd., Cowansville, Yvon Blais, 2010, p. 405.

⁵⁶² A. BENADIBA, « La loi sur le transfert des valeurs mobilières et l'obtention des titres intermédiés ou les excès d'un régime d'exception en matière de sûretés mobilières », (2012) 53 *Les cahiers de droit* 303, 325.

⁵⁶³ M. BOUDREAUULT, « L'hypothèque portant sur des valeurs mobilières ou des titres intermédiés : une garantie efficace ou aux risques et périls du créancier ? », (2010) 2 *C.P. du N.* 313, 14 (pdf), *Droit civil en ligne* (DCL), EYB2010CPN73 ; S. LANTHIER, *Les sûretés sur les valeurs mobilières : le*

S'ajoute à cela le fait que la rédaction de l'article 2714.6 est ambiguë. En effet, le législateur n'indique pas explicitement que cette règle correspond au *droit d'utilisation*. Le lecteur pourrait se demander si ce n'est pas plutôt l'exercice d'un recours hypothécaire⁵⁶⁴. En fait, ce n'est qu'au moyen d'une lecture comparative, avec les commentaires fournis sous la Loi canadienne uniforme (LUTVM)⁵⁶⁵ et avec la Convention d'*Unidroit*⁵⁶⁶ qu'on arrive à conclure que l'article 2714.6 C.c.Q. est une reconnaissance du droit d'utilisation, et non pas une prise en paiement. De même, il aurait été préférable d'y prévoir clairement, dans le libellé même de l'article, l'obligation du créancier gagiste de restituer les titres intermédiés, comme indiqué dans l'article 34 de la Convention d'*Unidroit*⁵⁶⁷. De plus, l'article 2714.6 C.c.Q. ne précise pas si le constituant de la garantie perd son droit réel sur les titres.

mouvement d'uniformisation d'origine américaine est-il transposable universellement ? Vers une approche québécoise à la question, mémoire de maîtrise, Montréal, Faculté des études supérieures, Université de Montréal, 2009, p. 141. Voir également les commentaires officiels de l'article 34 de la Convention de Genève (d'*Unidroit*) relativement au droit d'utiliser les titres remis en garantie dans H. KANDA, C. MOONEY, L. THEVENOZ, S. BERAUD et T. KEIJSER, *Commentaire officiel de la Convention d'Unidroit sur les règles matérielles relatives aux titres intermédiés (Convention de Genève sur les titres)*, Montréal, Éditions Thémis, 2012, p. 276-281.

⁵⁶⁴ S. LANTHIER, *Les sûretés sur les valeurs mobilières : le mouvement d'uniformisation d'origine américaine est-il transposable universellement ? Vers une approche québécoise à la question*, mémoire de maîtrise, Montréal, Faculté des études supérieures, Université de Montréal, 2009, p. 142.

⁵⁶⁵ Concernant les articles 32, 109 et 115 de la LUTVM. ACVM, *Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières*, août 2004, p. 89-93, p. 242-244, et p. 260-264, disponible à l'adresse : <http://www.ulcc.ca/fr/lois-uniformes-nouvelle-structure/lois-uniformes-courantes/762-transfert-de-valeurs-mobilieres/2050-loi-uniforme-sur-le-transfert-de-valeurs-mobilieres-2004>

⁵⁶⁶ En fait, l'article 34 de la Convention d'*Unidroit* porte le titre « droit d'utiliser les titres remis en garantie », ce qui indique très expressément ce droit. Tandis qu'en droit uniforme Canadien, aucune indication n'est indiquée et il faudrait lire le rapport explicatif pour le déduire.

Voir également les analyses de P. PAECH, « L'harmonisation du droit matériel pour l'utilisation des titres détenus auprès d'intermédiaires à titre de garantie : le projet d'UNIDROIT », (2002) *Rev. dr. unif.* 1141 et P. PAECH, « Notes explicatives sur l'avant-projet de Convention d'*Unidroit* sur l'harmonisation des règles de droit matériel applicables aux titres détenus auprès d'un intermédiaire », (2005) *Rev. dr. unif.* 37.

⁵⁶⁷ Article 34 de la Convention de Genève (*Droit d'utiliser les titres remis en garantie*) :

1. Pour autant que les clauses d'un contrat de garantie avec constitution de sûreté le prévoient, le preneur de garantie a le droit d'utiliser et de disposer des titres remis en garantie comme s'il en était le propriétaire ("droit d'utilisation").
2. Lorsque le preneur de garantie exerce un droit d'utilisation, il doit remplacer les titres remis en garantie qu'il a utilisés ou dont il a disposé (les "titres initialement remis en garantie") en remettant au constituant de garantie, au plus tard lors de l'extinction des obligations garanties, des titres équivalents ou, lorsque le contrat de garantie prévoit la remise d'autres actifs en cas de survenance d'un fait concernant ou affectant les titres remis en garantie, ces autres actifs ("actifs de substitution").

Revenons au cas où le créancier gagiste est l'intermédiaire, il peut bien évidemment, par le biais du droit d'utilisation prévu à l'article 2714.6 C.c.Q., hypothéquer les titres intermédiés tenus pour ses clients. Une telle hypothèque est beaucoup plus intéressante pour les bailleurs de fonds puisqu'elle leur accorde, comme on le verra prochainement (au paragraphe D relatif à la priorité), un rang supérieur à celui des clients de l'intermédiaire. Elle affaiblit aussi la protection énoncée dans les articles 116⁵⁶⁸ et 130⁵⁶⁹ de la LTVMQ (rappelons que selon la protection accordée par les articles 116 et 130, le courtier est dans l'obligation de répondre aux réclamations de ses clients, même s'il doit emprunter les titres équivalents. Dans le cas où l'intermédiaire n'a pas suffisamment de droits sur un actif financier pour s'acquitter des obligations qu'il a envers les investisseurs, ainsi qu'envers ses créanciers titulaires d'une hypothèque sur ce même actif, les réclamations des investisseurs ont préséance sur celles des créanciers de l'intermédiaire).

3. Les actifs de substitution acquis ou identifiés par le preneur de garantie avant l'extinction complète des obligations garanties:

- a) sont, de la même manière que les titres initialement remis en garantie, soumis à la garantie constituée en vertu du contrat de garantie, laquelle est réputée créée au moment de la constitution de la garantie sur les titres initialement remis en garantie; et
- b) sont à tous autres égards soumis aux clauses du contrat de garantie.⁴ L'exercice d'un droit d'utilisation ne frappe pas d'invalidité ou d'inefficacité tout droit du preneur de garantie en vertu du contrat de garantie ou du droit non conventionnel.

⁵⁶⁸ LTVMQ, art. 116 :

L'intermédiaire en valeurs mobilières est tenu d'obtenir sans délai, et de conserver par la suite, des actifs financiers en quantité suffisante pour honorer en tout temps l'ensemble des titres intermédiés qu'il a constitué sur ces actifs en faveur des titulaires de titres.

L'intermédiaire en valeurs mobilières peut conserver ces actifs financiers directement ou par l'entremise d'un ou plusieurs autres intermédiaires en valeurs mobilières. Il ne peut, sauf dans la mesure convenue avec le titulaire d'un titre intermédié, grever d'une sûreté les actifs qu'il doit ainsi conserver.

Le présent article n'est pas applicable à une chambre de compensation qui est elle-même débitrice d'une option ou d'un titre semblable envers les titulaires de titres intermédiés qu'elle détient ».

(Nous soulignons)

⁵⁶⁹ LTVMQ, art. 130 :

Lorsqu'un intermédiaire en valeurs mobilières n'a pas suffisamment de droits sur un actif financier pour s'acquitter à la fois des obligations qu'il a envers les titulaires de titres intermédiés sur cet actif et de celles qu'il a envers ses créanciers qui sont titulaires d'une sûreté grevant ce même actif, les réclamations des titulaires de titres ont préséance sur celles des créanciers.

Toutefois, les réclamations des créanciers titulaires d'une sûreté ont préséance sur celles des titulaires de titres intermédiés dans l'un ou l'autre des cas suivants:

- 1° l'intermédiaire en valeurs mobilières est une chambre de compensation;
- 2° les créanciers ont la *maîtrise* de l'actif. (Nous soulignons)

Cependant, une ambiguïté touche cette disposition prévue à l'article 2714.6 C.c.Q. et certains auteurs⁵⁷⁰ croient que lorsque le droit d'utilisation est pratiqué par l'intermédiaire, une lecture conjointe avec l'article 116 LTVMQ devrait être faite pour interpréter la situation comme incluant une exigence additionnelle d'obtenir préalablement le consentement du client. Rappelons les contenus des articles 2714.6 C.c.Q. et 116 LTVMQ :

2714.6. C.c.Q. Sauf convention contraire entre le constituant et le créancier, le créancier titulaire d'une hypothèque mobilière avec dépossession portant sur des valeurs mobilières ou des titres intermédiés peut aliéner ces valeurs ou titres ou les grever d'une hypothèque mobilière en faveur d'un tiers.

116. LTVMQ L'intermédiaire en valeurs mobilières est tenu d'obtenir sans délai, et de conserver par la suite, des actifs financiers en quantité suffisante pour honorer en tout temps l'ensemble des titres intermédiés qu'il a constitué sur ces actifs en faveur des titulaires de titres.

L'intermédiaire en valeurs mobilières peut conserver ces actifs financiers directement ou par l'entremise d'un ou plusieurs autres intermédiaires en valeurs mobilières. Il ne peut, sauf dans la mesure convenue avec le titulaire d'un titre intermédié, grever d'une sûreté les actifs qu'il doit ainsi conserver.

Le présent article n'est pas applicable à une chambre de compensation qui est elle-même débitrice d'une option ou d'un titre semblable envers les titulaires de titres intermédiés qu'elle détient

⁵⁷⁰ Le créancier s'intéresse beaucoup plus à obtenir une hypothèque avec dépossession (avec maîtrise) que d'obtenir une sans dépossession les actifs financiers. En effet, dans le cadre d'une hypothèque avec maîtrise, l'investisseur abandonne la protection de priorité de rang que l'article 130 LTVMQ lui accorde. Ainsi, le créancier hypothécaire de l'intermédiaire qui obtient la maîtrise gagne un rang supérieur à celui de l'investisseur. Son rang est même supérieur à tous les autres créanciers titulaires d'hypothèques sans dépossession antérieurement accordées par le courtier sur les mêmes titres. Voir à ce sujet, M. DESHCAMPS, « Sûretés et ventes portant sur des valeurs mobilières », (2010) 1 *C.P. du N.* 179, 13 (pdf), *Droit civil en ligne* (DCL), EYB2010CPN66.

Cette interprétation est « discutable »⁵⁷¹ puisque l'article 2714.6 a été adopté, selon d'autres auteurs⁵⁷², pour permettre au créancier gagiste d'utiliser les biens⁵⁷³. De plus, l'article 116 LTVMQ ne s'applique pas, selon eux, aux cas où l'intermédiaire obtient la maîtrise. De toute façon, même si on admet que le consentement préalable est un prérequis, l'intermédiaire peut facilement contourner cette exigence. En fait, il suffit, pour déclencher l'application de l'article 2714.6, que l'intermédiaire inclut quelque part dans la convention d'ouverture de compte une clause lui permettant l'obtention d'un gage sur les titres garantissant d'éventuelles dettes du client et le droit de les utiliser. Pire encore, inclure dans la convention d'ouverture de compte une clause où le titulaire du compte consent un gage au profit de l'intermédiaire pour garantir ses obligations, présentes ou futures envers l'intermédiaire⁵⁷⁴, pourrait être interprétée comme un consentement préalable. Cela ouvrirait la porte au droit d'utilisation de l'intermédiaire sur les titres tenus en ce compte⁵⁷⁵.

Notons que cette clause se trouve systématiquement dans les comptes à marge⁵⁷⁶. Cette clause permet alors la création automatique du gage dès la signature de la convention d'ouverture du compte. Elle devient donc, dès cette signature, opposable aux tiers sans aucune formalité. Le tiers n'est alors pas informé du contenu de la convention d'ouverture du compte ni de l'existence de cette maîtrise « parfaitement

⁵⁷¹ M. BOUDREAULT, « L'hypothèque portant sur des valeurs mobilières ou des titres intermédiés : une garantie efficace ou aux risques et périls du créancier ? », (2010) 2 *C.P. du N.* 313, 15 et 27 (pdf), *Droit civil en ligne* (DCL), EYB2010CPN73.

⁵⁷² M. BOUDREAULT, « L'hypothèque portant sur des valeurs mobilières ou des titres intermédiés : une garantie efficace ou aux risques et périls du créancier ? », (2010) 2 *C.P. du N.* 313, 15 et 27 (pdf) (La référence).

⁵⁷³ Voir L. PAYETTE, *Les sûretés réelles dans le Code civil du Québec*, 2e éd., Cowansville, Yvon Blais, 2010, p. 453 et 454 ; A. BENADIBA, « La loi sur le transfert des valeurs mobilières et l'obtention des titres intermédiés ou les excès d'un régime d'exception en matière de sûretés mobilières », (2012) 53 *Les cahiers de droit* 303, 324.

⁵⁷⁴ M. BOUDREAULT, « L'hypothèque portant sur des valeurs mobilières ou des titres intermédiés : une garantie efficace ou aux risques et périls du créancier ? », (2010) 2 *C.P. du N.* 313, 13-15 (pdf) (La référence).

⁵⁷⁵ Comme nous l'avons déjà mentionné, cette hypothèque est très intéressante pour ses créanciers, puisque l'investisseur aurait abandonné la protection accordée par le biais de l'article 130 LTVMQ. Les créanciers hypothécaires avec dépossession de l'intermédiaire obtiennent un rang supérieur à celui de l'investisseur, ainsi qu'à celui des créanciers avec des hypothèques sans dépossession antérieurement accordées par le courtier sur les mêmes titres.

⁵⁷⁶ Le compte sur marge : dans lequel les transactions (achats et ventes des titres) sont réalisées à crédit (l'intermédiaire accorde un prêt et avance des fonds pour l'acquisition de titres).

occulte aux yeux des tiers »⁵⁷⁷. Ainsi, même si les titres apparaissent dans le compte de son titulaire, le tiers ignore le fait que ces titres peuvent être sous le contrôle de l'intermédiaire qui jouît, de plus, d'un droit d'utilisation et d'un « super » rang.

En plus de ces problèmes, s'ajoute à cela le fait que même si l'intermédiaire accorde à un tiers, sans autorisation préalable de la part du titulaire du compte, une hypothèque avec dépossession sur les titres, le titulaire du compte n'a pas de recours contre le tiers qui est considéré protégé⁵⁷⁸ sauf si celui-ci a agi de collusion ou à titre gratuit (non onéreux). Ainsi, la LTVMQ accorde au créancier gagiste et au tiers à qui le créancier gagiste a réhypothéqué les titres une immunité contre les recours du débiteur initial constituant du gage⁵⁷⁹. En fait, nous l'avons vu, les droits du débiteur, constituant le gage, ne peuvent être exercés que contre son intermédiaire direct (sauf si le tiers a agi de collusion)⁵⁸⁰. Cette immunité est surprenante puisqu'elle prive le titulaire des droits de ses recours.

Voici un exemple qui clarifie la situation :

La banque « A » accorde à son prêteur, la banque « B », une hypothèque en signant avec ce dernier un contrat de prêt. Lors d'une procédure d'insolvabilité, si la banque « A » ne détient pas suffisamment d'actifs pour répondre aux demandes de ses clients et de son créancier la banque « B », en principe, le créancier (la banque « B ») ne peut réaliser sa créance sur ces titres. En effet, les clients titulaires de droit sont protégés par l'article 116 et ces titres ne doivent pas faire partie du patrimoine disponible pour la réalisation, et les droits des clients de la Banque « A » ont priorité sur la banque « B ».

⁵⁷⁷ A. BENADIBA, « La loi sur le transfert des valeurs mobilières et l'obtention des titres intermédiés ou les excès d'un régime d'exception en matière de sûretés mobilières », (2012) 53 *Les cahiers de droit* 303, 321. Voir aussi les commentaires de la Loi canadienne uniforme sous l'article 109 LUTVM dans ACVM, *Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières*, août 2004, p. 244, en ligne : <http://www.ulcc.ca/fr/lois-uniformes-nouvelle-structure/lois-uniformes-courantes/762-transfert-de-valeurs-mobilieres/2050-loi-uniforme-sur-le-transfer-de-valeurs-mobilieres-2004>

⁵⁷⁸ LTVMQ, art. 109.

⁵⁷⁹ LTVMQ, art. 111, 112 et 113.

⁵⁸⁰ LTVMQ, art. 109 al. 3 : « L'acquéreur est protégé s'il a acquis ses droits à titre onéreux, et a obtenu la maîtrise ou la possession de l'actif, et n'était pas de collusion avec l'intermédiaire ».

Cependant, dans le même exemple, si la Banque « B » obtient une hypothèque avec dépossession par maîtrise (en devenant le titulaire des titres par exemple), l'hypothèque de la banque « B » aura priorité sur les droits des clients de la banque « A », même si cette hypothèque a été accordée fautivement par l'intermédiaire la banque « A », sans une autorisation préalable de la part du client. Non seulement la banque « B » a priorité de rang, mais en plus les clients de la banque « A » n'ont même pas un recours contre la banque « B », car celle-ci est protégée contre les recours des tiers, sauf si la banque « B » était de collusion avec l'intermédiaire.

Concernant cette perte de priorité de rang au profit d'un tiers acquéreur, elle semble injuste envers les titulaires de droits, mais sa raison d'être est liée à la pratique du marché financier. En effet, les acteurs du marché financier trouvent que la règle de vouloir donner à tout prix une priorité de rang aux clients sur les réclamations des créanciers de l'intermédiaire a un effet négatif sur le marché financier. Ils estiment que cela peut décourager les transactions de financement entre intermédiaires et affecter de façon négative le marché financier et tous ses acteurs, incluant les investisseurs⁵⁸¹.

La seule solution juridique raisonnable afin de garder la stabilité du marché est d'accorder une priorité de rang à deux de ses acteurs : l'intermédiaire s'il est une chambre de compensation, et le créancier s'il a obtenu la *maîtrise* et s'il n'est pas de collusion avec l'intermédiaire.

Par conséquent, il est conseillé aux investisseurs qui acceptent de donner à leur intermédiaire leurs titres en gage, d'exiger de ce dernier l'inclusion, dans le contrat, d'une clause de retrait du droit d'utilisation⁵⁸². Mais qui oserait demander à son bailleur de fonds l'ajout d'une telle clause?

⁵⁸¹ Voir les exemples produits dans le Rapport explicatif de la Convention d'Unidroit (Convention de Genève) dans H. KANDA, C. MOONEY, L. THEVENOZ, S. BERAUD et T. KEIJSER, *Commentaire officiel de la Convention d'Unidroit sur les règles matérielles relatives aux titres intermédiés (Convention de Genève sur les titres)*, Montréal, Éditions Thémis, p. 186 -188.

⁵⁸² M. BOUDREAU, « L'hypothèque portant sur des valeurs mobilières ou des titres intermédiés : une garantie efficace ou aux risques et périls du créancier ? », (2010) 2 *C.P. du N.* 313, 15 (pdf), *Droit civil en ligne* (DCL), EYB2010CPN73.

Pour conclure, nous pouvons dire que malgré les bonnes intentions du législateur afin de moderniser le droit en ce domaine, l'importation de toutes ces règles de sûreté en matière de valeurs mobilières et des titres intermédiés dans le droit québécois a créé des conséquences regrettables dans notre système juridique, comme l'explique la prof. Aurore Benadiba :

« L'absence de divulgation de l'accord de maîtrise ou de l'inscription dans les registres de l'émetteur prône donc une clandestinité des contrats de gage sur les valeurs mobilières et des titres intermédiés. Les tiers n'auront quasiment aucun moyen d'être avertis d'un tel gage. Aucun registre rendu public ne le permet. Ils pourront difficilement savoir si de telles valeurs mobilières se trouvent sous le contrôle d'un créancier gagiste. Ils devront faire des vérifications auprès de l'émetteur ou demander la levée du secret d'un éventuel accord de maîtrise auprès de leur débiteur »⁵⁸³.

C. Les recours

Une autre modification majeure a été introduite par la nouvelle loi québécoise. Elle concerne les recours du créancier gagiste (qui a obtenu la *maîtrise*). En fait, la loi lui accorde le pouvoir de vendre les titres garantis sans préavis. Rappelons que, selon les règles traditionnelles, un créancier hypothécaire ne peut vendre les biens hypothéqués sans préavis et sans avoir obtenu le délaissement de ces biens. De plus, il ne peut le faire que dans les cas de biens d'entreprise.

En principe, l'hypothèque permet au créancier de vendre le bien ou de le prendre en paiement si le débiteur n'exécute pas ses obligations. L'exercice de ce recours hypothécaire ne peut se faire sans préavis ni délaissement. En matière de valeurs mobilières et de titres intermédiés, ce recours est aussi ouvert, mais avec des conditions différentes. En fait, le créancier gagiste peut vendre ou prendre en paiement le bien en question sans préavis ni délaissement, si la convention de prêt le permet, tel que précisé dans l'article 2759 :

⁵⁸³ A. BENADIBA, « La loi sur le transfert des valeurs mobilières et l'obtention des titres intermédiés ou les excès d'un régime d'exception en matière de sûretés mobilières », (2012) 53 *Les cahiers de droit* 303, 322.

Art. 2759. Les créanciers titulaires d'une hypothèque grevant des valeurs mobilières ou des titres intermédiés visés par la Loi sur le transfert de valeurs mobilières et l'obtention de titres intermédiés peuvent, si la convention qu'ils ont avec le constituant le permet et si, lorsqu'ils n'ont pas la maîtrise des valeurs ou titres, ceux-ci sont négociables sur une bourse ou sur les marchés de capitaux, vendre ces valeurs ou titres ou autrement en disposer sans être tenus de donner un préavis, d'obtenir un délaissement ou de respecter les délais prescrits par le présent titre.

Alors, si une convention le permet, les créanciers hypothécaires peuvent vendre les titres intermédiés sans être tenus de donner un préavis, ni d'obtenir un délaissement ou d'attendre le délai prescrit par la loi. Le législateur a consacré l'usage du marché qui favorise le crédit en assouplissant les règles et les formalités⁵⁸⁴. En effet, ce droit auparavant réservé aux courtiers ne l'est plus, et ce recours est désormais ouvert à tous les créanciers hypothécaires. C'est pour cette raison qu'il est nécessaire pour les avocats de conseiller à leurs clients de limiter ce risque par une convention contraire avec le créancier garanti. Il est néanmoins important de prendre en considération qu'obtenir cela n'est pas facile et que le débiteur hésitera longtemps avant de demander une telle entente lorsqu'il est en négociation avec son futur bailleur de fonds dans le cadre d'un éventuel financement.

D. Le Rang

Concernant le rang des créanciers dans un système de détention indirecte⁵⁸⁵, la LTVMQ a modifié considérablement les règles. Le rang des hypothèques accordées par le même constituant est différent de celui traditionnellement connu en cette matière. En fait, selon la règle générale voulant qu'une hypothèque publiée prenne

⁵⁸⁴ L. PAYETTE, *Les sûretés réelles dans le Code civil du Québec*, 2e éd., Cowansville, Yvon Blais, 2010, p. 777 et M. BOUDREAU, « L'hypothèque portant sur des valeurs mobilières ou des titres intermédiés : une garantie efficace ou aux risques et périls du créancier ? », (2010) 2 *C.P. du N.* 313, 13 et 14 (pdf), *Droit civil en ligne* (DCL), EYB2010CPN73.

⁵⁸⁵ Mentionnons que dans le système de détention directe, le créancier qui a obtenu une hypothèque avec dépossession sur les valeurs mobilières représentés par des certificats prend rang avant le créancier qui a publié son hypothèque sans dépossession au RDPRM. Dans le cas de plusieurs hypothèques publiées, c'est la règle générale qui s'applique et le créancier qui a publié en premier a priorité. Voir C.c.Q., art. 2714.4 et LTVMQ, art. 27.

rang avant une autre hypothèque publiée subséquemment⁵⁸⁶ a été modifiée et une autre hiérarchie a été créée⁵⁸⁷.

Selon les nouvelles règles, le créancier qui a obtenu la dépossession par *maîtrise* (soit par titularité ou par un accord de *maîtrise*) a priorité de rang sur tout autre créancier qui n'a pas la *maîtrise* relativement aux mêmes valeurs ou titres et ce, quel que soit le moment où cette autre hypothèque est publiée⁵⁸⁸. Si plusieurs hypothèques avec *maîtrise* sont accordées sur les mêmes titres⁵⁸⁹, le moment de l'obtention de la *maîtrise* joue un rôle dans la détermination du rang. Toutefois, lorsque le créancier a obtenu la *maîtrise* des titres en devenant titulaire du compte (par titularité), celui-ci a priorité de rang sur les autres créanciers qui ont obtenu la *maîtrise* par un accord de *maîtrise*⁵⁹⁰, ainsi que le précise l'article 129 :

129. Entre plusieurs acquéreurs à titre onéreux de droits sur un titre intermédié, ceux qui en ont la maîtrise ont préséance. Si plus d'un acquéreur a la maîtrise du titre, la préséance va à celui qui, le premier, l'a obtenue; cependant, celui dont la maîtrise résulte du fait qu'il est devenu titulaire du titre a préséance.

Quant au créancier bénéficiaire d'une hypothèque sans dépossession (opposable par inscription), il arrive en dernier rang dans la hiérarchie des priorités. Une caractéristique très surprenante en droit civil québécois. En effet, celui-ci accorde normalement un rang supérieur au créancier qui a publié par inscription versus un autre qui a obtenu subséquemment la dépossession⁵⁹¹. Or, en application des

⁵⁸⁶ C.c.Q., art. 2663, 2941 et 2945. En effet, selon les règles générales du Code civil, « la dépossession n'entraîne pas automatiquement une superpriorité : une hypothèque publiée par inscription prend rang avant une autre hypothèque subséquemment publiée par dépossession » : M. DESCHAMPS, « Le nouveau régime québécois des sûretés sur les valeurs mobilières », (2009) 68 *R. du B.* 547, 561 et 562.

⁵⁸⁷ C.c.Q., art. 2714.2 à 2714.4.

⁵⁸⁸ C.c.Q., art. 2714.2 al. 1.

⁵⁸⁹ Une situation plutôt rare mais qui pourrait arriver : par ex. l'intermédiaire conclut, concernant les mêmes titres, deux accords de "maîtrise" avec deux créanciers différents de l'investisseur. Voir à cet égard, M. Deschamps, « Sûretés et ventes portant sur des valeurs mobilières », (2010) 1 *C.P. du N.* 179, 13 (pdf), *Droit civil en ligne* (DCL), EYB2010CPN66 (La référence).

⁵⁹⁰ L'intermédiaire conclut une convention de maîtrise avec "A" et ensuite accepte l'ordre de l'investisseur de transférer les titres au compte d'un autre créancier. Voir C.c.Q., art. 2714.2 al. 2.

⁵⁹¹ C.c.Q., art. 2663, 2941 et 2945. À cet égard, Me Michel Deschamps fait remarquer une différence entre le Québec et les autres provinces canadiennes, qui acceptent, dans certains cas, d'accorder une

nouvelles règles, un créancier « A » qui obtient la *maîtrise* (par convention de *maîtrise*) jouit d'une supériorité de rang sur celui qui a préalablement inscrit une sûreté au RDPRM « B », (même si « A » était déjà au courant de la sûreté de « B »).

De plus, nous savons déjà que l'intermédiaire n'est pas obligé de divulguer aux tiers l'existence d'une telle convention de *maîtrise*⁵⁹², ce qui veut dire que le législateur québécois a accepté qu'une hypothèque occulte obtienne un rang supérieur à une autre inscrite publiquement au RDPRM. Mais entre plusieurs créanciers qui ont publié par inscription au RDPRM, la règle générale continue de s'appliquer et le moment de l'inscription garde sa pertinence pour l'établissement de priorité entre eux.

D'un autre côté, les intermédiaires ont un « super » rang puisque la *maîtrise*, en leur faveur sur les titres qu'ils tiennent en compte, leur accorde une priorité sur tous les autres créanciers, même ceux qui ont obtenu la *maîtrise*, et ce, quel que soit le moment de l'obtention des sûretés de la part des autres créanciers. Une hypothèque en leur faveur sur les titres⁵⁹³ est publiée dès la constitution de l'hypothèque et devient donc opposable aux tiers automatiquement sans autres formalités additionnelles. Face aux risques d'obtenir une hypothèque inefficace, les créanciers des investisseurs, même ceux qui ont obtenu la *maîtrise*, doivent toujours vérifier prudemment l'existence d'une telle hypothèque en faveur de l'intermédiaire, et dans ce cas, négocier une cession de rang avec l'intermédiaire⁵⁹⁴.

priorité au créancier d'une sûreté avec dépossession sur une autre qui avait obtenu a inscrit préalablement : M. DESCHAMPS, « Le nouveau régime québécois des sûretés sur les valeurs mobilières », (2009) 68 *R. du B.* 547, 561.

⁵⁹² LTVMQ, art. 114 (2).

⁵⁹³ Nous avons vu que cette sûreté est publiée et est opposable aux tiers automatiquement sans la nécessité de formalités additionnelles et aura préséance sur toutes les autres sûretés grevant ces titres, peu importe le moment de la publication de cette sûreté.

⁵⁹⁴ Voir É. LAMBERT, *Les sûretés : (Art. 2696 à 2723 C.c.Q.) : extraits du Droit civil en ligne*, coll. « Commentaires sur le Code civil du Québec (DCQ) », Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2009, p. 116 et 117 ; M. DESCHAMPS, « Le nouveau régime québécois des sûretés sur les valeurs mobilières », Conférences de la Chaire de notariat de l'Université de Montréal, 19 mars 2009, p. 2, en ligne <https://chairedunotariat.qc.ca/fr/conferences/mois/032009/Deschamps.pdf> ; M. DESCHAMPS, « Sûretés et ventes portant sur des valeurs mobilières », (2010) 1 *C.P. du N.* 179, 13 (pdf), *Droit civil en ligne* (DCL), EYB2010CPN66 (La référence).

Rappelons-nous que lorsque l'intermédiaire obtient une sûreté en sa faveur sur les titres, il peut les hypothéquer de nouveau à un tiers. Dans ce cas l'investisseur a un droit de retour des titres intermédiés lorsque la dette est remboursée. Si l'intermédiaire ne retourne pas le bien, l'investisseur a droit à un recours personnel contre son intermédiaire. Alors, même si l'investisseur bénéficie d'un droit de nature réel, il ne peut l'exercer que par un recours de nature personnel contre son propre intermédiaire.

2714.3. L'hypothèque mobilière avec dépossession grevant, en faveur d'un intermédiaire en valeurs mobilières, des titres intermédiés sur un actif financier porté au crédit d'un compte de titres que l'intermédiaire tient pour le constituant prend rang avant toute autre hypothèque grevant ces titres.

D'un autre côté, l'intermédiaire peut jouir d'une hypothèque, mais peut également accorder des hypothèques, avec ou sans dépossession. Les hypothèques sans dépossession que le courtier accorde sur les titres sont publiées dès leur constitution et prennent toutes le même rang, quelque que soit le moment de leur constitution et même si certaines ont été publiées au RDPRM⁵⁹⁵. Cependant, le créancier gagiste de l'intermédiaire (celui qui obtient la *maîtrise*) aura un rang supérieur aux créanciers titulaires d'hypothèques sans dépossession même si ces dernières ont été accordées préalablement.

⁵⁹⁵ C.c.Q., art. 2701.1 al. 2:

L'hypothèque mobilière constituée par un intermédiaire en valeurs mobilières sur des valeurs mobilières ou des titres intermédiés visés par la *Loi sur le transfert de valeurs mobilières et l'obtention de titres intermédiés* (chapitre T-11.002) est réputée publiée par sa seule constitution, sans la nécessité d'une inscription.

Lorsque l'intermédiaire a constitué plusieurs hypothèques mobilières sur les mêmes valeurs ou titres, ces hypothèques viennent en concurrence, quel que soit le moment de leur publication. (Nous soulignons).

Conclusion du Chapitre second

Tel que nous venons de l'explorer au cours de ce chapitre, les règles de priorité traditionnellement connues en matière de sûretés dans le droit québécois ont été bouleversées par de nouvelles règles permettant notamment à une hypothèque occulte d'obtenir un rang supérieur à une autre inscrite publiquement au registre public.

Ces nouvelles règles permettent aussi au créancier gagiste de réhypothéquer les titres (gage sur gage). Cet acte pourrait créer un conflit avec les hypothèques accordées par l'investisseur. Il est à noter que si le créancier gagiste est l'intermédiaire, ce dernier peut lui aussi, en application de la même règle et sous certaines conditions⁵⁹⁶, exercer le droit d'utilisation, lui permettant d'accorder des sûretés avec dépossession sur les titres intermédiés. Or, selon les règles traditionnelles en droit civil québécois, l'hypothèque sur le bien d'autrui n'est pas possible⁵⁹⁷ et ne doit pas être opposable au propriétaire initial.

Ces nouvelles règles, tout en protégeant l'acquéreur de bonne foi ayant obtenu la *maîtrise* sur les titres, contre toute revendication de la part du titulaire initial des titres, ont aussi accordé au droit du nouvel acquéreur, une certaine opposabilité au titulaire initial des titres (l'investisseur).

⁵⁹⁶ Si l'investisseur a consenti.

⁵⁹⁷ C.c.Q., art. 2670. L'hypothèque sur le bien d'autrui ou sur un bien à venir ne grève ce bien qu'à compter du moment où le constituant devient le titulaire du droit hypothéqué.

Conclusion du sous-titre II

A la lumière de ces réflexions, nous avons constaté que les nouvelles modifications ont probablement résolu l'incertitude juridique qui régnait dans le domaine du transfert des titres intermédiés au Canada, mais tout en sacrifiant, pour le Québec, la cohérence avec les règles civilistes.

Conclusion de la première partie

Dans le but d'atteindre un caractère concurrentiel au sein des marchés américains et internationaux, le Canada et le Québec ont copié quasi intégralement les règles américaines dans ce domaine, accusant un retard de plus d'une dizaine d'années par rapport à la modernisation du droit américain. Le but étant que le droit en cette matière soit uniforme dans tout le Canada et harmonisé avec le droit équivalent applicable aux États-Unis.

On peut néanmoins s'interroger sur l'attitude du législateur québécois qui a, si subitement, abandonné les principes fondamentaux du droit civil si longtemps protégés. La volonté d'harmoniser à tout prix les règles relatives au transfert des titres intermédiés avec le droit des autres provinces ainsi que le droit américain, sous prétexte d'atteindre une compétitivité économique, a réellement dénaturé le droit traditionnellement connu en droit civil québécois. Dans un registre similaire, le Québec accordait une grande importance à la protection du consommateur, une tradition, aujourd'hui, bafouée par la règle de loi permettant à la personne physique qui n'exploite pas une entreprise de conférer une hypothèque sans dépossession.

DEUXIÈME PARTIE

LES RÈGLES DE CONFLIT DE LOIS EN MATIÈRE DE SÛRETÉS SUR LES TITRES INTERMÉDIÉS

Nous avons vu lors de la première partie que les titres peuvent être détenus indirectement par un ou plusieurs intermédiaires. Nous avons également vu que la mise en garantie des valeurs mobilières contre un financement est une pratique assez fréquente dans le marché financier. En effet, tous les jours, des titres dont la valeur atteint plusieurs milliards de dollars sont donnés en garantie dans le cadre d'opérations internationales⁵⁹⁸. Nous avons aussi constaté que les règles en matière de sûretés sur les titres intermédiés varient d'un système juridique à un autre. Par conséquent, il est souvent difficile pour le créancier désireux d'obtenir un droit opposable au constituant de la sûreté et aux tiers de s'assurer de l'opposabilité des droits, car la sûreté, les valeurs mobilières, le droit de propriété et les règles du contrat peuvent être régis par des lois différentes. Cette situation juridique devient inimaginable lorsque l'on multiplie les intervenants et les intermédiaires du marché, sur le territoire local, mais aussi à l'international, situés dans des pays différents.

En effet, la détermination de la loi applicable à ces titres nécessitera une recherche complexe de la part du créancier, une recherche qui pourrait lui être insurmontable si l'on multiplie les systèmes juridiques. La détermination de la loi applicable devient alors dans chaque situation juridique un véritable casse-tête difficile à résoudre. Cette recherche peut impliquer des coûts significatifs, désintéresser les bailleurs de fonds quant à leur désir d'accorder des financements, et empêcher une grande partie de la réserve mondiale des titres disponibles d'être mis en garantie, une de ses principales utilisations.

Si les investisseurs bailleurs de fonds ne peuvent pas déterminer avec certitude s'ils ont des droits opposables aux tiers sur les titres mis en garantie (éléments caractéristiques du droit réel), ils s'abstiendront tout simplement d'accomplir des financements. Cela aura pour effet de diminuer la valeur des titres émis sur le marché par les émetteurs privés et gouvernementaux, et rendra les titres moins intéressants

⁵⁹⁸ P. PAECH, « L'harmonisation du droit matériel pour l'utilisation des titres détenus auprès d'intermédiaires à titre de garantie : le projet d'UNIDROIT », (2002) *Rev. dr. unif.* 1141, 1141 et 1142; R. GOODE, H. KANDA, K. KREUZER et C. BERNASCONI, *Convention de la Haye sur les titres : rapport explicatif*, Leiden, Martinus Nijhoff Publishers, 2005, 4.

aux yeux des différents investisseurs⁵⁹⁹. En conséquence, le titre pourrait perdre de sa valeur sur le marché, et, dans un cas extrême, perdre sa raison d'être. Cette situation contribuerait à la réduction de la liquidité et du crédit, en créant éventuellement un risque systémique⁶⁰⁰, l'un des facteurs dominants dans une crise financière⁶⁰¹.

Pour toutes ces raisons, il est primordial que les acteurs des marchés financiers puissent déterminer la loi applicable aux diverses opérations visées en toute simplicité. Une détermination qui prend tout son sens lors de la mise en garantie d'une valeur mobilière, puisque c'est cette loi qui déterminera les conditions nécessaires à la création d'un droit opposable aux tiers. En effet, l'absence de règles claires et harmonisées en cette matière de conflits de lois qui déterminent la loi applicable relative au droit des investisseurs sur leurs titres crée une méfiance, souvent immuable, des prêteurs.

C'est pour tenter de résoudre cette situation que plusieurs instruments juridiques ont été adoptés au cours de ces dernières années. Nous nous intéresserons plus particulièrement aux directives européennes en cette matière qui ont appliqué un facteur de rattachement original, PRIMA (Place of the relevant intermediary), aux règles modernes de conflits de lois américaines, à la 36^e *Convention de La Haye* sur la loi applicable aux droits sur les titres détenus auprès d'un intermédiaire adoptée en 2006, ainsi que les solutions retenues par le droit canadien et le droit québécois introduites par la *Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières* (LUTVM), et la *Loi sur le transfert des valeurs mobilières du Québec* (LTVMQ).

⁵⁹⁹ À titre d'exemple, si des formalités ou des procédures complexes et/ou dispendieuses sont exigées aux emprunteurs dans un système juridique donné, ceux-ci subissent un frein non négligeable à l'obtention d'un crédit ou devront payer des coûts exorbitants. De même, si de telles procédures ou formalités sont exigées pour que les prêteurs potentiels puissent obtenir un droit opposable et prioritaire, ceux-ci seront moins intéressés à accorder un crédit. En conséquence, une partie de la réserve mondiale des titres ne pourrait plus jouer son rôle de garantie, un rôle essentiel pour les investisseurs. De plus, le coût du crédit augmenterait alors que la valeur des titres diminuerait.

⁶⁰⁰ Surtout que si une institution est en difficulté financière, d'autres institutions pourraient s'abstenir d'offrir du crédit ou tout simplement se résilier à conclure de nouvelles transactions avec l'institution en difficulté. Un comportement qui pourrait s'étendre et envoyer une onde de choc conséquente dans le monde de la finance.

⁶⁰¹ H. KANDA, C. MOONEY, L. THEVENOZ, S. BERAUD et T. KEIJSER, *Commentaire officiel de la Convention d'Unidroit sur les règles matérielles relatives aux titres intermédiés (Convention de Genève sur les titres)*, Montréal, Éditions Thémis, 2012.

Il est essentiel de consacrer notre deuxième partie à la présentation de l'évolution de ces règles. Celle-ci sera divisée en deux titres principaux.

Le premier titre exposera l'évolution des règles de conflit de lois en matière de sûretés sur les titres intermédiés. Celle-ci était essentielle et nécessaire afin de s'adapter à un marché financier de plus en plus puissant et moderne, alors que les règles de droit internes en matière de conflits de lois ne répondaient plus efficacement aux titres intermédiés. Nous étudierons plus spécifiquement l'ancien droit positif québécois, canadien et suisse relatif aux conflits de lois en matière de sûretés sur les biens meubles (chapitre premier), suivi d'une analyse des positions doctrinales en matière de sûretés mobilières en droit international privé et les différentes solutions proposées par les auteurs pour régler certaines difficultés liées aux biens incorporels (chapitre deuxième). Ensuite, nous exposerons (chapitre troisième) les différentes solutions adoptées en cette matière à l'intérieur de certains ordres juridiques (Suisse et États-Unis) ainsi qu'en droit conventionnelle (*Convention de La Haye sur les titres*).

Cette approche de droit comparé utilisée nous permet de connaître les différentes problématiques liées au conflit de lois et les différentes solutions applicables en cette matière. Elle constituera aussi un outil précieux pour comprendre la naissance de nouvelles règles de conflit de lois en ce domaine.

Dans le deuxième titre, nous nous consacrerons à la présentation des nouvelles règles de conflit de lois en matière de sûretés sur les titres intermédiés en droit québécois adoptées par la *Loi sur le transfert des valeurs mobilières du Québec (LTVMQ)* et intégrées au *Code civil du Québec*. Cette analyse critique nous aidera à explorer ces nouvelles règles et à les comprendre à la lueur du droit conventionnel, du droit canadien, du droit américain et du droit suisse, dans l'objectif de proposer des solutions allant jusqu'à la proposition de nouveaux articles en matière de conflit de lois sur les titres intermédiés.

Cette division dicte donc notre plan :

Titre I - Analyse de l'évolution des règles de conflit de lois en matière de sûretés sur les titres intermédiés

Titre II - Analyse des nouvelles règles québécoises de conflit de lois en matière de sûretés sur les titres intermédiés

Titre I

Analyse de l'évolution des règles de conflit de lois en matière de sûretés sur les titres intermédiés

Dans ce titre, nous nous intéresserons d'abord à la présentation des anciennes règles de conflit de lois en matière de sûretés sur les titres intermédiés en droit québécois, canadien et suisse avant l'entrée en vigueur des nouvelles modifications introduites par la LUTVM, la LTVMQ et la Loi fédérale suisse (Premier chapitre). Cet exposé de l'ancien droit est une étape essentielle pour comprendre les conséquences de l'entrée en vigueur de ces nouvelles règles dans les systèmes étudiés. Ceci nous permettra également de rappeler les grandes lignes de l'ancien droit interne et d'introduire la problématique des conflits de lois qui a provoqué les modifications législatives. Nous dessinerons donc le portrait du droit québécois, canadien et suisse, devenus obsolètes par l'évolution du marché financier.

Cette analyse sera suivie d'un exposé des positions doctrinales en matière de sûretés mobilières en droit international privé (Second chapitre). Deux thèses se confrontent, la thèse doctrinale qui défend l'application de la règle traditionnelle de rattachement, basée sur la place de situation des meubles, et une autre thèse qui permet l'application de la loi de la source (la loi du contrat) aux aspects réels des contrats. Cette présentation doctrinale nous permettra d'explorer la position de la doctrine face au problème des biens incorporels, dont la détermination de la situation est difficile.

Dans le Troisième chapitre, nous présenterons une analyse critique des solutions de conflits de lois en matière de sûretés sur les titres intermédiés. En premier lieu, nous exposerons les directives européennes basées sur un nouveau facteur de rattachement lié à la place de l'intermédiaire direct PRIMA (Place of the relevant intermediary), puis la solution américaine basée sur un facteur de rattachement libéral lié au principe de l'autonomie de la volonté, pour finalement présenter la solution adoptée par la *Convention de La Haye* basée sur un facteur de rattachement libéral, mais limité par un test objectif, ainsi que la solution Suisse qui a adopté la solution conventionnelle.

Nous étudierons donc l'évolution des règles de conflit de lois en matière de sûretés sur les titres intermédiés, en trois chapitres :

- Chapitre premier - Les anciennes règles de conflit de lois québécoises, canadiennes et suisses applicables en matière de sûretés sur les biens meubles incorporels et les titres intermédiés
- Chapitre second - Les positions doctrinales en matière de sûretés mobilières en droit international privé
- Chapitre troisième - Analyse critique des solutions du conflit de lois en matière de sûretés sur les titres intermédiés

Chapitre premier

Les anciennes règles de conflit de lois québécoises, canadiennes et suisses applicables en matière de sûretés sur les biens meubles incorporels et les titres intermédiés

Lors de ce chapitre, nous nous intéressons à l'analyse de l'ancien droit positif relatif aux règles de conflit de lois en matière de sûretés en droit québécois (section I), suivie de celle du droit canadien (section II) et finalement celle du droit suisse (section III) avant l'entrée en vigueur des nouvelles règles en cette matière dans les systèmes juridiques étudiés.

Au début de notre analyse, nous avons voulu structurer ce chapitre différemment en le subdivisant en deux sections. La première traiterait les anciennes règles générales applicables en matière des biens incorporels (pour les trois systèmes juridiques), suivie d'une deuxième section qui traiterait de l'application de ces règles générales aux titres intermédiés dans les trois systèmes. Or, nous avons préféré suivre la structure annoncée plus haut puisqu'il existe un lien logique trop étroit entre les règles de conflit de lois en matière de sûretés sur les biens incorporels et les règles de conflit de lois applicables en matière de sûretés sur les titres intermédiés. Ce lien nous a emmené à les traiter ensemble pour chaque système. Une structure différente aurait rendu les informations plus obscures.

D'un autre côté, nous n'analyserons pas, dans ce chapitre le droit américain, puisque ce dernier déjà modernisé bien avant le droit québécois, suisse, et canadien, est analysé au troisième chapitre et fait partie des solutions modernes en cette matière.

La présentation de l'ancien droit est une étape essentielle pour mieux comprendre les conséquences de l'entrée en vigueur des nouvelles règles en matière de conflits de lois dans les systèmes étudiés.

Nous verrons que la règle traditionnelle de conflits de lois en matière de droits réels est une règle bien enracinée en droit des biens, basée sur le lieu de situation du meuble, avec certaines exceptions permettant d'accommoder les biens incorporels. Nous dessinerons alors le portrait du droit québécois, canadien et suisse, devenus obsolètes par l'évolution du marché financier.

Section I. Les anciennes règles de droit international privé québécois

En droit québécois, rien n'était prévu dans le Code civil en matière de conflits de lois dans le domaine des valeurs mobilières. Le Code civil québécois ne contenait que des règles générales en matière de sûretés sur les biens meubles, nous allons donc les analyser (§1), et vérifier si leur application au domaine des valeurs mobilières et titres intermédiés serait adéquate (§2). Nous allons aussi vérifier l'impact de l'arrêt *Val-Brillant* sur les règles applicables en droit international privé en matière de sûretés sur les valeurs mobilières et les titres intermédiés (§3).

§1. Les règles de conflit de lois applicables en matière de sûretés sur les biens incorporels

Le facteur de rattachement classique en matière de conflit de lois pour la détermination des aspects réels reliés à des opérations concernant un bien meuble est en général le lieu de sa situation (*Lex Rei Sitaei*)⁶⁰².

Une exception à cette règle a été prévue dans l'article 3105 afin d'accommoder certains biens incorporels qui sont difficiles, voire souvent impossibles à localiser (par exemple les créances et ce, en leur accordant un lieu de situation fictif qui est selon l'article celui du domicile du débiteur)⁶⁰³.

⁶⁰² C.c.Q., art. 3097 et 3102.

⁶⁰³ Pour une analyse du fonctionnement de ces deux articles, voir G. GOLDSTEIN et E. GROFFIER, *Traité de droit civil – Droit international privé*, Tome 2, *Règles spécifiques*, Éditions Yvon Blais, Cowansville, 1998, p. 352-371 ; J. TALPIS et C. TROULIS, « Conflict of laws rules under the Civil Code of Quebec relating to security », dans S.F.P.B.Q., *Développement récents sur l'hypothèque* (2003), Cowansville, Éditions Yvon Blais, EYB1997DEV65, p. 1-20 (pdf) (La référence). Voir également J. TALPIS and J.G. CASTEL, « Interprétation des règles du droit international privé », dans

Cette exception annonce une deuxième règle de conflits des lois en appliquant, à la validité d'une sûreté grevant les biens incorporels, la loi de l'État où est domicilié le constituant au moment de sa constitution⁶⁰⁴.

Quant à la publicité et ses effets sur les biens incorporels, elles sont régies par la loi de l'État du domicile actuel du constituant⁶⁰⁵:

3105. La validité d'une sûreté grevant un meuble corporel ordinairement utilisé dans plus d'un État ou de celle grevant un meuble incorporel est régie par la loi de l'État où était domicilié le constituant au moment de sa constitution.

La publicité et ses effets sont régis par la loi de l'État du domicile actuel du constituant.

La présente disposition ne s'applique ni à la sûreté grevant un meuble incorporel constaté par un titre au porteur ni à celle publiée par la détention du titre qu'exerce le créancier.

Cette exception ne s'applique cependant pas lorsque le bien incorporel est constaté par un titre au porteur⁶⁰⁶, ou lorsque ce bien incorporel est publié par la détention du titre qu'exerce le créancier⁶⁰⁷ (art. 3105 al. 3 C.c.Q.), puisque dans ce cas, la règle générale de la *Lex Rei Sitae* doit continuer de s'appliquer (la loi de la situation des valeurs)⁶⁰⁸.

Réforme du droit civil, t. 3, Presses de l'Université Laval, p. 858-864 ; J. TALPIS, « Recognition of Non-Possessory Security Interests in Quebec Private International Law », (1977) 8 *R.D.U.S.* 165 ; L. PAYETTE, *Les sûretés réelles dans le Code civil du Québec*, 3e éd., Cowansville, Yvon Blais, 2006, p. 161-169.

⁶⁰⁴ G. GOLDSTEIN et J. TALPIS, « La vente internationale d'entreprise en droit international privé québécois », dans Denys-Claude Lamontagne (dir.), *Droit spécialisé des contrats, Volume 2 : Les contrats relatifs à l'entreprise*, 1999, p. 25-35.

⁶⁰⁵ C.c.Q. art. 3105 al. 1 et 2.

⁶⁰⁶ Un certificat est au porteur s'il mentionne expressément que la valeur mobilière est payable au porteur du certificat. LTVMQ, art. 10.

⁶⁰⁷ C.c.Q., art. 3105, al. 3.

⁶⁰⁸ G. GOLDSTEIN, *Droit international privé : (Art. 3076 à 3133 C.c.Q.) : extraits du Droit civil en ligne*, coll. « Commentaires sur le Code civil du Québec (DCQ) », Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2011, p. 360 et et 366.

À ce stade, il est nécessaire de s'interroger sur l'efficacité de ces règles générales en matière de sûretés sur les biens meubles lorsqu'elles s'appliquent au domaine des valeurs mobilières et titres intermédiés.

§2. Les règles de conflit de lois applicables en matière de sûretés sur les valeurs mobilières et les titres intermédiés

En application des règles québécoises générales de conflits de lois prévues à l'article 3105 C.c.Q. aux cas des valeurs mobilières et des titres intermédiés (biens incorporels), deux constats en émanent selon l'ancien droit⁶⁰⁹:

D'abord, lorsque les valeurs mobilières sont représentées par des certificats (détention directe), l'alinéa 3 de l'article 3105 écarte l'application du susdit article en faveur de l'application de l'article 3102 (loi de la situation du bien)⁶¹⁰.

Par conséquent, lors d'un système de détention directe, les règles sont relativement simples puisque les investisseurs détiennent des certificats représentant les valeurs mobilières, et il est relativement facile de localiser ces certificats et d'en déterminer la loi applicable (la loi de la situation des certificats fixe les règles de validité, d'opposabilité et de priorité). Il est logique de considérer qu'un tel titre se trouve effectivement localisé au lieu de situation des certificats au moment du transfert de propriété. Or, malgré cette facilité, la jurisprudence et la doctrine n'ont pas toujours admis le lieu des certificats comme facteur de rattachement. Diverses décisions en matière fiscale ont fait appliquer d'autres facteurs de rattachement, notamment la loi

⁶⁰⁹ Voir les études de B. CRAWFORD, E. GERTNER et M. DESCHAMPS, « Canada (Ontario and Québec), dans Richard POTOK, *Cross border collateral : legal risk and the conflicts of laws*, Londres, Butterworths Lexis Nexis, 2002, p. 161, aux pages 161-192 ; Jan FARLEY, « Security over personal property – Canada », dans Norton Rose, *Cross-Border Security*, Butterworth, 2000, p. 24, aux pages 24-66.

⁶¹⁰ Notons que l'al. 3 de l'article 3105 écarte l'application du susdit article à la sûreté qui grève des valeurs mobilières constatées par des certificats. L'art. 3105 al. 3 stipule que « La présente disposition ne s'applique ni à la sûreté grevant un meuble incorporel constaté par un titre au porteur ni à celle publiée par la détention du titre qu'exerce le créancier ». Voir L. PAYETTE, *Les sûretés réelles dans le Code civil du Québec*, 3e éd., Cowansville, Yvon Blais, 2006, p. 165.

de l'émetteur, la loi de situation des registres de transfert de l'émetteur, le lieu du siège social de l'émetteur et le lieu où ces titres se transigent ou se négocient⁶¹¹.

Cependant, lorsque la détention est indirecte ou lorsque les valeurs mobilières ne sont pas représentées par des certificats, l'article 3105 continue de jouer en appliquant la loi du lieu du domicile du débiteur au moment de sa constitution pour la détermination de la validité d'une sûreté grevant ce meuble (art. 3105 al. 1). Quant à la publicité et ses effets, ils sont régis par la loi du domicile actuel du constituant (art. 3105 al. 2).

En 2003, l'arrêt *Val-Brillant* de la Cour suprême a eu un impact sur l'application de ces règles. Il est donc nécessaire d'évoquer l'impact de l'arrêt *Val-Brillant* dans ce domaine lors du prochain paragraphe.

§3. L'impact de l'arrêt *Val-Brillant* sur les règles de conflit de lois en matière de sûretés sur les valeurs mobilières et les titres intermédiés

L'arrêt *Val-Brillant* a eu un impact sur l'application de ces règles⁶¹² puisqu'il a permis la constitution du gage sur les meubles incorporels même en l'absence d'un titre⁶¹³.

Rappelons que la Cour suprême dans l'arrêt *Val-Brillant* a tranché en permettant de créer le gage sur des biens incorporels par une « dépossession fictive ». Cette dépossession fictive consiste à donner au créancier le contrôle ou la *maîtrise* de fait sur le bien. La *maîtrise* de fait veut dire que le créancier peut transiger seul ou percevoir la valeur du bien sans autorisation préalable du débiteur. La sûreté est ainsi

⁶¹¹ L'analyse de la jurisprudence est présentée par L. PAYETTE, *Les sûretés réelles dans le Code civil du Québec*, 3e éd., Cowansville, Yvon Blais, 2006, n° 1011, p. 478. Par ailleurs, Me Payette est d'avis que le lieu de situation du siège social de l'émetteur serait le meilleur critère à adopter.

⁶¹² P. CIOTOLA et A. LEDUC, « Arrêt *Val-Brillant* : évolution ou régression de l'hypothèque mobilière avec dépossession, en droit civil québécois ? », (2006) 40 *R.J.T.* 5, 36-40.

⁶¹³ L'arrêt de la Cour suprême a semé le doute et le débat quant à son application au cas des titres détenus indirectement. Voir à ce sujet les commentaires de Me Deschamps dans son article M. DESCHAMPS, « Sûretés et ventes portant sur des valeurs mobilières », (2010) 1 *C.P. du N.* 179, *Droit civil en ligne* (DCL), EYB2010CPN66, p. 203 (pdf) (La référence).

publiée et devient opposable aux tiers par la détention des titres qui s'opère par cette *maîtrise*.

En application à cette nouvelle réalité de l'époque dans le domaine de conflits de lois en matière de sûretés sur les biens incorporels non représentés par un titre, l'article 3105 continuait de s'appliquer lorsque ces titres étaient grevés d'hypothèque sans *maîtrise*. À l'inverse, lorsqu'ils étaient grevés d'hypothèques avec maîtrise (publiées par la détention), l'alinéa 3 de l'article 3105 indique clairement que l'article ne s'applique pas à la « sûreté grevant un meuble incorporel (...) qui est publiée par la détention du titre qu'exerce le créancier »⁶¹⁴. Ainsi, lorsqu'il y a publication par *maîtrise*, l'alinéa 3 de l'article écarte l'application de l'article 3105.

Par conséquent, suite à l'arrêt *Val-Brillant*, on était alors porté à croire que ce n'est plus l'article 3105 qui devait s'appliquer aux biens incorporels grevés d'hypothèque avec dépossession (donc avec maîtrise), mais plutôt la règle traditionnelle de l'article 3102 qui énonce que la validité d'une sûreté mobilière est régie par la loi de l'État de la situation du bien qu'elle greève au moment de sa constitution, et que la publicité et ses effets sont régis par la loi de l'État de la situation actuelle du bien grevé. Ceci impliquant ainsi une recherche complexe de la place de situation de ces biens.

Pour résumer, étant donné qu'il n'existait pas dans le Code civil de règles spécifiques aux valeurs mobilières et aux titres intermédiés, il fallait composer avec les règles générales existantes en matière de sûretés sur les biens meubles ainsi que les nouveaux principes de l'arrêt Val Brillant permettant le gage sur les biens incorporels.

Deux règles de conflit de lois se sont alors développées selon l'interprétation de certains auteurs de doctrine⁶¹⁵ :

⁶¹⁴ C.c.Q., art. 3105.

⁶¹⁵ M. DESCHAMPS, « Sûretés et ventes portant sur des valeurs mobilières », (2010) 1 *C.P. du N.* 179, *Droit civil en ligne* (DCL), EYB2010CPN66, p. 10 (pdf) (La référence) ; P. CIOTOLA et A.

- Dans le cas de sûretés sans maîtrise, la loi applicable était la loi du domicile du constituant (art. 3105, al. 1 et 2). C'était donc la loi de la situation du siège social de la compagnie qui s'appliquait puisque, tel que stipulé par les articles 75 et 302 C.c.Q, c'est le lieu du siège social qui s'applique pour une personne morale (rappelons qu'un particulier ne pouvait pas grever ses biens d'une telle sûreté⁶¹⁶, et donc une grande partie du patrimoine de la personne physique ne pouvait être donnée en garantie).

Notons que puisqu'en droit québécois, un particulier ne pouvait pas accorder une hypothèque sans dépossession sur un bien meuble, cette situation était donc limitée aux hypothèques accordées par une personne morale dont le domicile est son siège social selon le droit québécois. Ce qui veut dire qu'une personne physique domiciliée en Ontario ou une autre province canadienne peut grever ses valeurs mobilières par une sûreté sans dépossession, tandis qu'au Québec une telle sûreté pourrait être déclarée invalide⁶¹⁷.

- Dans le cas de sûretés avec maîtrise (publiée par la détention), la loi applicable aux sûretés accordées par une personne physique ou une personne morale sur les valeurs mobilières et les titres intermédiés devait être la loi de la situation de ces valeurs mobilières ou de ces titres intermédiés (art. 3105 al. 3 et art. 3102). Ce dernier élément impliquait, comme on l'a déjà vu, la

LEDUC, « Arrêt *Val-Brillant* : évolution ou régression de l'hypothèque mobilière avec dépossession, en droit civil québécois ? », (2006) 40 *R.J.T.* 5, 36-40 et L. PAYETTE, *Les sûretés réelles dans le Code civil du Québec*, 3e éd., Cowansville, Yvon Blais, 2006, p. 163 et 164.

⁶¹⁶ En ce qui concerne les valeurs mobilières grevés d'une sûreté sans dépossession, la loi applicable est la loi du domicile du constituant (le débiteur), et puisqu'en droit québécois, un particulier ne peut pas accorder une hypothèque sans dépossession sur un bien meuble, cette situation est donc limitée aux hypothèques accordées par une personne morale dont le domicile est son siège social selon le droit québécois. Ce qui veut dire qu'une personne physique domicilié en Ontario ou une autre province canadienne peut grever ses valeurs mobilières par une sûreté sans dépossession, tandis qu'au Québec une telle sûreté pourrait être déclarée invalide.

⁶¹⁷ Il est à noter que le domicile représente pour une personne physique le lieu de son principal établissement, tandis que c'est le lieu du siège social qui s'applique pour une personne morale. Par conséquent, puisque la publicité et ses effets sont régis par la loi de l'état du domicile actuel du constituant et si le constituant change de domicile, une nouvelle publicité pourrait être requise selon la loi du nouveau domicile pour que le droit sur ce bien soit opposable aux tiers. Cela crée une certaine imprévisibilité pour le créancier qui doit inscrire son hypothèque dans plusieurs provinces canadiennes afin de s'assurer que ses droits soient opposables.

complexité de devoir qualifier ce droit, de propriété ou de créance, puis de trouver sa place de situation. Ainsi, cette place de situation dépendait d'une autre notion encore plus complexe : la nature juridique du droit de l'investisseur sur les valeurs mobilières non représentées par un certificat ou sur les titres intermédiés. Était-il une simple créance ou un droit de propriété? Si ce droit était qualifié de droit de propriété, où peut-on exactement situer ce bien dans la pyramide des différents intermédiaires?

Cette question demeurait excessivement complexe étant donné la dématérialisation, l'immobilisation, la multiplication des intermédiaires, l'internationalisation des transactions et la fongibilité des titres. Il était quasiment impossible de connaître le « *situs* » du titre.

Plusieurs solutions ont été présentées à cet égard par la doctrine⁶¹⁸. La première solution suggérait l'utilisation de la loi du lieu de l'émetteur. Mais ce facteur de rattachement provoque l'application de plusieurs lois pour la même transaction, notamment dans le cas de sûreté sur un portefeuille de titres émis par plusieurs émetteurs, situés dans différents États. De plus, ce facteur de rattachement est imprévisible, puisqu'il existe une incertitude concernant le lieu qu'il faut prendre en considération, celui où l'émetteur a été constitué, celui de son siège statutaire, ou plutôt le lieu où celui-ci tient ses registres.

⁶¹⁸ Concernant ces différentes suggestions et solutions, voir M. DESCHAMPS, « Les sûretés sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire en droit canadien », (2005) *Rev. dr. unif.* 189, 198 et 199 ; L. PAYETTE, *Les sûretés réelles dans le Code civil du Québec*, 3e éd., Cowansville, Yvon Blais, 2006, p. 478-480 ; B. CRAWFORD, E. GERTNER et M. DESCHAMPS, « Canada (Ontario and Québec), dans Richard POTOK, *Cross border collateral : legal risk and the conflicts of laws*, Londres, Butterworths Lexis Nexis, 2002, p. 161, aux pages 161-192 ; E. HENRY, *Les sûretés mobilières en droit international privé*, Cowansville, Yvon Blais, 2001, 43-56 ; M. DESCHAMPS, « Les conflits de lois en droit des sûretés au Canada et aux États-Unis - Comparaison entre le *Code civil du Québec*, les PPSAs et le UCC » dans S.F.P.B.Q., *Développements récents en droit bancaire (2003)*, vol. 195, Cowansville, Yvon Blais, EYB2003DEV548, p. 7-10 (pdf) (La référence) ; J.G. CASTEL et J. WALKER, *Canadian conflict of laws*, Lexis Nexis, 2005, chapitre 22.

Une autre solution suggérerait l'application de la place de situation du dépositaire central lorsque les certificats y sont déposés. Cependant au Canada, ce facteur de rattachement engage l'application automatique de la loi ontarienne, car le dépositaire central est le CDS situé à Toronto. Quant à la suggestion de prendre en considération la place où les certificats sont conservés par le dépositaire, elle n'est pas possible dans le cas des certificats dématérialisés issus sans certificats et donc sans lieu de conservation.

Par ailleurs, dans le cas où l'on qualifierait ces titres de simples créances contre l'intermédiaire, il faudrait se questionner et savoir s'il serait possible de trouver le « *situs* » de cette créance. En principe, le « *situs* » de la créance se trouve au lieu du paiement de la créance ou, dans le cas où ce lieu n'est pas spécifié, au lieu du domicile du débiteur (établissement du débiteur de la créance)⁶¹⁹.

Après avoir pris connaissance des difficultés liées à l'ancien droit québécois, il est intéressant d'analyser celui des autres provinces canadiennes afin de se rendre compte des similitudes, mais aussi des différences en matière de valeurs mobilières et de titres intermédiés.

Section II. Les anciennes règles de droit international privé des provinces canadiennes

Les règles de conflit de lois sont prévues dans les *Lois sur les sûretés mobilières* des provinces canadiennes de *Common law* (Personal Property Security Acts: PPSA). Nous allons donc analyser les règles de conflit applicables en matière de sûretés sur

⁶¹⁹ G. GOLDSTEIN, *Droit international privé : (Art. 3076 à 3133 C.c.Q.) : extraits du Droit civil en ligne*, coll. « Commentaires sur le Code civil du Québec (DCQ) », Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2011, p. 369. Voir également M. DESCHAMPS, « Les sûretés sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire en droit canadien », (2005) *Rev. dr. unif.* 189, 208 ; M. DESCHAMPS, « Les conflits de lois en droit des sûretés au Canada et aux États-Unis - Comparaison entre le *Code civil du Québec*, les PPSAs et le UCC » dans S.F.P.B.Q., *Développements récents en droit bancaire (2003)*, vol. 195, Cowansville, Yvon Blais, EYB2003DEV548, p. 9 et 10 (pdf) (La référence).

les biens meubles incorporels (§1), et vérifier si leur application au domaine des titres intermédiés est adéquate (§2).

§1. Les règles de conflit de lois applicables en matière de sûretés sur les biens meubles incorporels

Les règles de conflit de lois en matière de sûretés sur les biens meubles sont prévues aux articles 5 et 7 des *Lois sur les sûretés mobilières* des provinces canadiennes de *Common law* (Personal Property Security Acts : PPSA)⁶²⁰.

Le facteur de rattachement classique de conflits de lois pour la détermination des aspects réels des opérations sur des biens meubles corporels est la loi du lieu de la situation du bien, tel que le prévoit l'article 5 PPSA⁶²¹ :

5. (1) Sauf disposition contraire de la présente loi, la loi du ressort où se trouve le bien grevé au moment où une sûreté grève le bien régit la validité, l'opposabilité et l'effet de l'opposabilité ou de l'inopposabilité :

- a) de la sûreté sur des objets;
- b) de la sûreté possessoire sur une valeur mobilière, un effet, un titre négociable, de l'argent et un acte mobilier. (Nous soulignons)

Une exception est prévue à l'article 7 afin d'accommoder les biens incorporels en leur accordant un lieu de situation fictif qui est celui du domicile du débiteur (constituant de la sûreté), tel que le confirme l'article 7 PPSA :

⁶²⁰ Sur les règles de conflit de lois des provinces canadiennes de *common law*, voir notamment M. DESCHAMPS, « Les conflits de lois en droit des sûretés au Canada et aux Etats-Unis - Comparaison entre le *Code civil du Québec*, les PPSAs et le UCC » dans S.F.P.B.Q., *Développements récents en droit bancaire (2003)*, vol. 195, Cowansville, Yvon Blais, EYB2003DEV548, p. 7-10 (pdf) (La référence) ; M. DESCHAMPS, « Les sûretés sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire en droit canadien », (2005) *Rev. dr. unif.* 189, 196; R.H. MCLAREN, *The 2003 annotated Ontario Personal Property Security Act*, Carswell, 2002.

⁶²¹ Prenons à titre d'exemple la PPSA de l'Ontario : Loi sur les sûretés mobilières de l'Ontario, L.R.O., 1990, c. P-10. Notons que toutes les lois PPSA des provinces canadiennes de *common law* sont identiques.

7. (1) La loi du ressort où se trouve le débiteur au moment où la sûreté grève le bien régit la validité, l'opposabilité et l'effet de l'opposabilité ou de l'inopposabilité :

a) d'une sûreté portant :

(i) soit sur un bien immatériel,

(ii) soit sur des objets d'un genre habituellement utilisé dans plus d'un ressort, si ces objets constituent du matériel ou un stock que le débiteur donne à bail à d'autres personnes ou détient à fin de bail pour d'autres personnes;

b) d'une sûreté non possessoire sur une valeur mobilière, un effet, un titre négociable, de l'argent et un acte mobilier.

Tel que nous pouvons le constater, ces deux facteurs de rattachement prévus aux articles 5 et 7 sont en principe identiques à ceux prévus en droit québécois aux articles 3102 et 3105 C.c.Q. en ce qui concerne l'application de la loi de la situation du débiteur (constituant de la sûreté) à la validité, la publicité et l'opposabilité d'une sûreté sans dépossession sur des biens incorporels⁶²², tandis que c'est la loi du lieu de situation du bien qui régit les biens corporels.

Cependant quelques différences sont à prendre en compte⁶²³ :

⁶²² Au Québec, les titres au porteur font exception à cette règle et on leur applique la loi du lieu où ils se trouvent quelle que soit la nature de la sûreté.

⁶²³ G. GOLDSTEIN, *Droit international privé : (Art. 3076 à 3133 C.c.Q.) : extraits du Droit civil en ligne*, coll. « Commentaires sur le Code civil du Québec (DCQ) », Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2011, p. 362-370 ; J. TALPIS et C. TROULIS, « Conflict of laws rules under the Civil Code of Quebec relating to security », dans S.F.P.B.Q., *Développement récents sur l'hypothèque (2003)*, Cowansville, Éditions Yvon Blais, EYB1997DEV65, p. 1-20 (pdf) (La référence) ; G. GOLDSTEIN et E. GROFFIER, *Traité de droit civil – Droit international privé*, Tome 2, *Règles spécifiques*, Éditions Yvon Blais, Cowansville, 1998, p. 367 et suiv. Voir également M. DESCHAMPS, « Les conflits de lois en droit des sûretés au Canada et aux États-Unis - Comparaison entre le *Code civil du Québec*, les PPSAs et le UCC » dans S.F.P.B.Q., *Développements récents en droit bancaire (2003)*, vol. 195, Cowansville, Yvon Blais, EYB2003DEV548, p. 7-10 (pdf) (La référence) ; M. DESCHAMPS, « Les sûretés sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire en droit canadien », (2005) *Rev. dr. unif.* 189 ; L. PAYETTE, *Les sûretés réelles dans le Code civil du Québec*, 3e éd., Cowansville, Yvon Blais, 2006, p. 161-165 ; R. H. MCLAREN, *The 2003 annotated Ontario Personal Property Security Act*, Carswell, 2002 ; L. PAYETTE, *Les sûretés réelles dans le Code civil du Québec*, 3e éd., Cowansville, Yvon Blais, 2006, p. 167-169 ; J.G. CASTEL et J. WALKER, *Canadian conflict of laws*, Lexis Nexis, 2005, chapitre 22 ; M. DESCHAMPS, « The Personal Property Security Acts and the Quebec Civil Code: Similarities and differences », Annual Meeting, Uniform Law Conference of Canada, Victoria,

D'abord, à l'article 7 PPSA, c'est le moment de la constitution de la sûreté sur le bien incorporel qui est pris en considération pour la détermination de la loi applicable à la validité, la publicité et l'opposabilité de la sûreté, tandis que l'article 3105 du Code civil québécois applique le moment de la constitution de la sûreté pour la détermination de la loi applicable à sa validité, mais le moment actuel quant à la question de la publicité et l'opposabilité de cette publicité aux tiers.

De plus, la publicité est rattachée, au Québec, dans le cas d'un bien incorporel, à la loi du domicile du constituant⁶²⁴ selon le même article 3105 C.c.Q., c'est-à-dire à l'adresse de son siège social⁶²⁵, tandis que c'est le lieu de la place d'affaires qui est applicable dans les autres provinces canadiennes tel que stipulé dans l'article 7 PSSA. Concernant cette deuxième différence, prenons l'exemple d'une entreprise ayant son siège social en Ontario, mais son principal établissement au Québec. Le Tribunal ontarien appliquera la loi québécoise pour la détermination de la validité et l'opposabilité de cette sûreté en Ontario, pendant qu'un tribunal québécois appliquera le droit ontarien pour les mêmes questions au Québec. Par conséquent, une publicité dans les deux provinces est recommandée pour garantir l'opposabilité de cette sûreté aux tiers dans les deux provinces. Notons, qu'en pratique cette divergence, est minimisée par le fait que cette situation n'est qu'un cas exceptionnel puisqu'en principe, il y a une place d'affaire au siège social.

D'un autre côté, contrairement aux autres provinces canadiennes, l'Ontario et le Québec⁶²⁶ se contentent de référer à la loi interne, tandis que les autres provinces

2000, disponible en ligne: <http://www.ulcc.ca/en/2000-victoria-bc/341-civil-section-documents/178-personal-property-security-acts-and-quebec-civil-code-similarities-and-differences-2000>

⁶²⁴ C.c.Q., art. 3105 stipule :

La validité d'une sûreté grevant un meuble corporel ordinairement utilisé dans plus d'un État ou de celle grevant un meuble incorporel est régie par la loi de l'État où était domicilié le constituant au moment de sa constitution.

La publicité et ses effets sont régis par la loi de l'État du domicile actuel du constituant.

La présente disposition ne s'applique ni à la sûreté grevant un meuble incorporel constaté par un titre au porteur ni à celle publiée par la détention du titre qu'exerce le créancier.

⁶²⁵ C.c.Q., art. 307.

⁶²⁶ C.c.Q., art. 3080 : Lorsqu'en vertu des règles du présent livre la loi d'un État étranger s'applique, il s'agit des règles du droit interne de cet État, à l'exclusion de ses règles de conflit de lois.

canadiennes acceptent le renvoi aux règles de droit international privé⁶²⁷. Par conséquent, il ne suffit pas de se conformer à la loi d'une seule province pour obtenir une sûreté opposable partout au Canada.

L'analyse du fonctionnement de ces règles générales de conflit de lois applicables en matière de sûretés sur les biens nous amène à vérifier si leur application au domaine des valeurs mobilières et titres intermédiés est adéquate.

§2. Les règles de conflit de lois applicables en matière de sûretés sur les valeurs mobilières et les titres intermédiés

En ce qui concerne les sûretés sur les valeurs mobilières, celles-ci ont été, contrairement au droit québécois, expressément traitées. En effet, les articles 5 et 7 y réfèrent et distinguent les sûretés sur valeurs mobilières avec dépossession (article 5 (1)b) des sûretés sur les valeurs mobilières sans dépossession (article 7 (1)b) :

5. (1) Sauf disposition contraire de la présente loi, la loi du ressort où se trouve le bien grevé au moment où une sûreté grève le bien régit la validité, l'opposabilité et l'effet de l'opposabilité ou de l'inopposabilité :

(...)

b) de la sûreté possessoire sur une valeur mobilière, un effet, un titre négociable, de l'argent et un acte mobilier. (Nous soulignons)

⁶²⁷ Malgré cette interdiction au renvoi, mentionnons qu'au Québec, en vertu de l'article 3082, un juge québécois pourrait appliquer la loi québécoise ou une autre loi s'il jugeait que cette loi représente le lien le plus étroit avec la sûreté que la loi du lieu du constituant de la sûreté. Par conséquent, ces règles pourraient, dans d'autres provinces que le Québec et l'Ontario, faire appliquer une autre loi que la loi du constituant. Pour éclairer la situation, nous reproduisons l'exemple suivant sur cette question : Un juge au Nouveau-Brunswick devait se prononcer sur l'opposabilité d'une sûreté accordée en faveur d'un résident au Nouveau-Brunswick, constituée par une compagnie ayant son siège social en Ontario et son principal établissement au Québec. En principe ce juge devrait appliquer la loi québécoise (situation du principal établissement- article 7). Mais comme le droit du Nouveau-Brunswick applique le droit étranger incluant ses règles de DIP, les règles de conflit de lois québécoises seront prises en considération pour faire appliquer la loi ontarienne (lieu du siège social), le tribunal du Nouveau-Brunswick se trouve alors à appliquer la loi ontarienne en raison du renvoi. Cet exemple est pris de l'article rédigé à cet effet par Me Michel Deschamps : M. DESCHAMPS, « Les sûretés sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire en droit canadien », (2005) *Rev. dr. unif.* 189, 196.

7. (1) La loi du ressort où se trouve le débiteur au moment où la sûreté grève le bien régit la validité, l'opposabilité et l'effet de l'opposabilité ou de l'inopposabilité :

(...)

b) d'une sûreté non possessoire sur une valeur mobilière, un effet, un titre négociable, de l'argent et un acte mobilier. (Nous soulignons)

Ainsi, dans le cas des valeurs mobilières sans dépossession, c'est la loi du lieu où se trouve le débiteur au moment où la sûreté grève le bien qui régit la validité, l'opposabilité et l'effet de l'opposabilité des sûretés sans dépossession qui grèvent les valeurs mobilières. En application de cette règle au cas des titres intermédiés, c'est la loi du lieu où se trouve le débiteur au moment où la sûreté grève le titre intermédié qui régit la validité, l'opposabilité et l'effet de l'opposabilité des sûretés sans dépossession qui grèvent les titres intermédiés.

Dans le cas des valeurs mobilières avec dépossession, lorsque la sûreté est constituée par la dépossession du certificat en faveur du bénéficiaire de la sûreté, la loi applicable est celle de la situation de ce certificat. Mais lorsque la sûreté avec dépossession s'effectue par un virement dans le compte du créancier bénéficiaire de la sûreté dans les registres de la Chambre de compensation, la détermination de la loi applicable ne semblait pas claire et les législations canadiennes n'étaient pas uniformes sur cette question. Certaines provinces avaient légiféré sur la question en précisant clairement le lieu pris en considération pour la détermination du lieu du titre intermédié, alors que d'autres ont gardé le silence.

En fait, certaines provinces, notamment le Nouveau-Brunswick avaient indiqué dans leur droit le *situs* en question, en prenant en considération le lieu où les registres de l'organisme de compensation sont conservés⁶²⁸, donnant ainsi une application automatique au droit ontarien puisque la *Caisse canadienne de dépôts de valeurs* tient

⁶²⁸ Par exemple *Personal Property Security Act*, New Brunswick, SNB 1993, c P-7.1, art. 5(2) qui stipule : Aux fins du paragraphe (1), « Une valeur mobilière détenue par un organisme de compensation se trouve à l'endroit où les registres de l'organisme de compensation sont conservés ». Par contre, le droit québécois ne précise rien.

ses registres à Toronto. Par contre, d'autres provinces⁶²⁹ n'ont rien précisé dans leur droit, c'est le cas de notamment du Manitoba, de l'Alberta et de la Saskatchewan ouvrant la porte à l'imprévisibilité juridique.

Face à ce problème, une décision rendue en Colombie-Britannique a soulevé la question⁶³⁰. Dans cette décision, le juge critiquait le fait qu'aucune solution n'était suggérée dans la législation et il expliquait le contexte du marché moderne des titres intermédiés et la difficulté de la détermination du *situs* dans la chaîne des intermédiaires. Il suggérait, comme solution, de situer ces titres à l'endroit où le compte était ouvert puisque c'était le lieu où les registres contenant les renseignements sur les titres se trouvaient. Par conséquent, le juge fixe le *situs* des titres au lieu de l'établissement de l'intermédiaire financier avec qui l'investisseur fait affaire. C'est là, selon lui, que le registre de l'investisseur est tenu, et c'est à cet endroit que l'investisseur peut poursuivre l'intermédiaire. Le juge complète sa réflexion en précisant que c'est alors la situation géographique du bureau de l'intermédiaire ou de la succursale de ce dernier qui est prise en considération parce que c'est là que le client traite avec l'intermédiaire.

Tel que nous avons pu le constater, les PPSA ne contenaient pas de règles spécifiques en matière de conflits de lois relativement aux sûretés sur les titres intermédiés. En conclusion, ni le Code civil québécois ni les PPSA ne répondaient adéquatement au besoin du marché et des acteurs du domaine. Dans ce contexte canadien, où le vide juridique et les divergences apparaissent évidents en ce domaine, il est important d'analyser la situation du droit dans un pays comme la Suisse où les marchés financiers sont omniprésents et exponentiels.

⁶²⁹ Alberta, Ontario, Manitoba, Saskatchewan

⁶³⁰ *Bernstein v. British Columbia*, 2004 BCSC 70.

Section III. Les anciennes règles de droit international privé suisse

En Suisse, c'est la *Loi fédérale sur le droit international privé* (LDIP) qui régit les règles de conflit en matière de droit international privé. Cette loi ne prévoyait rien en matière de sûretés sur les titres intermédiés. En effet, la loi suisse ne contenait que des règles générales en matière de sûretés sur les biens meubles. Nous allons donc les analyser tout en vérifiant si leur application au domaine des valeurs mobilières et des titres intermédiés était adéquate⁶³¹.

En fait, la détermination de la loi applicable en matière de transfert des titres intermédiés et plus spécifiquement en matière de sûretés sur ces titres est finalement devenue un enjeu des plus importants en raison des montants extraordinaires qui

⁶³¹ Sur le sujet des conflits de lois en matière de titres intermédiés en ancien droit suisse, voir notamment les analyses de F. GUILLAUME, « Les titres détenus auprès d'un intermédiaire (titres intermédiés) en droit suisse – Aspects de droit matériel et de droit international privé » (2005) 3 *EUREDIA* 247, 255-260 ; F. GUILLAUME, « Les titres intermédiés en droit international privé », dans Jean-Tristan MICHEL, *Placements collectifs et titres intermédiés : Le renouveau de la place financière suisse*, Travaux de la journée d'étude organisée à l'Université de Lausanne le 7 novembre 2007, Centre du droit de l'entreprise de l'université de Lausanne, Lausanne, 2008, p. 145, aux pages 148 et 251 ; Bénédicte FOËX, « Transfert et engagement des valeurs mobilières "intermédiés" en droit suisse », dans Luc THÉVENOZ et Christian BOVET, *Journée 2003 de droit bancaire et financier*, Genève, Schulthess, 2004, p. 57, aux pages 57 et 63 ; CONSEIL FÉDÉRAL SUISSE, « Message relatif à la loi fédérale sur les titres intermédiés et à la Convention de La Haye sur les titres intermédiés du 15 novembre 2006 », p. 8817, aux pages 8831, 8832, 8833, 8898 et 8899, en ligne : <https://www.admin.ch/opc/fr/federal-gazette/2006/8817.pdf> ; L. THÉVENOZ « New legal concepts regarding the holding of investment securities for a civil law jurisdiction : the Swiss Draft Act », (2005) *Uniform law* 301, 304 et 307 ; F. GUILLAUME, *Lex societatis, Principes de rattachement des sociétés et correctifs institués au bénéfice des tiers en droit international privé suisse*, Schulthess Verlag, Zurich 2001 ; C. BERNASCONI, D. KANZIG et N.P. VOGT, « Chapter 25- Switzerland », dans R. POTOK, *Cross Border Collateral: Legal Risk and the Conflict of Laws*, Londres, Butterworths Lexis Nexis, 2002, p. 569, aux pages 569-590 ; D. GIRSBURG et F. GUILLAUME, « Aspects de droit international privé du transfert et du nantissement des papiers-valeurs et des droits-valeurs détenus dans un système de dépôt collectif », dans L. THÉVENOZ (dir.), *Journée 2003 de droit bancaire et financier*, Genève, Schulthess, 2004, p. 15, aux pages 25 et suiv. Voir également L. THÉVENOZ, « New Legal Concepts regarding the Holding of Investment Securities for a Civil Law Jurisdiction : The Swiss Draft Act », (2005) *Rev. dr. unif.* 301, 301-308, ainsi que B. FOËX, « Transfert et engagement des valeurs mobilières "intermédiés" en droit suisse », dans Luc THÉVENOZ et Christian BOVET, *Journée 2003 de droit bancaire et financier*, Genève, Schulthess, 2004, 57, 57 et 63 ; L. THÉVENOZ « Intermediated Securities, Legal Risk, and the International Harmonisation of Commercial Law, (2008) *Stanford Journal of Law, Business, and Finance* 384, 384-452.

étaient impliqués dans ces transactions (plus de 2 mille milliards de dollars américains par jour)⁶³².

§1. Les règles de conflit de lois applicables en matière de sûretés sur les biens meubles incorporels

Dans la *Loi fédérale sur le droit international privé suisse*, plusieurs articles sont prévus en matière de biens meubles.

C'est d'abord le facteur de rattachement traditionnel qui est applicable en soumettant les droits réels mobiliers corporels au droit de leur situation, tel que le prévoit l'article 100 :

Art. 100

1. L'acquisition et la perte de droits réels mobiliers sont régies par le droit du lieu de situation du meuble au moment des faits sur lesquels se fonde l'acquisition ou la perte.
2. Le contenu et l'exercice de droits réels mobiliers sont régis par le droit du lieu de situation du meuble.

En ce qui concerne les biens incorporels, tel que les créances, l'article 145 de la LDIP soumet la cession d'une créance à la loi choisie entre les parties dans le contrat de cession. En cas de défaut de choix, la loi applicable devient la loi qui régit la créance cédée, tel que le précise l'article 145 :

⁶³² J.-P. DEGUÉE, « La Convention de La Haye du 5 juillet 2006 sur la loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire – Champ d'application et domaine de la loi applicable », dans André Andréa BONOMI, Eleanor CASHIN RITAINE et Bart VOLDERS, *Actes de la 18^e journée de droit international privé du 24 mars 2006 à Lausanne*, Zurich, Schulthess, 2006, p. 25, à la page 30. Voir également, D. GIRSBERG et F. GUILLAUME, « Aspects de droit international privé du transfert et du nantissement des papiers-valeurs et des droits-valeurs détenus dans un système de dépôt collectif », dans Luc THÉVENOZ (dir.), *Journée 2003 de droit bancaire et financier*, Genève, Schulthess, 2004.

Art. 145

II. Transfert de créances

1. Cession contractuelle

¹ La cession contractuelle de créances est régie par le droit choisi par les parties ou, à défaut de choix, par le droit applicable à la créance cédée; le choix fait par le cédant et le cessionnaire n'est pas opposable au débiteur sans son approbation.

² L'élection de droit relative à la cession d'une créance d'un travailleur n'est valable que dans la mesure où l'art. 121, al. 3, relatif au contrat de travail, l'admet.

³ La forme de la cession est exclusivement régie par le droit applicable au contrat de cession.

⁴ Les questions concernant exclusivement les relations entre cédant et cessionnaire sont régies par le droit applicable au rapport juridique à la base de la cession.

D'un autre côté, la mise en gage des créances est soumise au droit choisi par les parties, une élection de droit qui n'était pas opposable aux tiers, tel que le précise l'article 105 (3) (a).

Art. 105

3. Règles spéciales

a. Mise en gage de créances, de papiers-valeurs ou d'autres droits

¹ La mise en gage de créances, de papiers-valeurs ou d'autres droits, est régie par le droit choisi par les parties. Cette élection de droit n'est pas opposable aux tiers.

² À défaut d'élection de droit, la mise en gage de créances ou de papiers-valeurs est régie par le droit de l'Etat de la résidence habituelle du créancier gagiste; la mise en gage d'autres droits est régie par le droit qui s'applique à ceux-ci.

³ Le débiteur ne peut se voir opposer un droit autre que celui qui régit le droit mis en gage.

Quant aux titres intermédiés, la LDIP ne prévoyait rien. De plus, le droit suisse ne précisait rien quant à la qualification juridique des titres intermédiés et alimentait un vide juridique occupé par le débat doctrinal qui tentait d'appliquer les règles générales de conflits de lois au domaine des valeurs mobilières

§2. Les règles de conflit de lois applicables en matière de sûretés sur les valeurs mobilières et les titres intermédiés

Une des principales préoccupations de la doctrine était la qualification juridique des titres intermédiés. Ceci était au cœur de la détermination de la loi applicable. En effet, si le droit de l'investisseur sur ces titres était qualifié de droit réel, la loi applicable devait être, tel qu'indiqué à l'article 100 de la LDIP, la loi de la situation de ces biens⁶³³, mais s'ils étaient considérés des créances, d'autres règles devaient entrer en jeu, comme nous le verrons un peu plus loin au cours de ce chapitre⁶³⁴.

D'un autre côté, en plus du problème de la qualification juridique, la méthode de conservation des titres jouait un rôle important dans la détermination de la loi applicable. En premier lieu, lorsque cette conservation s'effectuait en dépôt collectif ou par certificats globaux⁶³⁵, le droit des investisseurs était considéré comme des droits réels faisant appliquer la loi du pays dans lequel les titres étaient déposés au moment de l'acquisition. C'est alors la loi de la situation du dépositaire central qui s'appliquait en matière d'acquisition de droits réels sur les titres, en vertu de l'article 100 qui énonce :

⁶³³ LDIP, art. 100.

⁶³⁴ LDIP, art. 155.

⁶³⁵ Voir nos explications sur le fonctionnement du marché financier suisse exposées à la première partie de la thèse (Titre I, Second chapitre, Section I).

Art. 100

1. L'acquisition et la perte de droits réels mobiliers sont régies par le droit du lieu de situation du meuble au moment des faits sur lesquels se fonde l'acquisition ou la perte.

2. Le contenu et l'exercice de droits réels mobiliers sont régis par le droit du lieu de situation du meuble.

Or, ce rattachement au dépositaire central était critiquable puisque, dans une détention indirecte, celui-ci n'a aucun lien avec les investisseurs. La loi du dépositaire central était alors loin d'être la loi qui présentait les liens les plus étroits avec la transaction.

Pour corriger cette situation, une solution différente pouvait être avancée grâce à l'article 104 LDIP :

Art. 104

e. Élection de droit

¹ Les parties peuvent soumettre l'acquisition et la perte de droits réels mobiliers au droit de l'État d'expédition ou de destination ou au droit qui régit l'acte juridique de base.

² L'élection de droit n'est pas opposable aux tiers.

Celui-ci permettait aux parties de choisir la loi applicable et de « soumettre l'acquisition et la perte de droits réels mobiliers au droit de l'État d'expédition ou de destination ou au droit qui régit l'acte juridique de base »⁶³⁶. Cependant, cette solution était limitée au cas précis de l'article 104 qui ne s'appliquait qu'aux relations contractuelles entre les deux parties, et qui ne pouvait être opposable aux tiers. C'est alors la loi du dépositaire central qui continuait à s'appliquer aux tiers.

⁶³⁶ LDIP, art. 104.

Quant à la mise en garantie des titres, une solution se trouvait à l'article 105 qui stipule:

Art. 105

3. Règles spéciales

a. Mise en gage de créances, de papiers-valeurs ou d'autres droits

¹ La mise en gage de créances, de papiers-valeurs ou d'autres droits, est régie par le droit choisi par les parties. Cette élection de droit n'est pas opposable aux tiers.

² À défaut d'élection de droit, la mise en gage de créances ou de papiers-valeurs est régie par le droit de l'Etat de la résidence habituelle du créancier gagiste; la mise en gage d'autres droits est régie par le droit qui s'applique à ceux-ci.

³ Le débiteur ne peut se voir opposer un droit autre que celui qui régit le droit mis en gage.

L'article 105 soumet donc la mise en gage de papiers-valeurs et des créances au droit choisi par les parties, une élection de ce droit qui n'était pas opposable aux tiers (article 105 (3) (a)). Si un tel choix n'était pas indiqué, la mise en gage de « papiers-valeurs et des créances » était régie par le droit de l'État où se situait la résidence habituelle du créancier gagiste.

D'un autre côté, lorsque l'émission était dématérialisée (informatisée; aucun certificat n'est émis), l'ancien droit ne traitait pas cette catégorie, laissant là encore un vide juridique. Celui-ci pouvait être comblé par l'application des règles déjà existantes en d'autres matières, donnant effets à deux solutions possibles :

La première solution était basée sur le fait que la majorité de la doctrine suisse qualifiait de droits contractuels, les droits sur ces titres dématérialisés. Les règles applicables prévues à l'article 145 LDIP à la cession des créances pouvaient alors être utilisées par analogie :

Art. 145

II. Transfert de créances

1. Cession contractuelle

¹ La cession contractuelle de créances est régie par le droit choisi par les parties ou, à défaut de choix, par le droit applicable à la créance cédée; le choix fait par le cédant et le cessionnaire n'est pas opposable au débiteur sans son approbation.

² L'élection de droit relative à la cession d'une créance d'un travailleur n'est valable que dans la mesure où l'art. 121, al. 3, relatif au contrat de travail, l'admet.

³ La forme de la cession est exclusivement régie par le droit applicable au contrat de cession.

⁴ Les questions concernant exclusivement les relations entre cédant et cessionnaire sont régies par le droit applicable au rapport juridique à la base de la cession. (Nous soulignons)

L'article 145 de la LDIP soumet donc la cession d'une créance à la loi choisie entre les parties dans le contrat de cession. En cas de défaut de choix, la loi applicable devient la loi qui régit la créance cédée.

En application de ces règles, le transfert des titres dématérialisés (droit-valeurs) pouvait alors être régi par la loi choisie entre les parties, mais ce choix ne s'appliquait pas aux tiers tel que le précise l'article 145 (1). Par conséquent, ce choix de la loi applicable n'était pas vraiment satisfaisant pour les parties, puisque, même si elles avaient choisi le droit applicable pour garantir la soumission à des lois qu'elles connaissaient, ce choix n'était pas opposable aux tiers sauf accord. Une caractéristique qui enlevait à ce choix une partie de son utilité, sans oublier que ce choix ne pouvait être opposable à l'émetteur sans son consentement

Une autre solution pouvait être trouvée par l'application de l'article 105 de la LDIP. Cet article concernant la mise en gage des créances et d'autres droits soumet la mise en gage à la loi choisie par les parties, un choix non opposable aux tiers, une caractéristique qui enlevait à ce choix une partie de son utilité :

Art. 105

3. Règles spéciales

a. Mise en gage de créances, de papiers-valeurs ou d'autres droits

¹ La mise en gage de créances, de papiers-valeurs ou d'autres droits, est régie par le droit choisi par les parties. Cette élection de droit n'est pas opposable aux tiers.

² À défaut d'élection de droit, la mise en gage de créances ou de papiers-valeurs est régie par le droit de l'Etat de la résidence habituelle du créancier gagiste; la mise en gage d'autres droits est régie par le droit qui s'applique à ceux-ci.

En application de ces règles par analogie, la mise en gage des titres dématérialisés pouvait être régie par la loi choisie par les parties. Un choix au champ d'application limité du fait qu'il n'était pas applicable aux tiers.

Cependant, lorsqu'aucun choix n'était fait, le paragraphe 2 de l'article 105 ne pouvait en aucun cas accommoder adéquatement le cas des droits-valeurs, ce qui a créé un sérieux débat. En effet, le paragraphe 2 soumettant la mise en garantie des créances ou des papiers-valeurs, en cas de défaut de choix, à la loi de l'État de la résidence habituelle du bénéficiaire de la sûreté, soumettait aussi la mise en garantie d'autres droits à la loi qui s'appliquait à ceux-ci. En conséquence, la qualification juridique jouait un rôle dans la détermination de la loi applicable. Comme il n'existait pas en doctrine de consensus sur la qualification concernant les droits-valeurs, ceux qui les qualifiaient de droits de créances les soumettaient à la loi de la résidence habituelle du *bénéficiaire de la sûreté* en application de l'article 105. À contrario, ceux qui les qualifiaient autrement, à d'autres règles dont la détermination était d'une grande complexité, mettaient en jeu notamment la loi de la situation de dépositaire en application de l'article 100.

Tel que nous avons pu le constater au cours de ce chapitre, l'ancien droit positif suisse, relatif aux règles de conflit de lois en matière de sûretés avant l'entrée en vigueur des nouvelles règles, ne répondait plus efficacement aux besoins du marché et du système de titres intermédiés.

Conclusion du chapitre premier

Après cette brève présentation concernant l'ancien droit relatif au conflit de lois en matière de titres intermédiés au Québec, au Canada et en Suisse (avant les modifications), il devient facile de constater combien l'état de l'ancien droit de ces trois systèmes juridiques était problématique.

Le fait que les titres intermédiés n'étaient pas reconnus juridiquement et qu'ils n'avaient aucune qualification juridique claire a contribué à rendre la situation complexe. En effet, les acteurs du marché devaient toujours chercher à qualifier le droit (droit réel ou personnel) pour en déterminer le droit applicable. De plus, comme nous l'avons vu, le facteur de rattachement traditionnel, basé sur le lieu où le bien est situé, rendait la problématique périlleuse, vu la difficulté voire l'impossibilité, de trouver le lieu de situation des titres. Et même si celui-ci était trouvé, seules des lois qui n'étaient pas en lien étroit avec la transaction s'appliquaient.

Tous les faits et toutes les problématiques exposés dans l'ancien droit québécois, canadien et suisse ont engagé une réflexion rapide de la part des juristes de ces trois systèmes juridiques pour moderniser les règles afin d'ajuster, de façon urgente, le problème de l'imprévisibilité juridique et d'offrir aux investisseurs une confiance à la hauteur du marché financier exponentiel et concurrentiel. Des solutions que nous analyserons en détail au cours du troisième chapitre.

Avant cela, il est intéressant d'analyser, au cours du prochain chapitre, les positions doctrinales en matière de sûretés mobilières en droit international privé et les différentes solutions proposées par les différents auteurs pour régler certaines difficultés liées aux biens incorporels (chapitre deuxième). Cette analyse nous permettra d'explorer ces différentes solutions pour comprendre la naissance du facteur de rattachement basé sur l'application de la loi choisie par les parties en matière de sûretés sur les biens incorporels. Cela nous emmènera aussi à comprendre les solutions proposées en matière de titres intermédiés (sujet du chapitre 3).

Chapitre second

Les positions doctrinales en matière de sûretés mobilières en droit international privé

Le rôle et l'influence de la doctrine sont importants en matière de droit international privé. Les juristes proposent, en cette matière, des solutions importantes influençant l'évolution du droit positif. Deux thèses se confrontent : la thèse doctrinale qui défend l'application de la règle traditionnelle de rattachement, basée sur la place de situation des meubles la *Lex Rei Sitae*, et une autre thèse qui permet l'application de la loi de la source (la loi du contrat) aux aspects réels des contrats.

C'est dans cet esprit que nous nous sommes intéressés à vérifier le débat relatif à l'application du statut réel (section I), suivi du débat relatif à l'application du statut contractuel (Section II).

Section I. Le débat relatif à l'application au statut réel

Tel que nous allons le constater, l'application de la règle traditionnelle de conflit de loi basée sur la *Lex Rei Sitae* (§1) engendre certaines difficultés pratiques en ce qui concerne les biens meubles incorporels et le conflit mobile (§2).

§1. La règle traditionnelle de rattachement : la *Lex Rei Sitae*

Le facteur de rattachement historiquement connu en matière des biens meubles est la loi du pays de leur situation, en application du principe de la territorialité et de la sécurité des opérations des transactions. Les parties et le tiers sont en mesure de connaître d'avance le droit qui régit le bien en question. Ce facteur garantit alors une certaine stabilité et sécurité du tiers. Ainsi les acquéreurs et les créanciers sont prévenus de leurs droits et par conséquent profitent d'une sécurité concernant le système de crédit⁶³⁷.

⁶³⁷ G. GOLDSTEIN et E. GROFFIER, *Traité de droit civil – Droit international privé*, Tome 2, *Règles spécifiques*, Éditions Yvon Blais, Cowansville, 2003, p. 301-353 ; F. RIGAUX et M. FALLON, *Droit*

Cependant, ce principe se heurte à plusieurs difficultés⁶³⁸. Il semble ardu de distinguer les droits réels des droits personnels, surtout lorsque les droits sur ces biens découlent d'un contrat (de vente, de sûreté, etc.). Une autre difficulté se présente quant à la localisation des meubles incorporels et la difficulté liée au déplacement des biens vers d'autres systèmes juridiques (conflit mobile). Rappelons aussi qu'au Québec, concernant les biens incorporels, leur localisation difficile a conduit à leur accorder une situation fictive qui répond à la loi de la situation du constituant⁶³⁹.

Cet état de fait a poussé certains auteurs de doctrine à suggérer d'autres facteurs de rattachement pour remplacer le facteur de rattachement traditionnel en matière de biens (basé sur la loi du lieu de situation du bien), par d'autres facteurs de rattachements. Parmi ces solutions se trouve notamment la suggestion de l'application de la loi de la source, c'est-à-dire la loi du contrat aux aspects réels du contrat (basé sur l'autonomie de la volonté).

Nous savons que dans le cadre d'une vente ou d'une constitution de sûreté relative à un bien meuble, les opérations présentent deux aspects : l'aspect contractuel qui concerne notamment la validité du rapport entre les parties, ainsi que leurs droits et obligations réciproques, et l'aspect des droits réels qui touche les questions du transfert des droits sur les biens, et notamment la création, l'opposabilité de l'hypothèque, le caractère définitif du transfert ou de la vente, et la priorité des droits.

Ces deux aspects (personnels et réels) de l'opération sont normalement régis par des lois différentes : les droits personnels (contractuels) sont régis par la loi choisie par les parties, ou par la loi objectivement applicable en l'absence de choix, tandis que les

international privé, 3^e éd., Bruxelles, Larcier, 2005, p. 79-123 et p. 666-764 ; C. EMANUELLI, *Droit international privé québécois*, Montréal, Wilson & Lafleur, 2001, p. 253-267 ; D. GUTMANN, *Droit international privé*, Dalloz, Paris, 2009, p. 220-238 et p. 193-238.

⁶³⁸ K. KREUZER, *Propriété mobilière en droit international privé*, Buffalo, NY, William S. Hein & Co, 1996, p. 102-112 ; M. HAENTJENS, *The Law Applicable to Indirectly Held Securities. The Plumbing of International Securities Transactions*, La Haye, SDU Uitgevers, 2006, p. 24 et 25 ; J. BENJAMIN, *Interest in Securities : a proprietary law analysis of the international securities markets*, Oxford, Oxford Press University, 2000, p. 147-164.

⁶³⁹ C.c.Q., art. 3105. Ainsi que l'article 7 PPSA des autres provinces canadiennes de common law.

droits réels devraient normalement être régis par la loi de la situation du bien⁶⁴⁰. Cette règle s'applique aussi bien dans les pays de droit civil que dans les pays de *Common Law*⁶⁴¹. Le Québec et les autres provinces se rangent derrière cette règle.

Nous allons donc analyser le débat entre les partisans de la thèse de l'autonomie de la volonté et ceux qui préfèrent demeurer dans les règles traditionnelles tout en assurant la protection des tiers. Nous allons aussi résumer les grandes lignes de la naissance de la théorie de l'autonomie et son efficacité. Pour commencer, nous exposerons le cas particulier des biens meubles incorporels et les difficultés pratiques engendrées relativement à la règle traditionnelle de conflit de loi basée sur la *Lex Rei Sitae*.

§2. Limites de la règle de rattachement traditionnelle : le cas particulier des biens incorporels

La règle traditionnelle de conflit de lois permettant de déterminer l'opposabilité aux tiers d'une sûreté dépend de la loi du lieu de la situation du bien⁶⁴². Or, en matière de transfert des biens incorporels, l'application de cette règle traditionnelle est complexe vu la difficulté à localiser ces biens. La solution proposée par la doctrine n'est pas partagée par tous. Certains auteurs sont d'accord pour étendre les règles applicables en matière de biens matériels aux biens immatériels en trouvant une place de situation fictive à ces biens. D'autres ont créé un courant minoritaire proposant l'application de la loi de la source⁶⁴³, c'est-à-dire la loi du contrat dans lequel le transfert est né (vente ou prêt garanti par sûreté). Deux théories se confrontent alors, la théorie de l'application de la *Lex Rei Sitae* (A) et théorie en défaveur de cette application (B).

⁶⁴⁰ Voir E. HENRY, *Les sûretés mobilières en droit international privé*, Cowansville, Yvon Blais, 2001, p. 40. Voir également G. KHAIRALLAH, *Les sûretés mobilières en droit international privé*, Economica, Paris, 1984, p. 30-33.

⁶⁴¹ E. HENRY, *Les sûretés mobilières en droit international privé*, Cowansville, Yvon Blais, 2001, p. 42. Voir également P.R. WOOD, *Comparative Law of Security and Guarantees*, Londres, Sweet & Maxwell, 1995, p. 178-196.

⁶⁴² F. RIGAUX et M. FALLON, *Droit international privé*, 3e éd., Bruxelles, Larcier, 2005, p. 96 ; K. KREUZER, *Propriété mobilière en droit international privé*, Buffalo, NY, William S. Hein & Co, 1996, 1996, p. 65-68 et p. 102-112.

⁶⁴³ L. d'AVOUT, *Sur les solutions du conflit de lois en droit des biens*, Economica, Paris, 2006, p. 41 et 91.

A. Théorie en faveur de l'application de la *Lex Rei Sitae*

La première voit dans les biens incorporels une similitude avec les biens corporels. Par conséquent, ces biens, à l'instar des biens corporels, doivent être rattachés objectivement à une loi qui régit l'aspect réel des opérations relativement à ces biens. Ainsi, comme les biens matériels sont rattachés à leur lieu de situation, on peut faire la même chose et donner au bien incorporel une localisation fictive à un État quelconque afin de le soumettre au droit de cet État. Ce rattachement fictif a été établi au domicile du débiteur. Ainsi, l'aspect contractuel de l'opération reste régi par la loi du contrat, tandis que les aspects réels sont régis par la loi de la situation fictive du bien, c'est-à-dire la loi du domicile du débiteur⁶⁴⁴.

En appliquant cette théorie, la créance, par exemple, devrait être régie par la loi du domicile du débiteur de la créance, tandis que plusieurs solutions peuvent, comme on le verra, s'offrir aux titres intermédiés (la place du compte, la place du dépositaire central, etc.). En adoptant cette approche, le principe traditionnellement et historiquement établi dans le domaine des biens qui est la *Lex Rei Sitae* garde toute sa puissance. Par conséquent, quelle que soit la source de l'opération, le bien qui est la créance ou le titre intermédié fait partie du patrimoine du créancier et a donc une valeur distincte du contrat. Il doit être régi par une loi distincte de la loi du contrat. Le principe de la *Lex Rei Sitae* continue ainsi à accorder la prévisibilité nécessaire aux tiers puisqu'il garantit une séparation entre la relation personnelle entre le débiteur et le créancier et la relation entre les créanciers et les tiers⁶⁴⁵.

Le premier argument en faveur de la loi du situs est alors la prévisibilité et la stabilité. En fait, c'est la seule loi qui protège les créanciers et les tiers et la stabilité du marché. Dans une thèse de doctorat en droit écossais sur les conflits de lois en matière de biens meubles, l'auteure (prof. Carruthers) analyse différents facteurs de

⁶⁴⁴ Une analyse approfondie du fondement du rattachement à la loi de la situation est présentée par L. d'AVOUT, *Les solutions du conflit de lois en droit des biens*, Economica, Paris, 2006, p. 39 et 129; F. RIGAUX et M. FALLON, *Droit international privé*, 3e éd., Bruxelles, Larcier, 2005, p. 96 ; K. KREUZER, *Propriété mobilière en droit international privé*, Buffalo, NY, William S. Hein & Co, 1996, p. 65-68 et p. 102-112.

⁶⁴⁵ L. d'AVOUT, *Sur les solutions du conflit de lois en droit des biens*, Paris, Economica, 2006, p.113.

rattachement en cette matière⁶⁴⁶. Elle présente la loi du situs comme la loi la plus enracinée puisqu'elle représente la stabilité et la prévisibilité. De plus, ce facteur de rattachement représente également la transparence en ce qui concerne la publicité des droits. Le tiers se base sur les registres du lieu de situation des biens pour connaître l'existence ou non de droits opposables sur ce bien, tel que précisé par la prof. Carruthers⁶⁴⁷. À cet égard, elle cite le point de vue d'un auteur: "Without the situs rule, title searchers would be forced to analyze foreign laws to determine the effect of conveyances, and to search foreign courts to ensure that no extant litigation might destroy their interests. If the rule were otherwise, recording systems would (...) be rendered too cumbersome, costly and uncertain."⁶⁴⁸

D'un autre côté, l'auteure explique que face à l'impossibilité de fixer une localisation du bien incorporel, les auteurs et la jurisprudence, ont dû voir dans ce bien une fiction leur permettant d'établir un situs juridique fictif qui est normalement le lieu de la résidence du débiteur⁶⁴⁹. Mais pour que la fiction soit efficiente, il est nécessaire que ce facteur de rattachement soit reconnu universellement, ce qui n'est pas le cas. Le problème apparaît notamment, selon elle, lorsque la juridiction saisie applique la loi d'un pays quelconque disons « A » comme étant le lieu du débiteur, mais que « A » applique un critère différent en considérant le bien situé dans un autre pays « B ».

De plus, l'auteure précise que si le débiteur est une personne physique, c'est son domicile qui est pris en considération pour la détermination de la loi applicable en tant que lieu de situation fictif, mais, si le débiteur est une compagnie, ce situs fictif peut varier d'un pays à un autre puisque certains pays considèrent le lieu de l'incorporation comme le *situs* fictif, alors que d'autres voient dans le lieu

⁶⁴⁶ J.M. CARRUTHERS, *Beyond the ineluctable: an examination of choice of law rules in property*, Thèse de doctorat, Faculté de droit, Université de Glasgow, 2002.

⁶⁴⁷ J.M. CARRUTHERS, *Beyond the ineluctable: an examination of choice of law rules in property*, Thèse de doctorat, Faculté de droit, Université de Glasgow, 2002, p. 352-362.

⁶⁴⁸ J.M. CARRUTHERS, *Beyond the ineluctable: an examination of choice of law rules in property*, Thèse de doctorat, Faculté de droit, Université de Glasgow, 2002, p. 352, citant l'auteur R. Alden, « Modernizing the Situs Rule for Real Property Conflicts », (1987) 65 *Texas L. Rev.* 582, 592.

⁶⁴⁹ J.M. CARRUTHERS, *Beyond the ineluctable: an examination of choice of law rules in property*, Thèse de doctorat, Faculté de droit, Université de Glasgow, 2002, p. 68 et suiv.

d'enregistrement une place plus appropriée, puisque c'est à cette place qu'on tient l'information sur les transferts de propriété⁶⁵⁰.

À cet égard, plusieurs difficultés liées à l'application du lieu de la situation sont citées par l'auteure : le domicile du débiteur est sujet au changement constamment, le lieu d'enregistrement du registre dans le cas d'une compagnie n'est pas toujours concluant, surtout si cette dernière tient plusieurs registres dans plusieurs juridictions, et le facteur de rattachement basé sur l'incorporation n'est pas toujours satisfaisant. Une chose est certaine, la fragilité des autres facteurs de rattachement a contribué, selon l'auteure, au succès du facteur de rattachement de la *Lex Rei Sitae* (par exemple, la loi de l'autonomie ne protège pas les tiers)⁶⁵¹.

Malgré sa position en faveur de la loi du lieu de la situation, la professeure Carruthers avertit des effets négatifs de suivre aveuglement le facteur de rattachement du lieu de situation sans s'adapter à l'évolution de la société et des lois⁶⁵².

A la fin de sa thèse, elle propose alors deux modèles intéressants pour répondre aux problèmes soulevés (l'un pour une application internationale et l'autre en droit interne écossais). Dans ces deux modèles, l'auteure propose une application plus souple de la règle de la *lex rei sitae*. Elle propose notamment comme facteur de rattachement, en matière de bien meuble incorporel qui exige un enregistrement dans des registres, la loi de la situation de ce registre. Dans le cas où plusieurs registres existent, c'est la place de situation du registre principal qui sera appliquée, tel qu'elle l'explique:

⁶⁵⁰ J.M. CARRUTHERS, *Beyond the ineluctable: an examination of choice of law rules in property*, Thèse de doctorat, faculté de droit, Université de Glasgow, 2002, p. 74.

⁶⁵¹ J.M. CARRUTHERS, *Beyond the ineluctable: an examination of choice of law rules in property*, Thèse de doctorat, faculté de droit, Université de Glasgow, 2002, p. 409 et suiv.

⁶⁵² J.M. CARRUTHERS, *Beyond the ineluctable: an examination of choice of law rules in property*, Thèse de doctorat, faculté de droit, Université de Glasgow, 2002, p. 365, citant un auteur qui explique: « This is surely the hoariest fallacy of legal thinking - that a rule must be followed blindly, even in cases where it produces harsh and inconvenient results, for the sake of certainty, simplicity, uniformity, and symmetry of the law. » : M. Hancock, « Conceptual Devices for Avoiding the Land Taboo in Conflict of Laws: The Disadvantages of Disingenuousness », (1967) *Stanford Law Review* 10.

- « (d) Property which is, according to its attributes, moveable and incorporeal, and: (...)
- (i) in respect of which a register of ownership is maintained, at the place where the register is kept, and in cases where more than one register is kept, at the place where the principal register is kept; or failing which,
- (...) »

Tel que nous avons pu le constater, selon les défenseurs des règles traditionnelles de rattachement en matière de biens meubles, la loi situs est la seule loi qui protège les créanciers et les tiers, elle contribue à une certaine stabilité, tout en prônant la transparence et l'intégrité. Mais comme nous l'avons vu précédemment, elle n'est pas infaillible. Qu'en est-il de la loi d'autonomie ?

B. Théorie en défaveur de l'application de la *Lex Rei Sitae*

Quant à la deuxième théorie, elle propose une solution différente. En fait, les défenseurs de cette théorie ne croient pas au rattachement territorial et rejettent le principe que les biens incorporels soient assimilés à des biens corporels, et par conséquent ils rejettent l'idée que ces biens aient un situs. Pour eux, ces biens n'ont pas d'existence physique. En conséquence, les droits réels concernant ces biens sont plutôt créés par le contrat, et doivent être alors rattachés à ce contrat qui est la source de leur constitution et de leur existence. Par conséquent, la loi de ce contrat est la seule loi objective qui peut être logiquement prise en considération pour la détermination de la loi applicable à l'aspect réel de l'opération⁶⁵³.

Ainsi, la loi de la source régit à la fois l'aspect contractuel et réel de l'opération sur le bien en question. Selon cette théorie, forcer la création d'un situs fictif est « artificiel (...) il vaut mieux s'affranchir de cette conception archaïque pour remonter à la

⁶⁵³ I. JUVET, *Des sûretés mobilières conventionnelles en droit international privé*, Éditions Peter Lang, Berne, 1990, p. 100 et suiv. ; E. HENRY, *Les sûretés mobilières en droit international privé*, Cowansville, Yvon Blais, 2001, 86-96 ;

source même de notre droit »⁶⁵⁴. Ainsi un rattachement unique à la loi du contrat peut donner toutes les réponses (contractuelles ou réelles) sur ces biens.

Nous sommes d'avis que cette deuxième théorie a grandement influencé ce domaine récent et jeune des biens incorporels qui sont les valeurs mobilières non représentées par des certificats ainsi que les titres intermédiés, en les rattachant à la loi de la source, tel que nous le démontrerons au cours de notre troisième chapitre qui traite des solutions du conflit de lois retenues en matière de sûretés sur les titres intermédiés.

L'application de la loi du contrat aux aspects réels du contrat qui doivent normalement être régis par la loi réelle est une proposition audacieuse qui a suscité un profond débat doctrinal. Au cours de la prochaine section (section II), nous allons analyser ce débat concernant l'application de la loi du contrat versus la loi de la situation des biens. Nous allons d'abord présenter un aperçu des règles traditionnelles de conflits de lois applicables en matière contractuelle et ensuite examiner si ces règles applicables en matière de contrats peuvent s'étendre pour couvrir également les effets réels des contrats.

Section II. Le débat relatif à l'application au statut contractuel

Pour comprendre le débat entre les partisans de la règle traditionnelle de la *Lex Rei Sitae* et les partisans des solutions libérales basées sur l'autonomie de la volonté, nous aborderons lors de cette section les principes généraux de conflits de lois en matière de contrats (§1), suivis d'une analyse des tentatives de l'application de la loi contractuelle aux aspects réels du contrat.

§1. Les principes généraux en matière de contrats

Commençons par la présentation des principes généraux en matière de contrats. D'abord, en ce qui concerne les conflits de lois en matière de contrats, le droit

⁶⁵⁴ L. d'AVOUT, *Sur les solutions du conflit de lois en droit des biens*, Economica, Paris, 2006, p. 131.

applicable dans chaque pays détermine des règles de conflit de lois propres. La règle traditionnellement admise est soit la loi choisie par les parties, soit la loi objective applicable en l'absence de choix⁶⁵⁵. Ce choix doit faire l'objet d'une clause expresse, ou résulte indubitablement de certaines dispositions au contrat. À défaut d'un tel choix, des règles de rattachement subsidiaires sont normalement prévues.

Cette règle de l'autonomie des volontés est acceptée dans de nombreux et différents pays. Mais une question importante alimentait la controverse à cette époque. Les législateurs soulevaient la pertinence pour la loi choisie d'avoir un lien avec le contrat. En réponse à cette question, deux thèses se confrontaient (la thèse subjectiviste qui le permettait et la thèse objectiviste qui croyait à une localisation objective, c'est-à-dire que la loi choisie devait être liée au contrat)⁶⁵⁶.

D'un autre côté, certains auteurs s'inquiétaient de savoir si cette liberté contractuelle pouvait être absolue. En réponse à cette question, la majorité des systèmes juridiques ont limité cette liberté par les dispositions d'ordre public, les dispositions impératives, ou encore les dispositions de protection des parties faibles⁶⁵⁷.

Il existe cependant une divergence entre les différents systèmes juridiques face à ces limites. Ceci constitue un défi important pour les acteurs du commerce international

⁶⁵⁵ *Convention sur la loi applicable aux obligations contractuelles de Rome de 1980*, art. 3 et 4 :

Art. 3.

Le contrat est régi par la loi choisie par les parties. Ce choix doit être exprès ou résulter de façon certaine des dispositions du contrat ou des circonstances de la cause. Par ce choix, les parties peuvent désigner la loi applicable à la totalité ou à une partie seulement de leur contrat.

Art. 4.

Dans la mesure où la loi applicable au contrat n'a pas été choisie conformément aux dispositions de l'article 3, le contrat est régi par la loi du pays avec lequel il présente les liens les plus étroits.

⁶⁵⁶ Voir à cet effet l'analyse de F. RIGAUX et M. FALLON, *Droit international privé*, 3^e éd., Bruxelles, Larcier, 2005, p. 87 et p. 802-804.

⁶⁵⁷ Au niveau conventionnel, la *Convention sur la loi applicable aux obligations contractuelles de Rome de 1980*, exclut l'application de la loi applicable qui est incompatible avec l'ordre public du for (art. 16), et dans les cas de contrats de consommation (art. 5) et de travail (art. 6).

Au niveau national, prenons par exemple la Suisse qui a prévu, à la *Loi fédérale sur le droit international privé*, l'exclusion de l'application de la loi étrangère qui aboutit à un résultat incompatible avec l'ordre public suisse (art. 17), ou qui est incompatibles avec ses dispositions impératives (art. 18). Notons que le Québec a suivi aussi le même raisonnement en ce qui concerne le contrat de consommation (C.c.Q., art. 3117), de travail (C.c.Q., art. 3118), ainsi que l'exception d'ordre public (C.c.Q., art. 3081).

qui doivent suivre des règles non uniformes au niveau international constituant des lacunes importantes en droit comparé.

Au niveau conventionnel, il est pertinent de mentionner que l'article 7 de la Convention du 22 décembre 1986 sur la loi applicable aux contrats de vente internationale de marchandises⁶⁵⁸ permet le choix des parties concernant leur loi applicable. Un choix libre qui n'est pas limité par l'existence d'un lien entre cette loi et le contrat. Le même principe suivi par la *Convention de Rome* de 1980 qui n'exige pas non plus de lien⁶⁵⁹.

Dans le même ordre d'idée et tout récemment, les nouveaux *Principes de La Haye sur le choix applicable en matière de contrats internationaux* prévoient expressément, à l'intérieur même de l'article 4(2), qu'« aucun lien n'est requis entre la loi choisie et les parties ou leur opération »⁶⁶⁰.

Les États-Unis ont démontré également une évolution législative favorisant la liberté contractuelle sans limites objective. En fait, l'ancienne version exigeait un lien raisonnable avec le contrat, les parties ne pouvaient choisir n'importe quelle loi⁶⁶¹. Cependant, cette exigence a été modifiée en 2001 de sorte que cette condition n'est plus exigée, tel qu'indiqué dans la nouvelle version de 2001 de l'article 3-301 UCC :

⁶⁵⁸ L'article 7 stipule: « La vente est régie par la loi choisie par les parties. L'accord des parties sur ce choix doit être exprès ou résulter clairement des termes du contrat et du comportement des parties, envisagés dans leur ensemble. Ce choix peut porter sur une partie seulement du contrat ».

⁶⁵⁹ *Convention sur la loi applicable aux obligations contractuelles de Rome de 1980*, art. 3 qui stipule : « Le contrat est régi par la loi choisie par les parties. Ce choix doit être exprès ou résulter de façon certaine des dispositions du contrat ou des circonstances de la cause. Par ce choix, les parties peuvent désigner la loi applicable à la totalité ou à une partie seulement de leur contrat ». Le même principe a été repris par le Règlement (CE) n° 593/2008 du Parlement européen et du Conseil du 17 juin 2008 sur la loi applicable aux obligations contractuelles (Rome I).

⁶⁶⁰ *Principes de La Haye sur le choix applicable en matière de contrats internationaux*, en vigueur le 19 mars 2015, en ligne : <http://www.hcch.net/upload/conventions/txt40fr.pdf>

⁶⁶¹ Tel qu'expliqué dans le rapport explicatif du projet de révision: «Greater autonomy is provided in subsection (a) by following emerging international norms and deleting the requirement of a "reasonable relation" to the jurisdiction ». Voir le rapport explicatif rédigé par THE AMERICAN LAW INSTITUTE and NATIONAL CONFERENCE OF COMMISSIONERS ON UNIFORM STATE LAWS, *Draft for approval, Revision of Uniform Commercial Code, Article 1 – General provisions*, National Conference of Commissioners on Uniform State Laws, Novembre 2000, en ligne: <http://www.uniformlaws.org/shared/docs/ucc1/ucc11100.pdf>

1-301. Territorial Applicability; Parties' Power to Choose Applicable Law.

(a) In this section:

(1) an agreement by parties to a domestic transaction that any or all of their rights and obligations are to be determined by the law of this State or of another State is effective, whether or not the transaction bears a relation to the State designated; and

(2) an agreement by parties to an international transaction that any or all of their rights and obligations are to be determined by the law of this State or of another State or country is effective, whether or not the transaction bears a relation to the State or country designated. (Nous soulignons)

Les contrats internationaux peuvent alors contenir une clause d'élection de loi sans limites⁶⁶², puisque l'exigence selon laquelle les parties ne peuvent choisir qu'une seule loi liée à leur contrat n'existe plus. Cette modification a suscité un fort débat aux États-Unis d'Amérique⁶⁶³.

L'énoncé de ces principes généraux en matière de contrats nous amène à prendre en considération les différentes tentatives d'application de la loi contractuelle aux aspects réels du contrat.

⁶⁶² Sous réserve des règles impératives et des règles d'ordre public (UCC, § 1-301(f)), ou concerne un contrat de consommation (UCC, § 1-301(e)).

⁶⁶³ La révision de cet article a été achevée en 2001. Pour plus de renseignements, voir J.M. GRAVES, « Party autonomy in choice of commercial law: the failure of revised UCC § 1-301 and a proposal for broader reform », (2005) 36 *Seton Hall Law Review* 59, 59-123. Voir également E.F. SCOLES, P. HAY, P.J. BORCHERS et S.C. SYMEONIDES, *Conflict of Laws*, 4e éd., Thomson West, St. Paul, 2004, p. 983-987 ; CONFÉRENCE DE LA HAYE DE DROIT INTERNATIONAL PRIVÉ, « Étude de faisabilité sur le choix de la loi applicable dans les contrats internationaux », dans *Document préliminaire no. 22 B*, Mars 2007, p. 11 : « Cette exigence a été modifiée par l'article 1-301 de la version révisée du Code: elle ne s'applique désormais plus qu'aux contrats internes. Elle a été abandonnée pour les contrats internationaux. Cette question a donné lieu à une controverse aux États-Unis d'Amérique ».

§2. Les tentatives d'application de la loi contractuelle aux aspects réels du contrat.

Dans ce paragraphe, nous présenterons les différentes tentatives législatives d'application de la loi contractuelle aux aspects réels du contrat (A), suivi des arguments doctrinaux en faveur de la loi d'autonomie, dite *loi de la source* (B)

A. Les conventions internationales et les lois nationales

Tel que nous l'avons constaté, les parties peuvent choisir la loi applicable à leurs relations contractuelles. Cette règle est acceptée de façon quasi unanime en situation internationale. Une question se pose : cette loi choisie par les parties peut-elle aussi régir les aspects réels de ce contrat. Une interrogation présente depuis longtemps à l'ordre du jour dans les négociations des conventions internationales où certaines propositions revendiquant justement d'étendre le champ d'application de la loi choisie par les parties dans leur contrat, pour couvrir non seulement leurs obligations personnelles, mais aussi les droits réels qui touchent ces biens. Cette façon de faire était présentée comme la solution qui réglerait certains problèmes liés à ce domaine. Le problème du conflit mobile et la nécessité de simplifier les choses en appliquant une loi unique comme facteur de rattachement pour répondre aux questions du statut personnel et réel du contrat en font partie. Néanmoins cette proposition a toujours été confrontée à la théorie rigide et historiquement bien installée de la loi de la situation des biens.

Prenons par l'exemple des négociations de la *Convention de La Haye de 1958 sur la loi applicable au transfert de propriété en matière de vente à caractère international de biens mobiliers corporels*, qui ont débuté en 1951. Les versions initiales de la Convention qui proposaient l'application de la loi de l'autonomie de la volonté des parties au transfert de propriété d'un bien meuble ont été rejetées par tous les pays (sauf le Royaume-Uni). La version finale de la Convention a adopté comme solution l'application de la loi du contrat relative au transfert de propriété d'un bien meuble

uniquement aux relations entre les parties. Les relations avec les tiers demeurent régies par la loi du situs ⁶⁶⁴:

« La présente Convention ne s'applique pas:

1. à la capacité des parties;

2. à la forme du contrat;

3. au transfert de propriété, étant entendu toutefois que les diverses obligations des parties, et notamment celles qui sont relatives aux risques, sont soumises à la loi applicable à la vente en vertu de la présente Convention;

4. aux effets de la vente à l'égard de toutes personnes autres que les parties ». (Nous soulignons)

L'approche suivie lors de cette Convention conduisait à un dépeçage permettant l'application de deux lois différentes sur le même rapport. Cette approche a été fortement critiquée par la doctrine qui l'a même traité de texte « mort-né »⁶⁶⁵.

L'échec de la tentative de l'application du principe d'autonomie de la volonté en matière de droits réels a été réitéré dans la *Convention de Rome de 1980 sur les conflits de lois en matière d'obligations conventionnelles*, ainsi que dans la *Convention de La Haye de 1986 sur les conflits de lois en matière de vente internationale de marchandises*. Les deux conventions ont écarté l'application de la loi choisie par les parties aux effets de la vente à l'égard des personnes autres que les parties. La première de façon implicite, et l'autre, en principe, de façon explicite (articles 5 et 12)⁶⁶⁶ :

⁶⁶⁴ P. LAGARDE, *Sur la loi applicable au transfert de propriété. Reuqiem critique pour une Convention mort-née*, La Haye/Boston/Londres, Martinus Nijhoff Publishers, 1996. Voir également, K. KREUZER, *Propriété mobilière en droit international privé*, Buffalo, NY, William S. Hein & Co, 1996, p. 128-131.

⁶⁶⁵ Selon les termes de P. Lagarde. De même, dans la *Convention de La Haye* de 1964, l'article 8 spécifie expressément que la loi choisie par les parties dans le contrat couvre leurs obligations seulement et que les droits réels ne sont pas régies par cette loi.

⁶⁶⁶ C'est la loi contractuelle (la loi choisie par les parties qui régit le contrat de vente en vertu de l'article 7 de la *Convention de La Haye de 1986*.

Article 5 de la Convention de La Haye de 1986

La Convention ne détermine pas la loi applicable :

- a) à la capacité des parties et aux conséquences de la nullité ou de l'invalidité du contrat résultant de l'incapacité de l'une des parties ;
- b) à la question de savoir si un intermédiaire peut engager la personne pour le compte de laquelle il prétend agir ou si un organe d'une société, d'une association ou d'une personne morale peut engager cette société, association ou personne morale ;
- c) au transfert de propriété ; néanmoins, les matières spécifiquement mentionnées à l'article 12 sont soumises à la loi applicable à la vente en vertu de la Convention ;
- d) aux effets de la vente à l'égard de toute personne autre que les parties ;
- e) aux conventions d'arbitrage et d'élection de for, même lorsqu'elles sont insérées dans le contrat de vente.

Article 12 de la Convention de La Haye de 1986

La loi applicable à la vente en vertu des articles 7, 8 ou 9 régit notamment :

- a) l'interprétation du contrat ;
- b) les droits et obligations des parties et l'exécution du contrat ;
- c) le moment à partir duquel l'acheteur a droit aux produits et aux fruits des marchandises ;
- d) le moment à partir duquel l'acheteur supporte les risques relatifs aux marchandises ;
- e) la validité et les effets entre les parties des clauses de réserve de propriété ;
- f) les conséquences de l'inexécution du contrat, y compris les chefs de préjudice pouvant donner lieu à réparation, à l'exclusion de ce qui relève de la loi de procédure du for ;

- g) les divers modes d'extinction des obligations, ainsi que les prescriptions et déchéances fondées sur l'expiration d'un délai ;
- h) les conséquences de la nullité ou de l'invalidité du contrat.

On remarque alors une certaine résistance, au niveau des conventions internationales à l'application de la loi de l'autonomie au-delà des relations personnelles entre les parties, laissant les questions de droits réels en dehors du champ d'application de la loi contractuelle, et soumise à la loi du situs.

Dans le même sens, au niveau des lois nationales, les pays sont également divisés face à ce sujet. Certains pays plus courageux que d'autres, comme la Suisse, ont adopté une approche favorable à l'autonomie de la volonté, mais toujours avec certaines limites⁶⁶⁷. En fait, l'article 104 de la *Loi fédérale suisse de droit international privé* permet aux parties de choisir la loi qui régit l'acquisition et la perte des droits réels mobiliers. Cette liberté est cependant limitée aux droits personnels et réels entre les parties puisque la loi choisie ne peut être opposable aux tiers.

Art. 104

e. Election de droit

1. Les parties peuvent soumettre l'acquisition et la perte de droits réels mobiliers au droit de l'État d'expédition ou de destination ou au droit qui régit l'acte juridique de base.

2. L'élection de droit n'est pas opposable aux tiers. (Nous soulignons)

Cette même solution se trouve aussi, mais avec un champ d'application limité, dans la *Loi italienne du 31 mai 1995, n. 218 sur la Réforme au système italien de droit international privé* qui a accepté l'application de la loi du contrat en matière d'acquisition et de perte des droits réels. Cette application reste néanmoins limitée à

⁶⁶⁷ Voir à cet égard l'analyse de K. KREUZER, *Propriété mobilière en droit international privé*, Buffalo, NY, William S. Hein & Co, 1996, p. 124-130.

des domaines tels le domaine successoral et le droit de la famille, tel que mentionné à l'article 51 de la Loi:

Article 51 (Possession et droits réels)

1. La possession, la propriété et les autres droits réels sur les biens mobiliers et immobiliers sont régis par la loi de l'État dans lequel les biens se trouvent.
2. La même loi en régit l'acquisition et la perte, sauf en matière successorale et dans les cas où l'attribution d'un droit réel dépend d'un rapport de famille ou d'un contrat. (Nous soulignons)

De même, la loi de l'ex République Allemande sur le droit applicable de 1975 acceptait l'application de la loi du contrat aux droits réels, mais l'interprétation donnée par la jurisprudence et la doctrine allemande limitait l'application de la loi de l'autonomie aux rapports entre les parties. L'Ex-Tchécoslovaquie a également adopté la même approche en acceptant l'application de la loi contractuelle au transfert de la propriété, mais uniquement entre les parties⁶⁶⁸.

On remarque donc une certaine résistance, au niveau national, à l'application de la loi de l'autonomie sur les questions réelles relativement au transfert des biens au-delà des relations personnelles entre les parties, laissant les questions de droits réels opposables aux tiers en dehors de l'application de la loi choisie par les parties.

Après avoir parcouru certains instruments juridiques et textes de lois, il est essentiel de prendre en considération les arguments de certains auteurs en faveur de la loi d'autonomie (B).

⁶⁶⁸ K. KREUZER, *Propriété mobilière en droit international privé*, Buffalo, NY, William S. Hein & Co, 1996, p. 130.

B. La doctrine

Les défenseurs de la thèse de la *Loi de la source* (autonomie de la volonté) trouvent dans ce facteur de rattachement une solution au problème de la difficile tâche de qualification et de partage entre les droits réels et personnels.

Il faut avouer que la position doctrinale en faveur de la loi du contrat se base, principalement, sur l'avantage de ne plus devoir se préoccuper de tracer la ligne entre les questions réelles et les questions personnelles, une séparation excessivement difficile :

« (...) particulièrement difficile lorsqu'on se trouve en présence d'institutions juridiques mixtes auxquelles sont attachés des structures de droit réel qui sont inséparable de rapports juridiques se rapportant à d'autres domaines du droit, par exemple droits de rétention, de suite et de revendications. La distinction est doublement difficile lorsque ces institutions touchent une situation internationale. En raison de leur dissemblance, il n'a pas été possible jusqu'à présent d'établir des règles générales permettant de résoudre les conflits qu'elles soulèvent. Néanmoins les efforts en vue d'une solution devraient tendre à soumettre si possible ces rapports de droit dans leur ensemble à un seul ordre juridique »⁶⁶⁹.

Par conséquent, l'application de la loi de la source représente la solution qui permet aux parties de choisir la loi applicable à leur contrat, et mieux encore permettre l'application de cette loi choisie à toute la transaction, sans distinction entre les éléments réels et personnels.

Dans une de ses études, la juriste Hélène Gaudemet Tallon⁶⁷⁰ s'est intéressée à cette question et a analysé la possibilité d'appliquer une loi unique aux aspects réels et personnels des biens, et ce, en sacrifiant une des deux lois (autonomie ou la loi du

⁶⁶⁹ I. JUVET, *Des sûretés mobilières conventionnelles en droit international privé*, Berne, Éditions Peter Lang, 1990, p. 75.

⁶⁷⁰ H. GAUDMET TAILLON, *Note sous l'arrêt de cassation du 8 juillet 1969, J.C.P. 1970. II, no. 16182*. Voir également E. HENRY, *Les sûretés mobilières en droit international privé*, Cowansville, Yvon Blais, 2001, p. 90.

situs). Elle est ensuite arrivée à la conclusion qu'il est possible de sacrifier la loi de la situation du bien. En effet l'internationalisation des transactions et le déplacement des biens rendent cette règle de plus en plus obsolète. Cette loi mise en place pour les biens immobiliers s'est étendue par la suite aux biens meubles. Avec ce sacrifice, l'auteure soutient⁶⁷¹ que l'application de la loi de l'autonomie constituera la solution recherchée. Selon elle, c'est une loi qui a su faire ses preuves en matière contractuelle, et le fait de l'étendre aux effets de ce contrat, même envers les tiers, lui donnerait l'avantage d'être applicable à toutes les transactions.

Cette idée a été reçue avec une certaine prudence de la part de la doctrine qui malgré la simplicité de la solution proposée ne peut, selon certains, remplacer la loi de la situation du bien historiquement enraciné dans les différents systèmes juridiques.

Même ceux qui étaient prêts à suivre cette solution basée sur la loi du contrat, manifestaient une certaine inquiétude et proposaient, comme l'a fait le prof. Pierre Mayer, une solution médiane permettant l'intervention de la loi du *situs* comme une loi de police dans certaines situations et notamment lorsque la protection du tiers ou du système de crédit l'exigeait.

Ainsi, l'innovation de la proposition de Mayer⁶⁷² faisait du recours à la loi du *situs* une exception plutôt qu'une règle générale. Malgré les avantages de cette proposition, notamment l'avantage de ne plus séparer les droits, en droits personnels et réels, elle ne pouvait rassurer les contractants ou les tiers, car la question des lois de police était traitée de façon différente en fonction des multiples systèmes juridiques. Ainsi, la loi du *situs* risquait de s'appliquer à chaque fois que les effets touchaient les tiers, avec le

⁶⁷¹ H. GAUDMET TAILLON, *Note sous l'arrêt de cassation du 8 juillet 1969, J.C.P. 1970. II, no. 16182*. Voir également E. HENRY, *Les sûretés mobilières en droit international privé*, Cowansville, Yvon Blais, 2001, p. 90 ; I. JUVET, *Des sûretés mobilières conventionnelles en droit international privé*, Berne, Éditions Peter Lang, 1990, p. 104-106 ; G. KHAIRALLAH, *Les sûretés mobilières en droit international privé*, Paris, Economica, 1984, p. 56, 57 et 259.

⁶⁷² P. MAYER, *Droit international Privé*, Montchrétien, Paris, 1995, p. 116. Voir également E. HENRY, *Les sûretés mobilières en droit international privé*, Cowansville, Yvon Blais, 2001, p. 91.

risque que les situations soient traitées au cas par cas, créant donc une imprévisibilité juridique⁶⁷³.

D'un autre côté, d'autres auteurs ont proposé de distinguer les dispositions impératives des dispositions interprétatives de la loi de la situation du bien. Ils précisent que seules les dispositions interprétatives peuvent être régies par la loi du contrat. Ainsi, les parties ne peuvent pas se mettre d'accord sur une loi pour écarter les dispositions impératives d'un système juridique⁶⁷⁴. On peut en déduire que la protection des tiers était alors l'obstacle principal contre la loi de l'autonomie, c'est d'ailleurs dans ce sens que le professeur Joseph Hamel a écrit : « l'entrée des tiers dans le contrat de gage ne permet plus de laisser jouer en toute liberté cette autonomie de volonté qui constitue la règle fondamentale des contrats de droit privé; un contrat dont les effets sont opposables aux tiers doit être régi par des règles qui dépassent l'autonomie des volontés ; il est impossible de reconnaître aux contractants le droit de régler à leur guise des situations que les tiers devront respecter »⁶⁷⁵.

Une éminente thèse de doctorat en matière de sûretés mobilières en droit international privé a été rédigée par le Pr. Georges Khairallah en 1984. Malgré que ce soit une ancienne thèse en droit français, elle demeure d'actualité et pertinente lorsqu'il est question de comprendre la source de débat entre la loi d'autonomie et la loi du situs en matière de sûretés conventionnelles. C'est pour cette raison que nous nous sommes intéressés à présenter brièvement les éléments importants de cette thèse pour comprendre le débat et surtout comprendre l'évolution de la théorie de l'autonomie et de la volonté en matière de droits réels.

⁶⁷³ G. KHAIRALLAH, *Les sûretés mobilières en droit international privé*, Paris, Economica, 1984, p. 58.

⁶⁷⁴ Sur cette question, voir les explications de G. KHAIRALLAH, *Les sûretés mobilières en droit international privé*, Paris, Economica, 1984, p. 48.

⁶⁷⁵ J. HAMEL, *Le gage commercial – Études de droit commercial*, Paris, Dalloz, 1953, p.6. Voir à cet égard G. KHAIRALLAH, *Les sûretés mobilières en droit international privé*, Economica, Paris, 1984, p. 46 et 49.

Tout le long de la thèse, Pr. Khairallah défend la théorie de l'autonomie de la volonté, mais garde une certaine réserve relativement à la protection des droits des tiers, en permettant à la loi du situs de s'appliquer lorsque les tiers invoquent l'argument de l'exception de *l'ignorance excusable de la loi étrangère* développé dans la jurisprudence Lizardi.

Ainsi, il défend l'application de la loi de l'autonomie aux aspects personnels et réels du contrat, que cela soit entre les parties ou envers les tiers en matière de sûretés. Il distingue cependant une exception qui permettait l'application de la loi du situs lorsque la protection des tiers était en jeu, mais seulement lorsque ce tiers avait bien rempli ses obligations (obligation de se renseigner en ce qui concerne les contrats importants, et l'obligation de bonne foi, et d'absence d'imprudence pour les contrats moins importants). Ainsi, si le tiers voulait bénéficier de l'exception, il devait prouver qu'il avait rempli son obligation de renseignement de bonne foi ou qu'il avait agi avec prudence.

Pour le prof. Khairallah, la loi de l'autonomie de la volonté simplifie les choses en faisant appliquer la même loi à toutes les questions du contrat. De même, selon lui, ce facteur de rattachement présente le lien le plus étroit avec la transaction pour régir les questions personnelles et réelles. Même s'il est possible que le lien le plus étroit coïncide avec la loi du situs, la *Lex Rei Sitae* n'était plus le facteur de rattachement principal, mais devenait plutôt un facteur subsidiaire. De plus, l'auteur expliquait les avantages de l'application de la loi de l'autonomie et notamment celui permettant d'éviter l'application de deux différentes lois au même rapport juridique. Il évoquait aussi l'avantage de résoudre le problème du conflit mobile et des biens incorporels difficiles à situer, en plus de l'avantage de ne plus se préoccuper à effectuer une distinction entre les rapports réels et personnels.

Tous ces problèmes militaient, selon lui, en faveur d'une solution plus juste et plus flexible tirée de l'application de la loi choisie par les parties dans le contrat pour régir tous les aspects du contrat. Mais tout le long de son analyse, il se réserve la possibilité

de recourir à la loi de la situation du bien comme *correctif* dans le cas de doute, si cette solution affecte gravement les tiers.

Ensuite, l'auteur propose, comme facteur de rattachement au domaine des sûretés mobilières, la loi ayant objectivement le lien le plus étroit. Il faut préciser à cette étape, selon les principes généraux acceptés par les autres auteurs, que la recherche du lien le plus objectif entre en jeu lorsque les parties n'ont pas choisi la loi applicable dans leur contrat⁶⁷⁶. Au contraire, le Pr Khairallah propose l'application de ce critère objectif dans tous les cas, c'est à dire même lorsque les parties ont choisi la loi applicable. Pour lui, cette loi choisie devait être la loi qui représente objectivement un lien étroit avec le contrat.

Pour établir cette loi objective, il propose notamment l'application du lieu de la prestation la plus caractéristique, celui de l'exécution de l'opération⁶⁷⁷. Selon lui, l'avantage le plus important de l'application du critère de la prestation caractéristique, c'est qu'elle permette de soumettre l'ensemble du contrat à une seule loi.

L'auteur précise alors qu'il est très probable que le lien le plus étroit soit le lieu de la situation du bien, mais, dans ce cas, cette place n'est plus considérée comme un facteur de rattachement lié au statut réel, mais représente plutôt le lien le plus objectif (qui pourrait par ailleurs être une autre loi que la loi de la situation). L'auteur libère alors les sûretés mobilières conventionnelles du domaine du droit réel et les associe au domaine contractuel, ainsi sa « spécificité apparaît au niveau de la recherche concrète de la localisation, mais guère au niveau de la catégorie de rattachement elle-

⁶⁷⁶ A priori, les contrats sont soumis à la loi valablement choisie par les parties (*rattachement subjectif*). Dans le cas où les parties n'ont pas choisi leur loi, des règles basées sur un *rattachement objectif* entrent en jeu (normalement, la règle de proximité à la loi du pays dans lequel la partie qui fournit la prestation caractéristique du contrat a sa résidence habituelle ou son établissement).

⁶⁷⁷ Il faisait alors une distinction entre les sûretés sur les meubles individualisés et les sûretés sur les meubles non individualisés et pour cette deuxième catégorie, il distinguait le gage du transfert de propriété à titre de garantie.

même »⁶⁷⁸. Par conséquent, lorsque la loi choisie entre les parties ne représente pas un lien étroit, l'auteur permet alors au juge de l'écarter.

Avant d'arriver à cette conclusion, l'objectif principal de l'auteur était au départ de trouver une loi unitaire applicable, il voulait vérifier qu'elle était la meilleure loi unitaire entre la loi de la situation et la loi de l'autonomie⁶⁷⁹. Pour le faire, Khairallah a dessiné le portrait de la doctrine de l'époque.

En fait, il a trouvé que la majorité de la doctrine analysée croyait à la dualité des facteurs de rattachement, soumettant les rapports contractuels à la loi du contrat et les rapports réels à la loi de la situation. La doctrine majoritaire était alors en faveur d'une localisation objective des droits réels et par conséquent pour un partage de compétence entre la loi du contrat et la loi du situs. La doctrine la plus stricte, trouvée par l'auteur Khairallah, était celle de Niboyet qui croyait à la compétence exclusive de la *Lex Rei Sitaei*. Cette doctrine, basée sur le dogme de la territorialité, donnait effet à la loi réelle comme la seule loi applicable aux questions réelles. Toujours selon cette doctrine, c'est à cette loi réelle que revient la faculté de déterminer dans quelle mesure la loi du contrat intervient. En contrepartie, l'auteur a remarqué que la doctrine favorisant la loi d'autonomie et l'application de la loi de la source était plutôt rare et isolée⁶⁸⁰.

La théorie développée par le prof Khairallah est intéressante, mais elle a reçu certaines critiques puisqu'elle n'a pas complètement résolu la problématique visée dans sa thèse. En fait, par ce texte, il vise l'application d'une loi unique aux aspects contractuels et réels du contrat, or, il est très probable que les parties ne choisissent pas toujours une loi objective et qu'on se trouve assez souvent face au pouvoir discrétionnaire du juge. De plus, l'autonomie de la volonté qu'il prône risquait d'être

⁶⁷⁸ G. KHAIRALLAH, *Les sûretés mobilières en droit international privé*, Paris, Economica, 1984, p. 267.

⁶⁷⁹ G. KHAIRALLAH, *Les sûretés mobilières en droit international privé*, Paris, Economica, 1984, p. 52 et suiv.

⁶⁸⁰ G. KHAIRALLAH, *Les sûretés mobilières en droit international privé*, Paris, Economica. 1984, p. 60.

assez limitée à cause de ce test d'objectivité qui pouvait souvent déclencher l'application de la loi du situs.

Ce qui nous importe le plus de la présentation qui a précédé sur les arguments en faveur de l'autonomie de la volonté est d'avoir présenté le débat et compris la naissance des solutions basées sur l'autonomie de la volonté et leurs objectifs. Comme nous pouvons le constater, ces solutions demeuraient timides lorsque le droit des tiers entrainait en jeu. À notre avis, la théorie défendue par ces auteurs, telle qu'appliquée au domaine des titres intermédiés, permet de comprendre l'acceptation par certains systèmes juridiques du principe de l'autonomie en matière de titres intermédiés, comme nous allons le voir lors du prochain chapitre.

A notre avis, la publicité est difficilement réalisable en matière de sûretés sur les titres intermédiés vu le fonctionnement complexe du marché financier. Nous pouvons constater qu'il devient quasiment impossible de protéger le tiers, et qu'il revient par conséquent à ce dernier de se protéger lui-même.

De plus, nous pourrions interpréter la théorie du Pr. Khairallah permettant *l'exception de l'ignorance excusable* comme une théorie imposant au tiers l'obligation implicite de s'informer et d'exiger la divulgation du contenu des contrats pour connaître la loi applicable choisie par les parties dans leur convention de compte avant d'accorder un financement⁶⁸¹. On verra plus loin au cours du troisième chapitre comment cette idée pourrait être utilisée dans le contexte des titres intermédiés.

Avec cette interprétation nous pouvons comprendre, sans toutefois y adhérer, l'acceptation de la naissance du nouveau facteur de rattachement basé sur la loi de l'autonomie et l'application de la loi choisie dans la convention du compte, en transférant le risque au tiers qui n'a pas rempli ses obligations de renseignements et n'a pas pris les précautions nécessaires pour s'informer de la loi applicable.

⁶⁸¹ I. JUVET, *Des sûretés mobilières conventionnelles en droit international privé*, Berne, Éditions Peter Lang, 1990, p. 113 et suiv.

À l'inverse, on comprend qu'une autonomie illimitée de la volonté, dans un domaine qui touche les tiers, ne peut être acceptable que si une limite objective à cette liberté contractuelle existe, une proposition très proche de la solution adoptée par la Convention de *La Haye*, tel que nous le verrons plus loin au cours du troisième chapitre.

Nous explorerons au cours du prochain chapitre l'évolution des solutions du conflit de lois en matière de sûretés sur les titres intermédiés.

Conclusion du chapitre second

Nous avons vu que l'application de la règle traditionnelle de la *Lex Rei Sitae* en matière de biens incorporelle est complexe, notamment par la difficulté à localiser ces biens. Deux théories se sont alors confrontées face à la question de la détermination du lieu de situation des biens incorporels.

La première, adoptée par un courant majoritaire d'auteurs, propose d'étendre les règles applicables en matière de biens matériels aux biens immatériels en leur trouvant une place de situation fictive. Nous avons vu que le Québec et les autres provinces canadiennes avaient adhéré à cette solution en établissant une localisation fictive au domicile du débiteur. Ainsi l'aspect contractuel de l'opération reste régi par la loi du contrat, tandis que l'aspect réel est régi par la loi de la situation fictive du bien, c'est-à-dire la loi du domicile du débiteur.

D'un autre côté, une autre théorie, adoptée par un courant minoritaire d'auteurs propose l'application de la loi de la source, c'est-à-dire la loi du contrat dans lequel la sûreté est née. Les défenseurs de cette théorie ne croient pas qu'un bien, qui n'a aucune existence physique, puisse avoir un rattachement territorial, ils proposent donc une solution audacieuse. En effet, selon eux, puisque la source de la sûreté est le contrat, la loi du contrat (loi d'autonomie) est donc la seule loi qui peut être logiquement prise en considération pour la détermination de la loi applicable à l'aspect réel de l'opération.

La loi de la source régit donc à la fois l'aspect contractuel et réel de l'opération sur le bien. Il en découle l'avantage qu'un rattachement unique (à la loi du contrat) puisse donner toutes les réponses (contractuelles et réelles) sur ces biens, tout en évitant la pénible tâche de séparer les aspects contractuels régis par la loi contractuelle et les aspects réels régis par la loi de la situation du bien.

Cette deuxième théorie a rencontré une opposition importante en doctrine parce qu'elle permet à deux contractants de choisir une loi qui régit les tiers. Or, la loi choisie par deux parties ne doit régir que leurs propres relations contractuelles, et

qu'une autonomie illimitée de la volonté, dans un domaine qui touche les tiers, ne peut être acceptable.

Chapitre troisième

Analyse critique des solutions du conflit de lois en matière de sûretés sur les titres intermédiés

Lors de ce chapitre, les différentes solutions de conflits de lois en matière de sûretés sur les titres intermédiés seront exposées. Nous débuterons par une présentation brève de la tentative, couronnée d'échec, d'un facteur de rattachement basé sur l'approche dite de transparence, emmenant à l'application de la loi de l'émetteur aux aspects réels du contrat de sûreté sur les titres tenus chez un intermédiaire (section I). Par la suite, nous effectuerons une présentation de la solution européenne basée sur la loi du lieu de la situation de l'intermédiaire pertinent, une solution très limitée quant à son champ d'application (section II). Nous expliquerons ensuite la solution interne américaine qui adopte un facteur de rattachement libéral basé sur l'autonomie de la volonté basé sur le principe de l'application de la loi de la source (Section III). La solution de la *Convention de La Haye*, est quant à elle, considérée comme une solution de compromis, qui aboutira à un facteur de rattachement original basé sur le principe de l'autonomie de la volonté, mais limité par un test objectif (section IV). Finalement, nous nous intéresserons à la solution adoptée par le droit international privé suisse (section V) qui continue à nous fasciner par son souci et son attachement aux traditions civilistes.

A la fin de ce chapitre, nous exposerons brièvement la solution uniforme canadienne adoptée par la *Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières* (LUTVM) (ci-après désignée « Loi canadienne uniforme »), inspirée intégralement du droit américain.

Section I. La tentative d'un facteur de rattachement basé sur l'approche dite de « transparence »

De manière à résoudre la problématique liée au vide juridique concernant les règles de conflit de lois en matière de sûretés sur les titres intermédiés, plusieurs États ont tenté d'appliquer un nouveau facteur de rattachement basé sur une approche dite de « transparence »⁶⁸² (ou « regarder au travers »), en considérant chaque intermédiaire de la pyramide d'intermédiaires comme « transparent » jusqu'à l'émetteur, et en déterminant alors la loi applicable en fonction de ce dernier (soit du lieu de situation de l'émetteur, soit du lieu de situation du registre de l'émetteur).

Cependant, de sérieuses difficultés pratiques empêchent l'application de ce facteur de rattachement dans les systèmes de détention indirecte portant sur des comptes, dits fongibles. En effet, l'approche de « transparence », c'est-à-dire l'application de la loi de l'émetteur, semble correctement s'appliquer dans le cadre d'un compte non-fongible, puisque les droits de chaque investisseur sont inscrits à chaque niveau de la pyramide, et il est facile de tracer et de suivre l'information des inscriptions du bas jusqu'en haut de la pyramide. Par contre, lorsque le compte est fongible, l'inscription individuelle à chaque niveau de la pyramide disparaît. En effet, dans ce cas, l'investisseur n'est enregistré qu'auprès de son intermédiaire direct, son nom n'apparaît nulle part sur les registres des intermédiaires supérieurs de la pyramide. Par conséquent, le créancier garanti ne peut revendiquer ses droits auprès des intermédiaires supérieurs de la pyramide parce que ces derniers n'ont aucune information, dans leurs registres, relativement aux titres des investisseurs des niveaux inférieurs. La loi de l'émetteur ne peut donc plus fonctionner parce qu'il n'y a plus de lien étroit avec la situation.

⁶⁸² Sur l'approche de la transparence voir C. BERNASCONI, R. POTOK et G. MORTON, « General Introduction: Legal Nature of Interest in Indirectly Held Securities and Resulting Conflict of Laws Analysis », dans Richard POTOK (dir.), *Cross Border Collateral: Legal Risk and the Conflict of Laws*, Londres, Butterworths Lexis Nexis, 2002, p. 2830 ; C. CHUN, *Cross-border transactions on intermediated securities, a comparative analysis in substantive and private international law*, London, Springer, p. 16, 18, 45, 359 et 400.

Le problème de l'approche de « transparence » devient encore plus complexe lorsque l'investisseur met en garantie un portefeuille composé de différents titres émis par plusieurs émetteurs situés dans différents pays. Le bénéficiaire de sûreté d'un tel portefeuille se trouve obligé de se conformer aux « exigences d'opposabilité de la loi interne sur les sûretés mobilières de chacun des États dans lesquels les émetteurs des titres »⁶⁸³ sont situés, et ce, pour chaque opération. Sans imaginer, le cas de portefeuilles qui changent de composition tous les jours ou toutes les heures, il nous paraît difficile, voire impossible pour un bénéficiaire de ce type de garantie de gérer les questions d'opposabilité et les questions de conflit de lois qui y sont reliées⁶⁸⁴.

Tel que nous pouvons le constater, cette solution ne peut pas être appliquée adéquatement au domaine des sûretés sur les titres intermédiés, allons voir d'autres solutions proposées tel que la solution européenne en cette matière.

Section II. La solution européenne

§ 1. Le facteur de rattachement lié à l'intermédiaire direct (ou pertinent) PRIMA

Une nouvelle règle de conflit de lois, basée sur un facteur de rattachement original dit « Place of the relevant intermediary approach (PRIMA) » (ou la « loi du lieu de situation de l'intermédiaire pertinent ») est apparue depuis une vingtaine d'années dans trois directives communautaires européennes relativement au droit réel en matière de paiement et de règlement des opérations sur titres. La règle PRIMA prend alors son origine dans les pays européens. Trois actes communautaires européens ont intégré la règle PRIMA basée sur le principe de *la localisation du compte*

⁶⁸³ R. GOODE, H. KANDA, K. KREUZER et C. BERNASCONI, *Convention de la Haye sur les titres: rapport explicatif*, Leiden, Martinus Nijhoff Publishers, p. 19 ; C. BERNASCONI, « La Loi applicable aux actes de disposition de titres détenus dans le cadre d'un système de détention indirecte » dans *Document préliminaire numéro 1 de novembre 2000 à l'intention du groupe de travail de janvier 2001*, Bureau permanent de la conférence, La Haye, 2000, p. 27-29 ; C. BERNASCONI, « Indirectly held Security », (2001) 3 *Yearbook of Private International Law* 75 ; C. CHUN, *Intermediated Securities and Systems in Substantive and in Private International Law*, Mémoire de maîtrise en droit, Université McGill, Montréal, octobre 2007, p. 65-69.

⁶⁸⁴ R. GOODE, H. KANDA, K. KREUZER, et C. BERNASCONI, *Convention de la Haye sur les titres : rapport explicatif*, Leiden, Martinus Nijhoff Publishers, p. 22.

pertinent, c'est-à-dire, le compte tenu par l'intermédiaire direct chez qui les titres sont inscrits.

La première directive dite de « Finalité »⁶⁸⁵ a été adoptée en 1998. Elle permet d'encadrer les sûretés en matière d'opérations financières transfrontalières et d'assurer le caractère final des opérations paiement-livraison concernant les titres inscrits en compte. Cette directive a notamment inclus une disposition spécifique en matière de conflits de lois. En effet, elle indique que la loi applicable relativement aux sûretés sur les titres inscrits en compte est celle de l'État européen dans lequel le compte tenu par l'intermédiaire direct est situé⁶⁸⁶. L'intermédiaire direct étant celui qui tient le compte, c'est-à-dire chez qui les titres grevés de sûretés sont inscrits.

Une deuxième directive a été adoptée en 2001, la directive 2001/24/CE, dite de « liquidation » qui prévoit également une règle de conflit de lois similaire⁶⁸⁷. Ayant comme objectif d'établir un régime uniforme concernant la liquidation des établissements de crédit européens, cette directive accepte l'application de la loi de l'État membre dans lequel est situé le compte tenu par l'intermédiaire direct dans lequel les titres sont inscrits⁶⁸⁸ et ce, pour régir les questions de droits de propriété des instruments inscrits dans ce compte.

⁶⁸⁵ *Directive 98/26/CE du Parlement européen et du Conseil du 19 mai 1998 concernant le caractère définitif du règlement dans les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres*, Journal officiel n° L 166 du 11/06/1998, art. 9(2), en ligne : <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/ALL/?uri=CELEX:31998L0026>. Il est à noter que cet article n'a pas été modifié lors des modifications de 2009 et l'entrée en vigueur de la *Directive 2009/44/CE* du Parlement européen et du Conseil du 6 mai 2009 modifiant la directive 98/26/CE concernant le caractère définitif du règlement dans les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres et la directive 2002/47/CE concernant les contrats de garantie financière, en ce qui concerne les systèmes liés et les créances privées, en ligne : <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/ALL/?uri=CELEX:32009L0044>.

⁶⁸⁶ *Directive 98/26/CE*, art. 9(2).

⁶⁸⁷ *Directive 2001/24/CE du parlement européen du 4 avril 2001 concernant l'assainissement et la liquidation des établissements de crédit*, Journal officiel n° L 125/15 du 05/05/2001 p. 5, en ligne : <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2001:125:0015:0023:fr:PDF>.

⁶⁸⁸ *Directive 2001/24/CE*, art. 24 : « L'exercice des droits de propriété sur des instruments ou d'autres droits sur de tels instruments dont l'existence ou le transfert suppose l'inscription dans un registre, dans un compte ou auprès d'un système de dépôt centralisé détenus ou situés dans un État membre est régi par la loi de l'État membre dans lequel est détenu ou situé le registre, le compte ou le système de dépôt centralisé dans lequel ces droits sont inscrits». (Nous soulignons)

La troisième et ultime directive 2002/47/CE, dite « collatérale »⁶⁸⁹, concerne les contrats de garanties financières. Elle établit des règles de sûreté applicables aux instruments financiers transmissibles par inscription en compte, et précise que la « loi applicable aux instruments financiers transmissibles par inscription en compte remis à titre de garantie est celle du pays où le registre, le compte ou le système de dépôt centralisé pertinent est situé »⁶⁹⁰. Autrement dit, la loi applicable est la loi du pays membre où le compte tenu par l'intermédiaire direct dans lequel les titres grevés de sûretés est situé.

Cette loi régit les matières reliées à la nature juridique, aux effets réels, à la publicité et à l'opposabilité de ces garanties ainsi que les formalités de réalisation⁶⁹¹.

§2. Critiques des règles de conflit européennes

Ces trois directives amènent à considérer que la loi applicable aux opérations transfrontalières sur des titres inscrits en compte est la loi du lieu de situation du compte où sont inscrits les titres grevés de sûretés. Elles privilégient alors le compte ouvert auprès de l'intermédiaire direct (l'intermédiaire qui tient pour le titulaire du titre le compte dans lequel sont inscrits les titres mis en garantie)⁶⁹². Ces directives

⁶⁸⁹ Directive 2002/47/CE du Parlement européen et du Conseil du 6 juin 2002 concernant les contrats de garantie financière, Journal officiel n° L 168 du 27/06/2002 p. 0043 – 0050, en ligne <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/ALL/?uri=CELEX%3A32002L0047>

⁶⁹⁰ Directive 2002/47/CE, art. 9(1): « Toute question concernant l'un des éléments énumérés au paragraphe 2 qui se pose au sujet d'une garantie sous forme d'instruments financiers transmissibles par inscription en compte est réglée selon la loi du pays où le compte pertinent est situé. La référence à la loi du pays désigne le droit interne de ce pays, nonobstant toute règle stipulant que la question considérée doit être tranchée selon la loi d'un autre pays (...) ».

⁶⁹¹ Directive 2002/47/CE, art. 9(2).

⁶⁹² J.-P. DEGUÉE et D. DEVOS, « La loi applicable aux titres intermédiés : l'apport de la Convention de La Haye de décembre 2002 » ; (2002) *Revue de Droit Commercial Belge* 5, 10. Voir également C. BERNASCONI, R. POTOK et G. MORTON, « General Introduction: Legal Nature of Interest in Indirectly Held Securities and Resulting Conflict of Laws Analysis », dans Richard POTOK (dir.), *Cross Border Collateral: Legal Risk and the Conflict of Laws*, Londres, Butterworths Lexis Nexis, 2002, p. 7, à la page 42, ainsi que BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE, *Avis de la Banque Centrale Européenne, du 17 mars 2005 sollicité par le Conseil de l'Union européenne sur une proposition de décision du Conseil concernant la signature de la Convention de La Haye sur la loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire*, no. 2005/C 81/08, Journal officiel n° C 81/10 du 2/04/2005, en ligne : https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/c_08120050402fr00100017.pdf

ont cependant des champs d'application limités aux États membres de l'Union européenne et s'appliquent uniquement dans les cas précis. En fait, la « directive finalité » s'applique aux cas de sûretés accordées aux gestionnaires du système ou les banques centrales des États membres ou la Banque centrale européenne. La « directive liquidation », elle s'applique aux cas de procédures d'insolvabilité à l'encontre d'une institution de crédit qui tient des comptes, et dans le cadre de « directive collatérale » aux sûretés accordées exclusivement entre institutions financières⁶⁹³.

Ce facteur de rattachement consiste à appliquer la loi du *lieu de l'intermédiaire pertinent*, c'est-à-dire le lieu de l'intermédiaire qui tient le compte de titres pour le titulaire du compte. Le lieu de cet intermédiaire pertinent se trouve, selon cette approche, à la place de situation de ce compte pertinent tenu par l'intermédiaire. Cette nouvelle règle de conflit a été adoptée pour contourner les difficultés liées à l'approche de « transparence ». En fait, pour rester dans l'optique de la compétence de la *Lex Rei Sitae* sur les droits réels, il a paru indispensable de créer une nouvelle approche qui tienne compte du système intermédié et qui, en même temps, respecte le fait que la loi applicable aux aspects réels soit la loi du lieu du compte tenu par l'intermédiaire direct (pertinent). En effet, il représente la place où ce titre est détenu, la place où les décisions liées à la propriété sont susceptibles d'exécution et la place où les actes d'une garantie de la part de l'investisseur au bénéfice de son créancier sont enregistrés⁶⁹⁴. De plus, dans le système de détention indirecte, ce n'est que dans les livres de l'intermédiaire qui tient le compte que le nom de l'investisseur apparaît, ce qui a favorisé l'approche PRIMA basée sur le lieu de cet intermédiaire direct (lieu de l'intermédiaire teneur du compte).

⁶⁹³ J.-P. DEGUÉE et D. DEVOS, « La loi applicable aux titres intermédiés : l'apport de la Convention de La Haye de décembre 2002 »; (2002) *Revue de Droit Commercial Belge* 5, 13.

⁶⁹⁴ C. BERNASCONI, « La Loi applicable aux actes de disposition de titres détenus dans le cadre d'un système de détention indirecte » dans *Document préliminaire numéro 1 de novembre 2000 à l'intention du groupe de travail de janvier 2001*, Bureau permanent de la conférence, La Haye, 2000, p. 29.

Le principal avantage de PRIMA est que la question de savoir si le bénéficiaire de la sûreté obtient un droit opposable aux tiers est soumise à une seule loi même si un portefeuille diversifié de titres émis par plusieurs émetteurs situés dans plusieurs États est donné en sûreté. Cette situation résout la problématique que pose *l'approche de la transparence* (qui applique la loi de la situation de l'émetteur et ses conséquences sur le bénéficiaire de sûreté d'un portefeuille diversifié qui se trouve obligé de se conformer aux conditions d'opposabilité de chaque loi interne des États émetteurs, et ce, pour chaque opération, comme nous l'avons vu brièvement un peu plus haut au cours de notre étude)⁶⁹⁵.

De plus, le principe PRIMA, parce qu'il tient compte de la localisation du compte, peut être considéré comme une solution proche du facteur de rattachement de la *Lex Rei Sitae* si l'on considère le compte comme un bien sur lequel porte la sûreté. Le bénéficiaire de sûreté pourrait alors, en principe, connaître à l'avance et sans engager des frais excessifs, les règles du droit matériel du pays qui régira ses droits et obligations réels⁶⁹⁶.

Malgré cet avantage, les problèmes découlant de la règle PRIMA demeurent multiples puisqu'il reste encore à déterminer le lieu où est situé le compte tenu par l'intermédiaire pertinent. Plusieurs lieux sont à considérer : le lieu de la conservation des données électroniques, impossible à situer dans un pays unique, le lieu de l'adresse indiquée dans le relevé de compte transmis par l'intermédiaire à son client, le lieu de l'établissement principal de l'intermédiaire, le lieu du siège social de l'intermédiaire, le lieu de son centre administratif, le lieu de ses activités, le lieu du déroulement des négociations pour la signature de la convention du compte, etc.⁶⁹⁷

⁶⁹⁵ J.-P. DEGUÉE et D. DEVOS, « La loi applicable aux titres intermédiés : l'apport de la Convention de La Haye de décembre 2002 » ; (2006) *Revue de Droit Commercial Belge* 5, 15 ; R. GOODE, H. KANDA, K. KREUZER et C. BERNASCONI, *Convention de la Haye sur les titres : rapport explicatif*, Leiden, Martinus Nijhoff Publishers, 2005 p. 38.

⁶⁹⁶ C. BERNASCONI, « La Loi applicable aux actes de disposition de titres détenus dans le cadre d'un système de détention indirecte » dans *Document préliminaire no. 1 de novembre 2000 à l'intention du groupe de travail de janvier 2001*, Bureau permanent de la conférence, La Haye, 2000, p. 41.

⁶⁹⁷ CONFÉRENCE DE LA HAYE DE DROIT INTERNATIONAL PRIVÉ, « Rapport sur la réunion du groupe de travail d'experts (15 au 19 janvier 2001) et les travaux informels menés par le bureau permanent sur la Loi applicable aux dispositions de titres détenus auprès d'un intermédiaire », dans

L'imprévisibilité juridique continue alors de persister, tel que l'expriment clairement Me Jean-Pierre Deguée et Me Diego Devos :

« Un compte constitue cependant une réalité opérationnelle difficile à appréhender. Si intuitivement, on croit pouvoir localiser la tenue d'un compte aisément, il est apparu qu'une telle "localisation" pouvait s'avérer extrêmement complexe, sinon illusoire, notamment dans le cas où l'établissement teneur de compte est implanté dans différents États via un réseau de succursales, et/ou qu'il recourt à la sous-traitance (à l'étranger) pour tout ou partie des tâches liées à l'activité de tenue de compte »⁶⁹⁸.

Nous l'avons vu précédemment, la tentative d'un facteur de rattachement basé sur l'approche dite de « transparence » n'offre pas de réelles solutions lorsqu'il s'agit du domaine des sûretés sur les titres intermédiés. La solution européenne développée grâce au facteur de rattachement lié à l'intermédiaire direct (ou pertinent) PRIMA semble limitée dans son exécution. Qu'en est-il alors de la solution de nos voisins américains ?

Section III. La solution américaine basée sur le principe de l'autonomie de la volonté: la solution d'un marché moderne

Nous profiterons de cette section pour définir le nouveau facteur de rattachement tel qu'il est proposé par le droit américain (§1) pour ensuite poser un regard critique sur les règles de conflit américaines (§2).

§1. Le nouveau facteur de rattachement retenu par le droit américain

Nous avons déjà vu au cours de la première partie que les États-Unis étaient les pionniers dans l'adoption d'un cadre juridique solide reconnaissant juridiquement le fonctionnement du marché financier et assurant aux acteurs de celui-ci ainsi qu'aux

Document préliminaire numéro 13 de juin 2001, La Haye, Bureau Permanent de la Conférence, 2001, p. 22.

⁶⁹⁸ J.-P. DEGUÉE et D. DEVOS, « La loi applicable aux titres intermédiés : l'apport de la Convention de La Haye de décembre 2002 », (2002) *Revue de Droit Commercial Belge* 5, 14.

parties à une transaction de transfert en matière de valeurs mobilières la prévisibilité juridique souhaitée. Quant à la question de conflit des lois en cette matière, le droit américain a consacré aussi à l'article 8-110 un facteur de rattachement révolutionnaire qualifié par une juriste américaine de « sans précédent »⁶⁹⁹ qui applique la loi du pays dans lequel est situé l'intermédiaire direct (PRIMA), mais avec une approche libérale basée sur l'application du principe de l'autonomie de la volonté permettant à l'investisseur et son intermédiaire de choisir le lieu de situation de l'intermédiaire pertinent.

En effet, comme la relation ou les rapports concernant le droit sur le titre intermédié sont localisés (centralisés) entre l'investisseur et son intermédiaire et puisqu'il n'y a plus de relations avec les autres intermédiaires de la pyramide, ni avec l'émetteur, les Américains considèrent alors que ce droit est situé au lieu où cet investisseur et son intermédiaire l'indiquent, ou le choisissent, dans leur convention d'ouverture du compte, comme étant le lieu de la *jurisdiction de l'intermédiaire pertinent*. Par conséquent, le système juridique dans lequel l'intermédiaire est situé est donc le système juridique choisi expressément par l'investisseur et son intermédiaire comme étant le lieu de la *jurisdiction de l'intermédiaire pertinent* (teneur du compte). Si ces deux acteurs n'indiquent pas expressément ce système juridique, le lieu de la *jurisdiction de l'intermédiaire pertinent* sera le système juridique choisi par les parties (l'investisseur et son intermédiaire) pour régir la convention de compte, tel qu'indiqué dans cette convention⁷⁰⁰.

Tel que nous pouvons le constater, ce facteur de rattachement américain est très libéral et rompt considérablement avec le facteur de rattachement traditionnellement

⁶⁹⁹ S. ROCKS, « On the U.S. commercial law response to the development of intermediated securities holding systems, *Seminar on current developments in monetary and financial law washington octobre 23-27 (2006)*, Washington, 2006, p. 18, en ligne <http://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2006/mfl/sr.pdf>. Voir également C.S. BJERRE et S.M. ROCKS, *The ABCs of the UCC article 8: investment securities*, 2e éd., ABA book Publishing, Chicago, 2004, p. 96-98 et p. 101; P.H. EBLING, et S.O. WEISE, « What a dirt lawyer needs to know about new Article 9 of the UCC », Real Property, Probate and Trust Law Section, été 2002, p. 196, en ligne : http://www.jstor.org/stable/20782269?seq=1#page_scan_tab_contents.

⁷⁰⁰ M. HAENTJENS, *The Law Applicable to Indirectly Held Securities. The Plumbing of International Securities Transactions*, La Haye, SDU Uitgevers, 2006, p. 70-79.

connu dans le domaine, la *Lex Rei Sitae*. Désormais, il est possible, en droit américain, pour l'intermédiaire et le titulaire du compte de prévoir expressément, dans leur convention de compte, la juridiction considérée comme étant la *jurisdiction de l'intermédiaire* (l'article 8-110 UCC, paragraphe 1). Ce nouveau facteur de rattachement est essentiellement basé sur le principe de l'autonomie⁷⁰¹. En effet, cette nouvelle règle permet aux parties d'inclure dans leur convention de compte une clause spécifique dans laquelle ils choisissent expressément la *jurisdiction de l'intermédiaire pertinent*.

Lorsque rien n'est indiqué, une cascade d'autres facteurs de rattachement s'appliquent. Voici l'extrait de l'article 8-110 UCC qui annonce ce facteur de rattachement:

« (...) (e) The following rules determine a “securities intermediary's jurisdiction” for purposes of this section:

- (1) If an agreement between the securities intermediary and its entitlement holder governing the securities account expressly provides that a particular jurisdiction is the securities intermediary's jurisdiction for purposes of this part, this article, or this [Act], that jurisdiction is the securities intermediary's jurisdiction.
- (2) If paragraph (1) does not apply and an agreement between the securities intermediary and its entitlement holder governing the securities account expressly provides that the agreement is governed by the law of a particular jurisdiction, that jurisdiction is the securities intermediary's jurisdiction. » (Nous soulignons)

⁷⁰¹ Concernant les règles de conflit de lois en droit américain en matière de titres, voir notamment J.S. ROGERS, « Conflict of laws for transactions in securities held through intermediaries », (2006) 39 *Cornell International Law Journal* 285, 285-327 ; R. GUYENN et J.S. ROGERS, « Chapter 27 - United States (New York) », dans R. POTOK, *Cross Border Collateral: Legal Risk and the Conflict of Laws*, Londres, Butterworths Lexis Nexis, 2002, p. 603, aux pages 603-614 ; C. CHUN, *Cross-border transactions on intermediated securities, a comparative analysis in substantive and private international law*, Springer, London, p. 380-382 ; C. CHUN, *Intermediated Securities and Systems in Substantive and in Private International Law*, Mémoire de maîtrise en droit, Université McGill, Montréal, octobre 2007, p. 63-65.

Ainsi, si aucune clause n'a été incluse expressément pour préciser le *lieu de l'intermédiaire*, la loi qui régit les relations contractuelles des parties, tel qu'indiqué dans la convention du compte, sera considérée comme étant le *lieu de l'intermédiaire* pertinent, et régira également les droits réels qui touchent ces titres (Art. 8-110 UCC, paragraphe 2). Ainsi, elle régira les aspects contractuels de la relation de compte entre l'investisseur et son intermédiaire direct (indiquant par exemple les dates et fréquences de l'envoi des relevés de compte par l'intermédiaire, les frais de tenue de compte et autres frais reliés aux transactions à être payé par l'investisseur, etc.), ainsi que les aspects de droit réel sur les titres inscrits en compte.

Quant à la suite des règles de conflits en cascade qui s'appliquent dans le cas où aucune de ces deux désignations précédentes ne sont indiquées, l'article 8-110 UCC indique d'autres facteurs de rattachement subsidiaires:

« (...)

- (3) If neither paragraph (1) nor paragraph (2) applies and an agreement between the securities intermediary and its entitlement holder provides that the securities account is maintained at an office in a particular jurisdiction, that jurisdiction is the securities intermediary's jurisdiction.
- (4) If none of the preceding paragraphs applies, the securities intermediary's jurisdiction is the jurisdiction in which the office identified in an account statement as the office serving the entitlement holder's account is located.
- (5) If none of the preceding paragraphs applies, the securities intermediary's jurisdiction is the jurisdiction in which the chief executive office of the securities intermediary is located. »
(Nous soulignons)

Tel que nous pouvons le constater à la lecture de cet article, si, dans la convention du compte, aucune désignation du *lieu de l'intermédiaire* n'est faite, ni aucune désignation de la loi régissant les relations contractuelles des parties dans le cadre de la convention du compte n'a été incluse, mais qu'il y est stipulé, que le compte de titres est ouvert auprès d'une succursale située dans une juridiction quelconque, cette juridiction sera considérée comme étant la juridiction dans laquelle est situé

l'intermédiaire (l'article 8-110 UCC, paragraphe 3). Autrement, la juridiction, mentionnée dans le relevé de compte comme, étant le siège ou la succursale qui tient le compte, sera considérée comme la juridiction dans laquelle est situé l'intermédiaire (l'article 8-110 UCC, paragraphe 4). Enfin, si aucun de ces cas n'est applicable, le territoire dans lequel est situé l'intermédiaire est alors la juridiction dans laquelle le bureau de direction (paragraphe 5)⁷⁰².

En résumé, les règles de conflit de lois américaines en matière de sûretés sur les titres intermédiés énoncent en cascade plusieurs facteurs de rattachement :

- La loi du système juridique choisi expressément et spécifiquement par l'investisseur et son intermédiaire, dans la convention d'ouverture du compte, comme étant le *lieu de l'intermédiaire pertinent*.
- En l'absence d'une telle désignation, la loi applicable sera la loi choisie expressément dans la convention du compte pour régir ce compte (elle sera alors considérée comme étant la loi du *lieu de l'intermédiaire pertinent*).
- Si, dans la convention du compte, aucune désignation du *lieu de l'intermédiaire* n'est faite ni aucune désignation de la loi régissant les relations contractuelles des parties n'a été incluse, d'autres facteurs de rattachement appliqués en cascade entrent en jeu :
 - Le lieu de l'établissement (succursale) auprès de laquelle le compte est ouvert.
 - Le lieu de la juridiction mentionnée dans le relevé de compte comme, étant le siège ou la succursale qui tient le compte.
 - Le territoire dans lequel est situé le centre décisionnel de l'intermédiaire.

Il est important de mentionner que l'article 8-110 UCC inclut également une disposition spécifique qui mentionne les facteurs de rattachement qui ne peuvent être

⁷⁰² UCC, § 8-110, *Commentaires officiels*, en ligne : http://oppt.lu/files/ucc8_investment-securities.pdf

considérés comme étant *le territoire de l'intermédiaire*, tel que le lieu de situation des certificats, le siège de l'émetteur, le siège des traitements des données :

(f) A securities intermediary's jurisdiction is not determined by the physical location of certificates representing financial assets, or by the jurisdiction in which is organized the issuer of the financial asset with respect to which an entitlement holder has a security entitlement, or by the location of facilities For data processing or other record keeping concerning the account.

Quant au champ d'application de cette loi applicable, elle régit l'acquisition, auprès d'un intermédiaire, d'un droit sur un titre opposable à l'intermédiaire. Cette loi régit également les droits et les obligations de l'intermédiaire direct, ainsi que la question de savoir si l'intermédiaire a une obligation à l'égard de toute autre personne revendiquant, à son tour, un droit sur un titre contesté. De même, cette loi régit la question de savoir si une revendication peut être exercée à l'encontre de la personne qui acquiert un droit sur un titre auprès de l'intermédiaire détenant le titre, ou auprès de la personne qui achète un droit sur un titre à son titulaire.

Tel que nous avons pu le constater, la solution américaine de conflits de lois en matière de sûretés sur les titres intermédiés, basée sur le principe de l'autonomie de la volonté (loi choisie expressément entre l'investisseur et son intermédiaire) règle certaines difficultés liées aux biens incorporels dont la détermination de la situation est difficile. Pourtant cette solution moderne considérée trop libérale, rompt considérablement avec les règles traditionnelles de rattachement basé sur la *Lex Rei Sitae*. Elle a été d'ailleurs soumise à de nombreuses critiques.

§2. Critiques des règles de conflit de lois américaines

Nous savons déjà que les prêteurs ont toujours des hésitations à prêter de l'argent s'ils ne connaissent pas d'avance la loi applicable à l'opposabilité de leurs droits aux tiers⁷⁰³. Donc afin de permettre à un prêteur qui reçoit en garantie une sûreté sur des titres détenus par un intermédiaire, les Américains ont choisi une règle de conflit basée sur la *loi du lieu de situation de l'intermédiaire* (la loi du système juridique choisi expressément et spécifiquement par l'investisseur et son intermédiaire dans la convention du compte comme étant le lieu de situation de l'intermédiaire). En l'absence de ce choix, la loi applicable sera la loi choisie expressément dans la convention du compte pour régir ce compte.

Dans l'objectif de rendre son droit un des plus modernes au monde et faire de son marché un des plus compétitifs, les législateurs américains ont été pionniers dans l'introduction de règles modernes de droit international privé en matière de sûretés sur les titres intermédiés. Ils avaient comme objectif de rendre leur système juridique attrayant pour les bailleurs de fonds, pour les intermédiaires et pour les investisseurs qui trouveront dans ce droit la prévisibilité nécessaire. Cette prévisibilité encouragera ces acteurs du marché à vouloir être régis par ce droit. En effet, cette loi s'applique à toutes les transactions concernant les titres, incluant les sûretés qui les grèvent. Ce facteur de rattachement basé sur « l'autonomie de la volonté » a été adopté par une approche pragmatique et fonctionnelle.

En revenant sur les règles de conflit de lois, nous avons vu que c'est la *loi du lieu de situation de l'intermédiaire direct* tel que choisi qui prévaut. L'intermédiaire et son client peuvent choisir ce lieu dans leur convention d'ouverture du compte.

Si un tel choix n'existe pas, une multitude de possibilités est prévue pour la détermination de cette loi applicable avec, en premier lieu, la loi expressément choisie dans la convention du compte pour régir ce compte.

⁷⁰³ J.S. ROGERS, « Conflict of laws for transactions in securities held through intermediaries », (2006) 39 *Cornell International Law Journal* 285, 290.

Certains auteurs apprécient les avantages de cette solution. Pour eux, ce nouveau facteur de rattachement est d'une grande efficacité, puisqu'il permet de trouver le lieu de situation de l'intermédiaire, en consultant tout simplement la clause d'élection de la loi dans la convention d'ouverture du compte. Selon le juriste Robert Scavone, cette approche facilite l'accès aux résultats souhaités : « This functional approach short-circuits the traditional conflicts analysis and goes directly to the result »⁷⁰⁴.

Ainsi, selon lui, dans une situation de conflits de lois, la tâche d'un avocat en sera simplifiée. Il n'a plus à faire une recherche interminable dans toutes les lois qui pourraient s'appliquer à la transaction internationale, puisqu'il n'a qu'à se concentrer sur la relation entre l'investisseur et son intermédiaire pour trouver la loi applicable à la situation⁷⁰⁵. De même, cette méthode épargne à l'avocat de devoir qualifier le droit selon les règles internes de son propre système juridique (de droit réel ou de contractuel). Une mission difficile donnant des réponses diversifiées selon le système juridique.

De même, selon certains autres auteurs⁷⁰⁶, ce facteur de rattachement permet enfin l'application d'une loi unique à toutes les matières reliées aux titres en question, et élimine le problème de conflits de lois qui pourrait naître lors de l'application d'autres facteurs de rattachement tels que : la loi du lieu des certificats, le lieu de l'émetteur, le lieu du registre, etc., spécialement dans le cas de mise en garantie d'un portefeuille diversifié composé de différents titres émis par plusieurs émetteurs, dans différents pays. Le bénéficiaire de sûreté d'un tel portefeuille serait autrement obligé de se conformer aux conditions d'opposabilité de chaque loi nationale liée aux

⁷⁰⁴ R. SCAVONE, « Stronger than Fictions : Canada Rethinks the Law of Securities Transfers in the Indirect Holding System », (2007) 45 *Canadian Business Law Journal* 67, 88. Voir également L. THÉVENOZ, « intermediated securities, legal risk and the international harmonization of commercial law », (2008) *Stanford Journal of Law, Business & Finance* 385, 395.

⁷⁰⁵ J.S. ROGERS, « Conflict of laws for transactions in securities held through intermediaries », (2006) 39 *Cornell International Law Journal* 285, 299.

⁷⁰⁶ C'est notamment l'opinion de S. ROCKS, « On the U.S. commercial law response to the development of intermediated securities holding systems », *Seminar on current developments in monetary and financial law washington octobre*, p. 19. Voir également, M. HAENTJENS, *The Law Applicable to Indirectly Held Securities. The Plumbing of International Securities Transactions*, La Haye, SDU Uitgevers, 2006, p. 70-79, p. 87-99 et p. 95.

émetteurs, et ce, pour chaque opération. Sans mentionner le cas de portefeuilles qui changent de composition tous les jours, ou toutes les heures. Il paraît en effet difficile, voire impossible, pour un bénéficiaire de ce type de garantie de gérer les questions d'opposabilité et les questions de conflit de lois qui y sont reliées.

Cependant, cette approche a été tout de même fortement critiquée puisque les tiers n'ont pas accès aux contrats d'ouverture du compte pour connaître la loi considérée comme celle du lieu de situation de l'intermédiaire par les parties. Le droit des tiers est ainsi basé sur un facteur subjectif occulte⁷⁰⁷ : « such approach might aptly be called "party autonomy" approach to third parties' rights, and might well be criticized on those grounds »⁷⁰⁸.

Par conséquent, cette approche, basée sur l'autonomie de la volonté qui ne protège pas les parties tierces, a été au cœur des débats. Certains auteurs plaident l'importance de trouver, pour ces biens et les droits qui les touchent un « *situs* » déterminé de façon plus objective⁷⁰⁹. En fait, cette approche fonctionnelle basée sur la relation entre l'investisseur et son intermédiaire, ainsi que sur la loi choisie librement entre ces deux parties, comporte l'inconvénient majeur de donner effet à une loi choisie entre deux parties pour gouverner les droits des tiers⁷¹⁰. L'accord entre deux parties ne devrait régir que leurs relations personnelles et leurs obligations mutuelles, comme le dit le prof. Khimji :

« It is argued that an approach allowing the validity and effectiveness of property rights to be governed by agreement of the parties is flawed conceptually and results in functional disadvantages that do not arise under the account-based approach. Conceptually and logically, the law governing the validity and effectiveness of property rights in relation

⁷⁰⁷ R. HAKES, « UCC Article 8: Will the Indirect Holding of Securities Survive the Light of Day? », (2002) 35 *Loyola of Los Angeles Law Review* 661, 707.

⁷⁰⁸ J.S. ROGERS, « Conflict of laws for transactions in securities held through intermediaries », (2006) 39 *Cornell International Law Journal* 285, 287.

⁷⁰⁹ M.F. KHIMJI, « The securities transfer act – the radical reconceptualization of property rights in investment securities », (2007) 45 *Alta. L. Rev.* 137, 160.

⁷¹⁰ H. KRONKE, « The draft Unidroit Convention on intermediated securities and market stability », *Seminar on current development in monetary and financial law Washington*, 23-27 (2006), en ligne <https://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2006/mfl/hk.pdf>.

to assets simply cannot be determined by agreement. An agreement as between two or more parties may determine only the governing law of personal rights generated by the obligations created under the agreement. This is because personal rights are enforceable only as against the person or persons owing the obligation. However, property rights are enforceable as against the world in general, in other words, as against third parties. Therefore, an agreement as between two parties relating to an asset cannot and should not be able to affect the property rights of third parties in relation to the same asset »⁷¹¹.

Face à ce problème, les créanciers tiers doivent exiger, en tout temps, la divulgation de ces contrats, qui, même divulgués, risquent d'être modifiés rapidement par les parties sans aucune obligation d'information. La modification du choix de la loi du lieu de situation de l'intermédiaire et donc la loi applicable par les parties est problématique, car la nouvelle loi choisie peut contenir des conditions totalement différentes, et la sûreté non opposable aux tiers peut le devenir selon la nouvelle loi⁷¹². Les créanciers demeurent alors dans l'imprévisibilité, et ne peuvent anticiper avec certitude l'opposabilité durable de leurs droits⁷¹³. D'autant plus que l'intermédiaire et son client peuvent choisir artificiellement ce lieu dans leur convention d'ouverture du compte.

Il est à noter que la proposition d'un facteur de rattachement basé sur le lieu de situation du compte n'a pas été retenue par le législateur américain de par la difficulté à localiser physiquement un compte, malgré que le principe du lieu de la situation du compte soit plus évident et plus compatible avec les règles de *Common law* qui estiment que la loi applicable doit-être le lieu où l'on pourrait exécuter le droit⁷¹⁴. De son côté, le professeur Rogers, rédacteur en chef de la révision de l'article 8 UCC,

⁷¹¹ M.F. KHIMJI, « The securities transfert act – the radical reconceptualization of property rights in investment securities », (2007) 45 *Alta. L. Rev.* 137, 158.

⁷¹² R. HAKES, « UCC Article 8: Will the Indirect Holding of Securities Survive the Light of Day? », (2002) 35 *Loyola of Los Angeles Law Review* 661, 708.

⁷¹³ R. HAKES, « UCC Article 8: Will the Indirect Holding of Securities Survive the Light of Day? », (2002) 35 *Loyola of Los Angeles Law Review* 661, 726.

⁷¹⁴ R. HAKES, « UCC Article 8: Will the Indirect Holding of Securities Survive the Light of Day? », (2002) 35 *Loyola of Los Angeles Law Review* 661, 726. Voir également à ce sujet M.F. KHIMJI, « The securities transfert act – the radical reconceptualization of property rights in investment securities », (2007) 45 *Alta. L. Rev.* 137, 158.

défend l'exclusion du facteur de rattachement basé sur le lieu de situation du compte puisqu'il n'est pas possible, selon lui, de trouver facilement le lieu de situation du compte⁷¹⁵. D'autres propositions, non retenues, suggéraient le remplacement de ce facteur de rattachement par un autre facteur basé sur des critères plus objectifs, notamment le lieu de la place d'affaires de l'intermédiaire (intermediary executive office) ou le lieu de situation de l'émetteur, ainsi que le disait le prof. Hakes:

« That claimant in most cases has no access to the information necessary to make the determination, The rights of third-party claimants should not be determined by a body of law which cannot be readily, independently, and objectively determined by those claimants, from the perspective of third parties, governing law should be determined by the objective of the options given in subsection 8-110(e), the jurisdiction in which the securities intermediary's chief executive office is located.

(...)

From the perspective of third parties, the governing law should be determined in the same manner as it was prior to the revisions to Article 8-the law of the jurisdiction under which the issuer is organized. »⁷¹⁶

Malgré toutes ces critiques relatives à ce nouveau facteur de rattachement subjectif américain, il a été qualifié comme la solution la plus acceptable par les experts négociateurs, lors des discussions préliminaires à l'adoption de la *Convention de La Haye sur les titres intermédiés*⁷¹⁷. Ce facteur de rattachement tel que modifié par les rédacteurs de la Convention est néanmoins à la base des nouvelles règles de conflit adoptées par la *Convention de La Haye*. Celles-ci seront identifiées et analysées dans notre prochaine section.

⁷¹⁵ J.S. ROGERS « conflicts of laws for transactions in securities through intermediaries », (2006) *Cornell International Law Journal* 285, 304 et 305. Voir également M. F. KHIMJI, « The securities transfert act – the radical reconceptualization of property rights in investment securities », (2007) 45 *Alta. L. Rev.* 137, 137-169.

⁷¹⁶ R. HAKES, « UCC Article 8: Will the Indirect Holding of Securities Survive the Light of Day? », (2002) 35 *Loyola of Los Angeles Law Review* 661, 707.

⁷¹⁷ C. BERNASCONI, « La loi applicable aux actes de disposition de titres détenus dans le cadre d'un système de détention indirecte », *Document préliminaire no 1*, Conférence de La Haye de droit international privé, La Haye, 2000, p. 40.

Section IV. La solution de la 36^e Convention de La Haye sur les titres intermédiés

Conformément à une recommandation faite par la Commission spéciale du mois de mai 2000 sur les Affaires générales et la politique de la *Conférence de La Haye de Droit international privé*, le secrétaire général a convié un groupe de travail en vue d'examiner la possibilité de préparer et d'opter pour un nouvel instrument sur la loi applicable aux aspects de droits réels⁷¹⁸ des opérations sur les titres détenus par un intermédiaire. C'est donc dans un besoin urgent de faciliter les flux internationaux de capitaux, de réduire les risques juridiques et systémiques ainsi que les coûts correspondants liés aux opérations transfrontalières portant sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire que la 36^e *Convention de La Haye sur la loi applicable à certains droits sur les titres détenus auprès d'un intermédiaire*, objet de notre recherche, a vu le jour⁷¹⁹.

Pendant près de deux ans, des experts de plusieurs pays et plusieurs intervenants se sont penchés sur cette question dans le but de mettre sur pied un outil permettant de résoudre les conflits de lois en matière de sûretés sur des titres détenus par des intermédiaires. Suite à cette étape, vingt et un (21) documents préliminaires ont été déposés, certains comportant des projets et d'autres des commentaires portant sur lesdits projets, l'ensemble de ceux-ci ayant permis la présentation du texte de la 36^e *Convention de La Haye*.

La section IV sera alors consacrée à l'analyse de la solution retenue par la 36^e *Convention de La Haye* en matière de titres intermédiés.

Après avoir présenté le nouveau facteur de rattachement proposé par la *Convention de La Haye* (§1), nous proposerons une analyse critique de celui-ci (§2).

⁷¹⁸ Aspect de droits réels veut dire que la Convention ne s'applique pas aux aspects contractuels.

⁷¹⁹ Ci-après désignée la « Convention » ou la « Convention sur les titres », ou la « Convention de La Haye » ou la « Convention de La Haye sur les titres intermédiés ». Elle a été adoptée le 5 juillet 2006 et disponible en ligne au: <https://assets.hcch.net/docs/6850455b-3ff2-4c89-b48b-083b84fd43c7.pdf>. Voir également L. THÉVENOZ, « De Rome à La Haye : les enjeux des projets internationaux », dans *20 ans de dématérialisation des titres en France : bilan et perspectives nationales et internationales*, (2005) *Revue Banque* 121, 121-141.

§1. Le nouveau facteur de rattachement proposé par la 36e Convention de La Haye sur les titres

Lors de ce paragraphe, nous explorons le nouveau facteur de rattachement principal établi par la Convention pour la détermination de loi applicable au transfert des titres intermédiés⁷²⁰. Il s'agit d'un facteur de rattachement basé principalement sur l'autonomie de la volonté.

Nous débiterons par une analyse des documents préliminaires qui ont précédé l'adoption de la version définitive de la *Convention de La Haye* (A). Nous avons effectué cette fouille approfondie pour essayer de comprendre le contenu de ce facteur et le développement très surprenant qui a emmené à cette rupture importante avec les traditions civilistes. C'est une analyse qui consacre une quinzaine de pages, mais justifiée par l'importance de comprendre le contenu de ce facteur de rattachement. De plus, la technicité des règles applicables en cette matière nécessite la compréhension de la naissance de ce facteur.

Par la suite, nous analyserons le fonctionnement du nouveau facteur de rattachement retenu par la Convention (B), Nous verrons aussi les rattachements subsidiaires (C). Nous terminerons par une présentation du champ d'application de la loi applicable déterminée selon ces nouveaux facteurs de rattachement (D).

A. La naissance du nouveau facteur de rattachement de la Convention (analyse des 21 documents préliminaires)

1. Le projet initial

Lors de la réunion du mois de juin 2001, les experts devaient analyser et discuter de la question du facteur de rattachement applicable à la détermination de la loi applicable. À cette étape, l'approche de la « transparence » a été rejetée, tandis que PRIMA a été acceptée à l'unanimité. PRIMA représentait pour les négociateurs une

⁷²⁰ H. De VAUPLANE et P. BLOCH, « Loi applicable et critères de localisation des titres multi-intermédiés dans la Convention de La Haye », (2004) *Revue Banque* 469.

mise à jour du principe de *Lex Rei Sitae* puisqu'il prenait en considération le *lieu de l'établissement qui tient le compte*, autrement dit le *lieu du compte*. En effet, c'est dans ce compte que les titres sont inscrits et c'est dans les livres de l'intermédiaire que ces titres apparaissent⁷²¹.

Mais la question qui demeurait complexe et qui divisait les délégations était de savoir comment localiser ce compte. Cette question épineuse avait divisé les délégations et deux courants s'opposaient.

D'abord ceux qui croyaient que l'intermédiaire et son client pouvaient désigner, par un commun accord, le lieu du compte (autonomie de la volonté illimitée). Cette approche consensuelle illimitée a été rapidement rejetée parce qu'elle était contraire aux principes fondamentaux du droit international privé de certains systèmes juridiques. En effet, même les systèmes juridiques germano-romains, qui acceptaient généralement l'application du principe de l'autonomie de la volonté en matière réelle, n'étaient prêts à accepter son application aux tiers⁷²².

Un autre courant voulait une approche consensuelle, mais limitée par des critères objectifs qui tiennent compte de certains éléments, comme le lieu de l'administration réelle du compte, le lieu où l'intermédiaire a une succursale ou un établissement, le lieu où l'intermédiaire répond aux obligations d'information.

Après de longues discussions, les pays sont arrivés à un compromis qui a réussi à rallier les deux camps, se résumant en l'acceptation unanime du principe de l'autonomie de la volonté en vertu duquel les parties pouvaient désigner le lieu du compte dans leur convention d'ouverture de compte à condition que ce lieu soit

⁷²¹ Les délégations n'ont pas à référer directement au compte puisque la majorité des experts voulaient garder la référence à PRIMA accepté unanimement. Voir CONFÉRENCE DE LA HAYE DE DROIT INTERNATIONAL PRIVÉ, « Rapport sur la réunion du Groupe de travail d'Experts de janvier 2001 et les travaux informels menés par le Bureau Permanent sur la loi applicable aux dispositions de titres détenus auprès d'un intermédiaire », dans *Document préliminaire numéro 2 de juin 2002*, La Haye, Bureau Permanent de la conférence, p. 17.

⁷²² CONFÉRENCE DE LA HAYE DE DROIT INTERNATIONAL PRIVÉ, « Rapport sur la réunion du Groupe de travail d'Experts de janvier 2001 et les travaux informels menés par le Bureau Permanent sur la loi applicable aux dispositions de titres détenus auprès d'un intermédiaire », dans *Document préliminaire numéro 2 de juin 2002*, La Haye, Bureau Permanent de la conférence, p. 17.

véritablement le lieu où le compte est tenu, ainsi le tiers est protégé d'une fausse désignation du lieu du compte. En d'autres termes, les parties ne pouvaient pas choisir une loi au hasard. Cette loi devait correspondre à celle du lieu véritable de tenue du compte, « c'est un reflet moderne du principe traditionnel de la *Lex Rei Sitae*. Ignorer le principe de la *Lex Rei Sitae* en faveur d'une approche consensuelle illimitée était perçu comme ayant de sérieuses implications sur des principes de droit international privé fortement enracinés dans plusieurs États »⁷²³.

Pour résumer le compromis : le principe PRIMA a été accepté à l'unanimité, le facteur de rattachement était basé sur le lieu de l'intermédiaire, c'est-à-dire *le lieu de la situation du compte qui est réputé être le lieu convenu entre l'intermédiaire et son client, à condition que ce lieu soit celui de l'établissement où l'intermédiaire y tient le compte à des fins réglementaires ou comptables*⁷²⁴.

Dans le cas où il n'existait aucune désignation de la loi applicable de la part de l'intermédiaire et son client, la loi applicable devait être la loi du lieu de l'établissement où l'intermédiaire y tient le compte à des fins réglementaires ou comptables. Si toutefois, cette deuxième solution ne donnait pas de réponse, d'autres propositions étaient sur la table notamment le lieu où l'intermédiaire avec qui l'investisseur fait affaire ou la loi du pays qui régit la convention du compte. Ces solutions étaient accompagnées par une liste noire que le juge ne devait pas considérer, notamment le lieu des certificats, le lieu des registres, le lieu de l'émetteur, le lieu de traitement des données, etc.⁷²⁵

⁷²³ CONFÉRENCE DE LA HAYE DE DROIT INTERNATIONAL PRIVÉ, « Rapport sur la réunion du Groupe de travail d'Experts de janvier 2001 et les travaux informels menés par le Bureau Permanent sur la loi applicable aux dispositions de titres détenus auprès d'un intermédiaire », dans *Document préliminaire numéro 2 de juin 2002*, La Haye, Bureau Permanent de la conférence, p. 18.

⁷²⁴ CONFÉRENCE DE LA HAYE DE DROIT INTERNATIONAL PRIVÉ, « Rapport sur la réunion du Groupe de travail d'Experts de janvier 2001 et les travaux informels menés par le Bureau Permanent sur la loi applicable aux dispositions de titres détenus auprès d'un intermédiaire », dans *Document préliminaire numéro 2 de juin 2002*, La Haye, Bureau Permanent de la conférence, p. 18.

⁷²⁵ CONFÉRENCE DE LA HAYE DE DROIT INTERNATIONAL PRIVÉ, « Rapport sur la réunion du Groupe de travail d'Experts de janvier 2001 et les travaux informels menés par le Bureau Permanent sur la loi applicable aux dispositions de titres détenus auprès d'un intermédiaire », dans *Document préliminaire numéro 2 de juin 2002*, Bureau Permanent de la conférence, La Haye, p. 18.

Voici la version initiale de l'article 4 du projet de la *Convention de La Haye* concernant le facteur de rattachement proposé :

Détermination du lieu de situation de l'intermédiaire teneur de compte pertinent

- 1) Dans la présente Convention de La Haye, le lieu de situation de l'intermédiaire teneur de compte pertinent désigne le lieu où est tenu le compte de titres.
- 2) Pour l'application de cette Convention, le compte de titres est tenu au lieu convenu entre le titulaire du compte et son intermédiaire teneur de compte, pour autant que l'intermédiaire teneur de compte traite le compte de titres comme étant tenu auprès de cet établissement à des fins réglementaires ou comptables ou pour des besoins d'information interne ou externe.
- 3) Si le lieu de situation dans lequel le compte de titres est tenu ne peut être déterminé selon l'alinéa 2, les éléments qui peuvent être pris en considération pour déterminer le lieu de situation du compte sont les suivants :
 - (a) le lieu de situation de l'établissement où l'intermédiaire teneur de compte pertinent traite le compte de titres comme étant tenu à des fins réglementaires ou comptables ou pour les besoins d'information interne ou externe;
 - (b) le lieu de l'établissement ou des établissements de l'intermédiaire teneur de compte pertinent avec lequel ou lesquels le teneur de compte de titres fait affaire;
 - (c) les termes de la convention de compte de titres, du contrat de conservation ou autres contrats portant sur le compte de titres entre l'intermédiaire teneur de compte pertinent et le titulaire de compte;
 - (d) le contenu de relevés de compte ou d'autres rapports préparés par l'intermédiaire teneur de compte pertinent qui reflète le solde des droits détenus par le titulaire de compte; et
 - (e) l'État dont la loi régit la convention de compte de titres.
- 4) Pour les besoins de l'application des dispositions de cet Article, il ne sera pas tenu compte des facteurs suivants:

- (a) le lieu de situation des installations de traitement de données et de comptabilité;
- (b) le lieu de situation des certificats représentant ou matérialisant les titres;
- (c) le lieu de situation où est tenu par, ou pour le compte de l'émetteur des titres le registre des titulaires de ceux-ci;
- (d) le lieu de constitution de l'émetteur de titres ou le lieu du siège social de celui-ci;
- (e) le lieu de situation de tout intermédiaire autre que l'intermédiaire teneur de compte qui a conclu avec le titulaire de compte la convention de compte de titres

Le facteur de rattachement basé sur la désignation convenue entre l'intermédiaire et son client dans le contrat semblait satisfaire les objectifs de prévisibilité et de simplicité recherchés par les négociateurs. C'est donc pour cette raison que les experts étaient à l'aise dans son adoption⁷²⁶. Cependant, le critère objectif basé sur la surveillance réglementaire inquiétait certains experts participants aux discussions parce que ce critère pouvait créer une certaine imprévisibilité surtout lorsqu'il existait plusieurs régimes réglementaires applicables (ces régimes pouvaient diverger d'un système juridique à un autre et se chevaucher), ce qui est contraire à l'objectif de prévisibilité recherché par les participants. Dans le même sens, plusieurs experts exprimaient leur inquiétude quant au critère de comptable⁷²⁷.

Il est à noter, que concernant la proposition qui suggérait de situer l'intermédiaire pertinent au lieu où il est constitué, elle n'a pas été retenue. Les experts n'étaient pas tous d'accord sur le fait que la prévisibilité souhaitée soit atteinte avec un tel critère. En fait, ce critère n'était pas toujours facile à établir, et pouvait donner lieu à

⁷²⁶ Contrairement au lieu désigné dans le relevé de compte qui est normalement indiqué pour des considérations administratives

⁷²⁷ CONFÉRENCE DE LA HAYE DE DROIT INTERNATIONAL PRIVÉ, « Rapport sur la réunion du Groupe de travail d'Experts de janvier 2001 et les travaux informels menés par le Bureau Permanent sur la loi applicable aux dispositions de titres détenus auprès d'un intermédiaire », dans *Document préliminaire numéro 2 de juin 2002*, Bureau Permanent de la conférence, La Haye, p. 22.

l'application du siège statutaire ou du lieu de l'administration centrale, des lieux qui ne sont pas nécessairement les lieux de tenu des comptes⁷²⁸.

Nous avons donc présenté un portrait des difficultés concernant les propositions de l'article 4 au sujet de la détermination de la loi applicable. Un sujet au centre des discussions lors de la *Convention de La Haye* lors de la réunion de juin 2001.

2. Projet de juillet 2001 (approche de « l'établissement » vs approche du « compte »)

Lors de la réunion de juillet 2001, certaines délégations ont suggéré de référer directement au *lieu du compte*, au lieu de référer au *lieu de l'intermédiaire*. Mais cette proposition a été rapidement débattue puisque certains membres avaient peur de s'éloigner du principe de PRIMA (lieu de situation de l'intermédiaire pertinent) accepté unanimement.

D'un autre côté, lors des débats relatifs à la détermination du *lieu de la situation de l'intermédiaire pertinent*, deux approches se sont confrontées: l'approche du « compte » et l'approche de « l'établissement ». Voici un résumé des propositions :

- D'abord, en ce qui concerne l'approche du « compte », certaines délégations insistaient sur l'importance de cette approche qui était au cœur du facteur du rattachement, puisque c'est dans le compte que les titres sont inscrits et exécutés. C'est donc le lieu de la situation du compte qui devait être inévitablement pris en considération. Mais conscients de la difficulté d'une localisation physique du compte, et pour établir le lieu véritable de celui-ci, trois méthodes ont été alors présentées : les deux premières méthodes (options A et B) suggéraient que ce lieu soit le *lieu de situation de l'établissement convenu entre l'intermédiaire et son client (autonomie de la volonté)*,

⁷²⁸ CONFÉRENCE DE LA HAYE DE DROIT INTERNATIONAL PRIVÉ, « Rapport sur la réunion du Groupe de travail d'Experts de janvier 2001 et les travaux informels menés par le Bureau Permanent sur la loi applicable aux dispositions de titres détenus auprès d'un intermédiaire », dans *Document préliminaire numéro 2 de juin 2002*, Bureau Permanent de la conférence, La Haye, p. 23.

cependant, les deux options ne présentaient pas le même critère objectif pour limiter cette autonomie.

En effet, l'option A exigeait que l'activité de tenue de compte soit soumise à une surveillance réglementaire en ce lieu, tandis que l'option B requérait que l'intermédiaire lui-même soit soumis à des exigences réglementaires en ce lieu convenu. En d'autres mots, l'option A mettait l'accent sur la façon adoptée par l'intermédiaire pour remplir les exigences réglementaires de tenue de compte, tandis que l'option B observait si l'intermédiaire lui-même remplissait les conditions réglementaires (ex. condition de solvabilité, etc.)⁷²⁹.

Une troisième méthode de localisation (option C) a été également suggérée pour contourner le problème d'imprévisibilité lié à la difficulté de la détermination exacte des exigences réglementaires divergentes d'un pays à l'autre. L'option C permettait à l'intermédiaire de désigner unilatéralement le lieu de la situation du compte. Ce lieu pouvait être dans une attestation livrée par l'intermédiaire indiquant le lieu de tenue du compte.

- En ce qui concerne l'approche de « l'établissement », puisque le compte est incorporel et ne peut être localisé, cette approche prenait en considération les activités réalisées par l'intermédiaire en lien avec ce compte. Pour ce faire, le facteur de rattachement devait être, selon certains négociateurs, *la loi du lieu de l'établissement convenu entre l'intermédiaire et son client* pour autant que la tenue du compte par l'intermédiaire y soit soumise à une surveillance réglementaire en ce lieu (Option A), ou que l'intermédiaire lui-même soit soumis à une surveillance réglementaire en ce lieu (Option B).

⁷²⁹ C'est donc l'utilisation d'une « approche consensuelle, avec un "critère de connexité" pour vérifier la "réalité des faits"». Voir à cet égard CONFÉRENCE DE LA HAYE DE DROIT INTERNATIONAL PRIVÉ « Proposition de dispositions-clés pour une future convention sur la Loi applicable aux droits réels portant sur des titres intermédiés » dans *Document préliminaire numéro 3 de juillet 2001*, La Haye, Bureau Permanent de la conférence, 2001, p. 12.

En comparant les deux approches (celle du compte et celle de l'établissement), on peut conclure que la première était composée de trois étapes :

- La loi qui régit les droits sur les titres intermédiés est la *loi du lieu de situation de l'intermédiaire pertinent*.
- Le lieu de situation de l'intermédiaire pertinent est fixé au *lieu de la situation du compte*.
- Le lieu de la situation du compte est déterminé selon les *règles prévues dans les options A, B et C*).

Tandis que la deuxième (approche de l'établissement) était composée de deux étapes seulement :

- La loi qui régit les droits sur les titres intermédiés est la *loi du lieu de situation de l'intermédiaire pertinent*.
- Le lieu de situation de l'intermédiaire pertinent est déterminé selon *les règles prévues dans les options A et B*.

On remarque alors la disparition de deux éléments dans l'approche de « l'établissement » la deuxième étape qui réfère au lieu de la situation du compte, ainsi que l'option C qui permettait à l'intermédiaire de désigner unilatéralement le lieu de la situation du compte⁷³⁰.

D'un autre côté, dans le cas où le lieu de l'intermédiaire pertinent n'a pas pu être déterminé selon l'une ou l'autre de ces deux approches, la loi applicable était alors déterminée selon l'un ou l'autre des critères suivants :

⁷³⁰ CONFÉRENCE DE LA HAYE DE DROIT INTERNATIONAL PRIVÉ « Proposition de dispositions-clés pour une future convention sur la Loi applicable aux droits réels portant sur des titres intermédiés » dans *Document préliminaire numéro 3 de juillet 2001*, La Haye, Bureau Permanent de la conférence, p. 13 et 14.

- le lieu de l'établissement où l'intermédiaire traite le compte comme étant tenu à des fins réglementaires, comptables ou pour des besoins d'information interne ou externe,
- le lieu de situation de tout établissement avec lequel l'investisseur fait affaire,
- le lieu de situation marqué dans les relevés de compte de l'intermédiaire,
- la loi qui régit la convention de compte.

3. Le projet de novembre 2001 : Fusion de l'approche du « compte » et de l'approche de « l'établissement »

La nouvelle version de l'article 4 sur la détermination de la loi applicable présentée lors de la réunion de novembre 2001 a été une sorte de fusion entre les deux approches, l'approche du « compte » et l'approche de « l'établissement »⁷³¹. Cette nouvelle version proposait que le lieu de l'intermédiaire pertinent soit *le lieu de l'établissement qui tient le compte* :

Article 4

Détermination de la loi applicable

(1) La loi applicable aux questions mentionnées au paragraphe premier de l'article 2 est la loi du lieu de situation de l'intermédiaire pertinent.

(2) Le lieu de situation de l'intermédiaire pertinent est le lieu de son établissement ou de sa succursale qui tient le compte de titres. (Nous soulignons)

Ainsi, le facteur de rattachement retenu était toujours la règle PRIMA (lieu de l'intermédiaire pertinent), à condition que ce lieu soit *le lieu de l'établissement qui*

⁷³¹ CONFÉRENCE DE LA HAYE DE DROIT INTERNATIONAL PRIVÉ, « Proposition de dispositions-clés pour une future convention sur la Loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire » dans *Document préliminaire numéro 6 de novembre 2001*, La Haye, Bureau Permanent de la Conférence, 2001, p. 2, 3, 7 et 8.

tient le compte. Pour la détermination du lieu de cet *établissement teneur du compte*, plusieurs options étaient présentées lors des négociations pour compléter l'article 4:

L'option A considérait que ce lieu devait être le lieu convenu entre le titulaire du compte et l'intermédiaire sans aucune limite (autonomie de la volonté illimitée).

Quant aux options B, C, D et E, elles ont toutes opté pour l'autonomie de la volonté, avec néanmoins des critères objectifs limitant ce pouvoir (autonomie de la volonté limitée) :

- L'option B indiquait que le lieu convenu entre l'intermédiaire et le titulaire du compte devait être le lieu où l'intermédiaire est assujéti à une surveillance réglementaire.
- L'option C permettait de choisir comme critère le lieu où la tenue du compte est assujéti à une surveillance réglementaire.
- L'option D, elle, se basait sur l'obligation que ce lieu soit le lieu où l'activité de l'intermédiaire est assujéti à une surveillance réglementaire.
- L'option E indiquait comme critère objectif le lieu où l'intermédiaire est assujéti aux obligations relatives au compte imposées par les lois de ce lieu, et qu'il s'engage à les respecter.
- L'option F présentait une approche complètement objective en nommant le lieu indiqué par le numéro de compte ou le code de la banque.

4. Le projet de décembre 2001

En décembre 2001, et après les consultations tenues relativement au nouvel article proposé en novembre, d'autres propositions ont été présentées. Le facteur de rattachement principal est demeuré le même, un facteur unanimement accepté que l'on nomme PRIMA (lieu de l'intermédiaire pertinent). Mais pour connaître ce lieu, les propositions antérieures ont été réduites et se résument à 3 options :

La première option, l'option A, situait ce lieu de l'intermédiaire pertinent au lieu de l'établissement que le titulaire du compte et son intermédiaire ont convenu pour la tenue du compte (autonomie de la volonté illimitée).

Les options B et C proposaient la même solution basée sur l'autonomie de la volonté, mais limitée par des critères objectifs (autonomie de la volonté limitée):

- L'option B exigeait que le lieu convenu soit rattaché au numéro de compte, le code de la banque ou d'autres modes d'identification.
- L'option C, exigeait que le compte soit réellement tenu dans cet établissement. Si cette dernière option était retenue, le projet proposait une liste noire pour exclure certains lieux, notamment le lieu de situation des certificats ou les lieux liés à l'intermédiaire⁷³².

5. Le projet de février 2002 : l'autonomie de la volonté limitée par un critère objectif basé sur l'existence, dans le lieu convenu, d'un établissement exerçant des activités professionnelles)

Le projet de l'article 4 présenté lors de la réunion tenue en février 2002 a adopté le même facteur de rattachement principal PRIMA (lieu de l'intermédiaire pertinent). Néanmoins, on remarque que la détermination de ce lieu a subi une modification importante par rapport à celle qui était prévue dans la version précédente⁷³³ :

- En effet, l'option A qui situait ce lieu au lieu de l'établissement dont le titulaire du compte et son intermédiaire avaient convenu pour la tenue du compte, a été écartée (autonomie de la volonté illimitée).

⁷³² CONFÉRENCE DE LA HAYE DE DROIT INTERNATIONAL PRIVÉ, « Proposition de dispositions-clés pour une future convention sur la Loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire » dans *Document préliminaire numéro 7 de décembre 2001*, La Haye, Bureau Permanent de la Conférence, 2001, p. 4.

⁷³³ CONFÉRENCE DE LA HAYE DE DROIT INTERNATIONAL PRIVÉ, « Avant-projet de convention sur la Loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire » dans *document préliminaire numéro 8 de février 2002*, La Haye, Bureau Permanent de la Conférence, 2002, p. 6-8.

- De même les options B et C ont disparu et ont été remplacées par une seule et unique option. Celle-ci a été proposée pour déterminer ce lieu comme le lieu convenu entre l'intermédiaire et son client, à *condition que l'intermédiaire y possède un établissement exerçant à titre professionnel ou habituel une activité de tenue de comptes*. Cette approche prouve le rejet du facteur de rattachement basé sur l'autonomie de la volonté illimitée et l'acceptation de ce principe si celui-ci est limité par un test objectif basé sur l'existence d'un établissement exerçant des activités de tenue de comptes dans ce lieu choisi. Il a été ajouté que cette entente pouvait être expressément indiquée ou implicitement déduite des dispositions du contrat. Dans le cas où ce lieu ne pouvait être déterminé par ce facteur de rattachement, le lieu pouvait être alors déterminé par d'autres facteurs comme, par exemple, le lieu de la constitution de l'intermédiaire, la loi qui régit son organisation ou l'état dans lequel il exerce l'activité, etc.

Il est important de mentionner à cette étape qu'un nouvel article a été ajouté (article 4 bis), dont le titre n'était pas encore déterminé lors de la réunion, mais qui proposait une liste des activités considérées pertinentes pour l'évaluation du critère de l'établissement concerné. Il est important de citer notamment l'établissement où les contrats sont conclus, l'établissement avec qui le titulaire du compte peut communiquer, l'établissement dans lequel l'intermédiaire exerce des activités juridiques, règlementaires et d'audit, l'établissement indiqué dans les relevés de compte, l'établissement de saisis et/ou des inscriptions de traitement de la comptabilité, d'enregistrement et de transferts des titres, l'établissement dans lequel se trouvent les installations de traitement de données et d'opérations comptables relatives aux titres, etc.

De même, l'article proposait une liste noire qui énumérait les facteurs exclus pour la détermination de l'état du lieu de l'intermédiaire pertinent, tels que le lieu des certificats et le lieu constitution de l'émetteur.

6. Le projet d'avril 2002, des modifications mineures

La version d'avril 2002 ne contenait pas de changement majeur, mais seulement quatre changements mineurs ont été observés :

L'article 4 (bis) portait le titre de « facteurs indicatifs de tenue de compte », les facteurs exclus pour la détermination de l'état du lieu de l'intermédiaire pertinent sont cités sous une subdivision qui lui a été créée spécifiquement (article 4 ter). Un critère mobile a été aussi ajouté à l'article 4(1) qui proposait un moment déterminé pour qualifier la loi applicable, le moment du fait générateur de cette question (sans toutefois le fixer)⁷³⁴.

7. Le projet de mai 2002, un remaniement de l'article concernant le facteur de rattachement et la rupture avec le principe de la Lex Rei Sitae

La version de mai 2002 contenait un remaniement des articles 4 et 4 bis. Un consensus entre les négociateurs ne semblait pas être facilement atteint.

D'abord, les deux premiers paragraphes de l'article 4 ont été jumelés. Ainsi, PRIMA (lieu de de l'intermédiaire pertinent), qui figurait dans toutes les versions précédentes a curieusement disparu, de sorte que le nouvel article 4 prévoyait désormais que la loi applicable soit *la loi de l'État convenu entre le titulaire de compte et l'intermédiaire pertinent, à condition que l'intermédiaire pertinent ait, au moment de la conclusion de la convention, un établissement dans cet État*. Rappelons que la version précédente arrivait au même résultat, mais en deux temps : le 1^{er} paragraphe annonçait le facteur de rattachement PRIMA (lieu de l'intermédiaire pertinent), puis dans le deuxième paragraphe, on indiquait que le lieu de cet intermédiaire était le lieu convenu entre les deux parties, à condition de l'existence de l'établissement conforme.

⁷³⁴ CONFÉRENCE DE LA HAYE DE DROIT INTERNATIONAL PRIVÉ, « Avant-projet de convention sur la Loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire » dans *Document préliminaire numéro 10 d'avril 2002*, La Haye, Bureau Permanent de la Conférence, 2002.

À notre avis, il est vrai que le résultat est demeuré le même, mais la disparition de PRIMA dans le texte de l'article est frappante. C'est l'indice d'une rupture avec le facteur de rattachement traditionnel basé sur le lieu de situation du bien. Nous savons qu'au tout début des négociations, la règle PRIMA a été unanimement acceptée parce qu'elle représentait une mise à jour du principe de la *Lex Rei Sitae* en se rattachant au lieu du compte où les titres sont enregistrés et transigés.

Pour comprendre ce changement, le document explicatif de la réunion de mai exposait brièvement les circonstances⁷³⁵. Le document expliquait la difficulté de localiser le compte. De plus, même localisé, ce lieu ne représentait pas toujours le lieu où les titres étaient réellement tenus. C'est pour cela que les experts, surtout ceux de la délégation canadienne, montraient leur position en faveur d'un facteur de rattachement qui liait l'intermédiaire à la loi choisie sans que cette loi soit nécessairement la loi du pays où le compte est tenu⁷³⁶. Ils posaient néanmoins une condition. En effet, il était nécessaire « que l'intermédiaire pertinent ait, au moment de la conclusion de la convention du compte, un établissement dans cet État »⁷³⁷.

Il est pertinent de mentionner que la nouvelle version du projet proposé divisait le facteur de rattachement en deux articles distincts, l'article 4 qui présentait le facteur de rattachement principal que nous venons de décrire, et un nouvel article, intitulé 4 bis, qui présentait les facteurs de rattachement subsidiaires applicables lorsque la loi applicable ne pouvait être déterminée par le facteur de rattachement principal (notamment *la loi de l'État dont le droit régit la constitution de l'intermédiaire*

⁷³⁵ CONFÉRENCE DE LA HAYE DE DROIT INTERNATIONAL PRIVÉ, « Tableau résumant les observations reçues sur "l'avant-projet de convention sur la Loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire" (Doc. pré-l. No. 10) », dans *Document préliminaire numéro 14 de mai 2002*, La Haye, Bureau Permanent de la Conférence, 2002.

⁷³⁶ Les experts canadiens ont demandé d'enlever du projet de texte la phrase « comme étant celui où est tenu le compte des titres » : CONFÉRENCE DE LA HAYE DE DROIT INTERNATIONAL PRIVÉ, « Tableau résumant les observations reçues sur "l'avant-projet de convention sur la Loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire" (Doc. pré-l. No. 10) », dans *Document préliminaire numéro 14 de mai 2002*, La Haye, Bureau Permanent de la Conférence, 2002, p. 20 et 21.

⁷³⁷ CONFÉRENCE DE LA HAYE DE DROIT INTERNATIONAL PRIVÉ, « Proposition pour une version remaniée des articles 4 et 4 bis », dans *Document préliminaire numéro 13 de mai 2002*, La Haye, Bureau Permanent de la Conférence, 2002, p. 6.

pertinent). Nous saisissons l'occasion pour mentionner également que le nouveau projet annonçait, non plus une, mais deux listes noires.

La première liste présentait les facteurs à ne pas considérer pour l'évaluation de l'établissement conforme, notamment les installations de traitement de donnée et les centres d'appel (article 4(2)). L'autre, figurant au nouvel article 4 bis, énumérait les éléments à ne pas prendre en considération lors de la détermination de la loi applicable, notamment le lieu de l'organisation de l'émetteur et la place de situation des certificats.

8. Les projets de juin et de septembre 2002, l'option A et l'option B

Le projet présenté lors de la réunion de juin incluait certaines modifications, dont la plus importante était celle qui touchait le facteur de rattachement principal⁷³⁸. En effet, l'article continuait à proposer le même facteur de rattachement que la réunion précédente (la loi du pays convenu entre le titulaire du compte et son intermédiaire, à condition que l'intermédiaire ait, au moment de la conclusion, un établissement dans ce pays), cependant, deux options ont été proposées pour y être ajoutées : l'option A qui proposait que la loi applicable soit celle de l'État spécifiquement choisie pour régir les aspects réels des titres, ou l'option B qui proposait que le pays soit le pays où est tenu le compte de titres. Remarquons que l'option B, contenait une exigence, non négligeable, du lien entre la loi convenue et le lieu de tenue de compte :

⁷³⁸ CONFÉRENCE DE LA HAYE DE DROIT INTERNATIONAL PRIVÉ, « Avant-projet de convention sur la Loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire », dans *Document préliminaire numéro 15 de juin 2002*, La Haye, Bureau Permanent de la Conférence, 2002. Voir également CONFÉRENCE DE LA HAYE DE DROIT INTERNATIONAL PRIVÉ, « Les options A et B contenues à l'article 4(1), Un bref résumé des conclusions des discussions tenues lors des 9 ateliers de discussion régionaux en Asie, Europe et Amérique du Nord en juin et juillet 2002 », dans *Document préliminaire numéro 16 de septembre 2002*, La Haye, Bureau Permanent de la Conférence, 2002.

Article 4 Détermination de la loi applicable

Rattachement principal :

(1) La loi applicable aux questions mentionnées à l'article 2, paragraphe premier, est la loi de l'État convenu entre le titulaire de compte et l'intermédiaire pertinent

Option A

Comme étant l'État dont la loi régit ces questions,

Option B

Comme étant l'État où est tenu le compte de titres

à condition que l'intermédiaire pertinent ait, au moment de la conclusion de la convention, un établissement dans cet État, et que, soit, (...)

En analysant les documents résumant les interventions des experts, lors des ateliers de discussions, il apparaît que les délégations, et surtout la délégation canadienne, étaient plus favorables à l'option « A », car l'option « B » contenait, selon eux, plusieurs inconvénients⁷³⁹.

En effet, l'option « B » liée au compte risquait de créer une certaine imprévisibilité, car, pour examiner si le compte est effectivement et réellement tenu dans l'État convenu, les tribunaux auraient une lourde tâche de vérification à chaque fois que la question se pose. De plus, « ceci pourrait donner lieu à l'application d'un rattachement subsidiaire dans un nombre significatif de cas, ce qui à son tour serait contraire à l'avis unanime selon lequel la règle sur les rattachements subsidiaires ne devrait s'appliquer que dans des cas exceptionnels »⁷⁴⁰. À cet égard, des experts ont rappelé que le but recherché n'était pas la réalité, mais plutôt la prévisibilité.

⁷³⁹ CONFÉRENCE DE LA HAYE DE DROIT INTERNATIONAL PRIVÉ, « Tableau résumant les observations reçues sur *l'avant-projet de convention sur la Loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire* (Doc. pré-l. No. 10) », dans *Document préliminaire numéro 14 de mai 2002*, La Haye, Bureau Permanent de la Conférence, 2002, notamment p. 14, 19, 20 et 21.

⁷⁴⁰ CONFÉRENCE DE LA HAYE DE DROIT INTERNATIONAL PRIVÉ, « Les options A et B

De même, certains arguments en défaveur de cette option ont été avancés relativement aux conséquences fiscales, c'est notamment le cas lorsque les parties désirent localiser un compte dans une juridiction plus favorable au niveau fiscal, mais ne souhaite pas que cette juridiction régie les questions liées au transfert des titres⁷⁴¹.

C'est pour cette raison, qu'à la fin des débats, une nouvelle version de l'article proposait alors le texte suivant :

« La loi applicable à toutes les questions mentionnées à l'article 2(1), est la loi en vigueur dans l'État convenue expressément dans la convention de compte comme régissant celle-ci ou, si la convention désigne expressément une autre loi applicable à toutes ces questions, cette autre loi. La loi désignée par la présente disposition ne s'applique que si l'intermédiaire pertinent a, au moment de la conclusion de la convention, un établissement dans cet État »⁷⁴².

À notre avis, cette nouvelle version était un point essentiel dans la création du nouveau facteur de rattachement basé principalement sur l'autonomie de la volonté, en effet celui-ci n'était plus le même que celui proposé au départ. PRIMA ne

contenues à l'article 4(1), Un bref résumé des conclusions des discussions tenues lors des 9 ateliers de discussion régionaux en Asie, Europe et Amérique du Nord en juin et juillet 2002 », dans *Document préliminaire numéro 16 de septembre 2002*, La Haye, Bureau Permanent de la Conférence, 2002, p. 3.

⁷⁴¹ CONFÉRENCE DE LA HAYE DE DROIT INTERNATIONAL PRIVÉ, « Tableau reflétant les observations reçues sur l'avant-projet de convention sur la Loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire (Doc. Prél. No. 15) et sur les options A et B contenues à l'article 4(1) (Doc. Prél. No. 16) », dans *document préliminaire numéro 18 du 28 novembre 2002 à l'intention de la Session diplomatique sur les titres intermédiaires*, La Haye, Bureau Permanent de la conférence, 2002, p. 75.

Il est à noter également, que certains autres arguments ont été avancés en défaveur de l'option du compte concernant les conséquences sur les pays à plusieurs unités ont été également signalées puisque l'option B conduirait à une application des règles de conflit interne à ces États impliquant un processus complexe et imprévisible. Par exemple, dans le document préliminaire explicatif à cet égard, on donne l'exemple d'un intermédiaire constitué au Delaware, qui possède des bureaux en Ohio, mais pas à New York, où il n'a d'ailleurs pas d'activité.

Supposons que cet intermédiaire souhaite convenir avec son client de l'application de la loi de New York, celle-ci ne sera pas possible en présence de l'option "B". Il doit choisir le droit de l'Ohio et inclure la possibilité d'appliquer les règles de conflit internes de l'Ohio (renvoi interne) pour parvenir à appliquer la loi de New York. Avec l'option "A", cette complexité est évitée puisqu'elle permet aux parties de choisir le droit de toute province ou tout État à plusieurs unités, sans avoir à vérifier si cette province ou cet État est teneur de compte.

⁷⁴² *Convention de La Haye sur les titres*, art. 4.

signifiait plus la même chose, puisque la nouvelle version référait en réalité à la loi convenue entre l'intermédiaire et le titulaire du compte, tandis que la version originale référait à la loi du lieu où les titres sont inscrits initialement par l'intermédiaire pertinent:

« En réalité, et ce à la suite des évolutions apparues au cours des travaux préparatoires lors de la Convention de La Haye, ce n'est pas tant le critère physique qui détermine la règle de droit que l'intermédiaire lui-même; d'où le fait que l'acronyme RIMA (the relevant intermediary approach) serait sans doute plus approprié que celui de PRIMA afin de souligner que le point central de la règle de détermination de la règle de conflit de lois, c'est la relation entretenue entre l'intermédiaire pertinent et de son client »⁷⁴³.

Pour résumer ce qui précède, le projet initial de la *Convention de La Haye* proposait comme facteur de rattachement l'approche PRIMA (lieu de l'intermédiaire pertinent) basée sur le lieu du compte tenu par l'intermédiaire pertinent. Le facteur de rattachement final adopté par la *Convention de La Haye* est une synthèse de toutes sortes de propositions présentées par les experts lors des négociations.

En effet, lors des négociations, les négociateurs ont accepté que le titulaire du compte et son intermédiaire déterminent ce lieu dans leur convention d'ouverture du compte. À cet égard, il a été convenu qu'une liberté illimitée n'était pas acceptable et qu'elle

⁷⁴³ P. BLOCH et H. VAUPLANE, « La loi applicable et critères de localisation des titres multi-intermédiés dans la Convention de La Haye », (2005) *Journal du droit international* 1, 8. Notons que plusieurs difficultés découlent de l'application de la loi du lieu où les titres sont inscrits initialement par l'intermédiaire pertinent (lié au compte): d'abord, le problème de savoir ce qui est un compte, est ce que c'est le document comptable, est ce que c'est la convention entre l'intermédiaire et l'investisseur?. Le compte est en fait difficile à localiser surtout avec l'existence de plusieurs succursales, en plus, il est difficile de préciser quel localisation prendre en considération : le lieu où les clients ont reçu l'appel, le lieu de l'archivage es opérations, le lieu de la localisation des ordinateurs etc. La réponse n'est pas simple surtout quand on sait que chacune de ces activités peut être faite dans un pays différent, sans compter les sous-traitances (les centres informatiques installés dans des pays en développement pour réduire les coûts). C'est effectivement pour contourner ces problèmes que la Convention a préféré, après beaucoup de débats, adopter le critère de rattachement basé sur le choix des parties, complétée par un test de "réalité" pour la vérification de l'existence au moment de la conclusion de la convention de compte d'un établissement tenant des comptes-titres dans le pays dont la loi est choisie.

devait être limitée par un facteur objectif. Plusieurs facteurs objectifs ont été proposés au cours des différentes rencontres (notamment l'état où est tenu le compte), pour enfin décider que le meilleur facteur objectif soit que l'intermédiaire ait, au lieu convenu entre les parties, un établissement où il exerce des activités professionnelles⁷⁴⁴.

L'importance de la *Convention* est qu'elle apporte une solution aux problèmes de conflit de lois en ce qui concerne les opérations de transfert touchant les titres intermédiés. Deux innovations sont à noter, la première concerne le facteur de rattachement basé principalement sur le principe d'autonomie de la volonté, et la deuxième le champ de la loi applicable. Nous allons analyser ces deux innovations au cours du prochain chapitre. Afin d'être exhaustif, nous expliquerons le fonctionnement du rattachement principal retenu par la *Convention de La Haye* (B) puis les facteurs de rattachement subsidiaires (C) et enfin le champ d'application de la Convention (D).

B. Le facteur de rattachement principal de la *Convention de La Haye*

Après des négociations qui se sont étalées sur une période de plus de deux ans, la *Convention de La Haye* a retenu un nouveau facteur de rattachement original combinant à la fois l'autonomie de la volonté des parties⁷⁴⁵ (inspiré principalement de l'article 8 UCC) et la localisation de l'intermédiaire pertinent (critère de localisation objectif)⁷⁴⁶.

⁷⁴⁴ Cette solution nous rappelle un peu la théorie présentée par le prof. Khairallah qui défend l'application de la loi de l'autonomie aux aspects personnels et réels du contrat, que cela soit entre les parties ou envers les tiers en matière de sûretés, mais à condition que cette loi choisie représente objectivement un lien étroit avec le contrat.

⁷⁴⁵ Il est clair que la Convention, par son nouveau facteur de rattachement basé essentiellement sur la volonté des parties, s'inspire essentiellement du droit anglo-saxon.

⁷⁴⁶ P. BLOCH et H. VAUPLANE, « La loi applicable et critères de localisation des titres multi-intermédiés dans la Convention de La Haye », (2005) *Journal du droit international privé* 1, 11 ; M. HAENTJENS, *The Law Applicable to Indirectly Held Securities. The Plumbing of International Securities Transactions*, La Haye, SDU Uitgevers, 2006, p. 27, aux pages 29-38. Voir également, C. BERNASCONI et T. KEIJSER, « The Hague and Geneva securities conventions: a modern and global legal regime for intermediated securities », (2012) *Revue de droit uniforme* 549; C. BERNASCONI, «

Le facteur de rattachement initial qui se basait sur le lieu du compte tenu par l'intermédiaire pertinent a été abandonné comme facteur principal au cours des négociations. La difficile tâche de pouvoir localiser un compte a été la raison principale de cet abandon. En effet, un intermédiaire et son client peuvent ouvrir un compte et signer la convention d'ouverture du compte dans un établissement situé, par exemple, à Paris, alors que les relevés de ce compte sont envoyés au client à partir d'un autre établissement situé, lui, à Londres, et que les dividendes sont gérés à partir d'un établissement situé à Genève, pendant que les données sur les comptes sont gérées par deux établissements situés dans deux pays différents, avec la possibilité que le client accède à ces comptes de partout au monde à partir de son ordinateur portable⁷⁴⁷.

Outre la difficile tâche de pouvoir localiser un compte, s'ajoute la difficulté de trouver des pistes d'entente entre les experts présents, venant de différents pays, appartenant à plusieurs traditions juridiques. Ceci a conduit paradoxalement à remplacer le facteur de rattachement initial par un facteur de rattachement basé sur le principe de la volonté des parties. Celui-ci permet à l'investisseur et son intermédiaire direct de choisir, dans la convention d'ouverture du compte, la loi applicable. Ce choix est néanmoins limité par la condition que l'intermédiaire direct doit posséder obligatoirement un établissement conforme dans l'État de la loi choisie au moment de la conclusion de la convention.

Certaines délégations et surtout les délégations appartenant à la tradition civiliste ont refusé d'appliquer un facteur de rattachement qui donne effet à la loi librement

Indirectly held securities: a new venture for the Hague Conference on Private International Law », dans (2001) 3 *Yearbook of Private International Law* 63 ; C. BERNASCONI, « La Loi applicable aux actes de disposition de titres détenus dans le cadre d'un système de détention indirecte », dans *Document préliminaire numéro 1 de novembre 2000 à l'intention du groupe de travail de janvier 2001*, Bureau permanent de la conférence, La Haye, 2000, en ligne : http://www.hcch.net/upload/sec_pd01f.pdf. Voir également C. BERNASCONI, R. POTOK et G. MORTON, « General introduction: legal nature of interest in indirectly held securities and resulting conflict of laws analysis », dans Richard POTOK (dir.), *Cross Border Collateral: Legal Risk and the Conflict of Laws*, Londres, Butterworths Lexis Nexis, 2002.

⁷⁴⁷ R. GOODE, H. KANDA, K. KREUZER et C. BERNASCONI, *Convention de la Haye sur les titres: rapport explicatif*, Leiden, Martinus Nijhoff Publishers, 2005, p. 83.

choisie par les parties. L'ajout d'un critère objectif limitant la liberté totale des parties a été la solution qui a finalement rallié les positions divergentes des différentes délégations⁷⁴⁸.

Ainsi, le cœur de la *Convention de La Haye* est représenté par l'article 4⁷⁴⁹ qui annonce la nouvelle règle de conflits de lois qui se résume ainsi:

- (1) Dans le cas où, les parties auraient expressément choisi dans la convention du compte une loi pour régir les aspects réels des titres inscrits en compte, cette loi spécifiquement et expressément choisie s'appliquera.
- (2) Cependant, dans le cas d'absence d'un tel choix, la loi régissant les aspects contractuels de la relation de compte entre l'investisseur et son intermédiaire direct (dates et fréquences de l'envoi des relevés de compte par l'intermédiaire, frais de tenue de compte et autres frais liés aux transactions à être payé par l'investisseur, etc.) régira aussi dorénavant les aspects de droit réel de l'inscription en compte⁷⁵⁰.

Les parties ont alors le choix de déterminer un droit applicable à l'ensemble des aspects (contractuels et réels) de leurs relations ou alors le choix d'une application parallèle de deux lois (l'un au droit réel, l'autre aux aspects contractuels).

La formulation de l'article 4 de la Convention est claire. Deux conditions doivent exister pour que la clause d'élection de la loi choisie soit valide. D'abord, le choix

⁷⁴⁸ Tel que nous avons pu le constater lors de l'analyse des 21 documents préliminaires.

⁷⁴⁹ *Convention de La Haye*, art. 4 : « La loi applicable à toutes les questions mentionnées à l'article 2(1), est la loi en vigueur dans l'État convenue expressément dans la convention de compte comme régissant celle-ci ou, si la convention désigne expressément une autre loi applicable à toutes ces questions, cette autre loi. La loi désignée par la présente disposition ne s'applique que si l'intermédiaire pertinent a, au moment de la conclusion de la convention, un établissement dans cet État ».

⁷⁵⁰ Il n'y aura donc pas de distinction entre les relations contractuelles des parties et les relations avec les tiers, contrairement aux principes habituels : P. BLOCH et H. VAUPLANE, « La loi applicable et critères de localisation des titres multi-intermédiés dans la Convention de La Haye », (2005) *Journal du droit international privé* 1, 11.

doit être expressément prévu, une entente implicite n'est donc pas acceptée. De plus, la loi applicable choisie doit régir toutes les questions mentionnées à l'article 2(1) :

- a) la nature juridique et les effets à l'égard de l'intermédiaire et des tiers des droits résultant du crédit de titres à un compte de titres;
 - b) la nature juridique et les effets à l'égard de l'intermédiaire et des tiers d'un transfert de titres détenus auprès d'un intermédiaire;
 - c) les éventuelles conditions d'opposabilité d'un transfert de titres détenus auprès d'un intermédiaire;
 - d) si le droit d'une personne sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire a pour effet d'éteindre ou de primer le droit d'une autre personne;
 - e) les éventuelles obligations d'un intermédiaire envers une personne autre que le titulaire de compte qui revendique des droits concurrents sur des titres détenus auprès de cet intermédiaire à l'encontre du titulaire de compte ou d'une autre personne;
 - f) les éventuelles conditions de réalisation d'un droit sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire;
 - g) si le transfert de titres détenus auprès d'un intermédiaire s'étend aux droits aux dividendes, revenus, ou autres distributions, ou aux remboursements, produits de cession ou tous autres produits.
2. La présente Convention détermine la loi applicable aux questions mentionnées au paragraphe 1 concernant un transfert de titres ou d'un droit sur ces titres détenus auprès d'un intermédiaire, même si les droits résultant du crédit de ces titres à un compte de titres sont déterminés, conformément au paragraphe 1a), comme étant de nature contractuelle.
3. Sous réserve du paragraphe 2, la présente Convention ne détermine pas la loi applicable:
- a) aux droits et obligations résultant du crédit de titres à un compte de titres, dans la mesure où ces droits et obligations sont de nature purement contractuelle ou autrement purement personnelle;
 - b) aux droits et obligations contractuels ou personnels des parties à un transfert de titres détenus auprès d'un intermédiaire; et

- c) aux droits et obligations d'un émetteur de titres ou d'un agent de registre ou de transfert d'un tel émetteur, que ce soit à l'égard du titulaire des droits sur les titres ou de toute autre personne

Par exemple, si la clause prévoit que la loi française régit les questions d'opposabilité, mais pas les autres questions de l'article 2(1), cette clause ne sera pas valide, donnant ainsi application au deuxième facteur de rattachement de la cascade, c'est-à-dire la loi qui régit la convention d'ouverture du compte le cas échéant⁷⁵¹.

Une grande place a été alors accordée à la loi du contrat qui régit dorénavant non seulement les aspects contractuels, mais aussi les aspects réels qui relevaient auparavant d'autres lois. Cette volonté des parties, exprimée par la loi du contrat, est cependant limitée, car elle ne s'applique que si l'intermédiaire, soit par lui-même ou par d'autres personnes, dispose au moment de la conclusion de la convention du compte d'un « établissement », engagé dans une activité habituelle de tenue de compte dans le pays dont la loi est choisie. L'autonomie des parties est donc restreinte par l'article 4(1) de la Convention, cette restriction satisfait certaines délégations qui voulaient s'assurer que l'autonomie des parties ne soit pas trop étendue, surtout que ce choix peut affecter les tiers⁷⁵².

Pour comprendre le sens de l'« établissement » nous référons à l'article 1(1)(j) de la *Convention* qui définit l'établissement comme étant « un lieu d'activité professionnelle de l'intermédiaire ou l'une des activités de l'intermédiaire est exercée, à l'exclusion d'un lieu destiné à l'exercice purement temporaire d'activités professionnelles et d'un lieu d'activité de toute personne autre que l'intermédiaire ».

L'« établissement », dont l'article réfère, doit avoir l'obligation d'exercer ses activités à titre professionnel ou habituel. Il doit donc suivre les inscriptions des titres,

⁷⁵¹ R. GOODE, H. KANDA, K. KREUZER et C. BERNASCONI, *Convention de la Haye sur les titres: rapport explicatif*, Leiden, Martinus Nijhoff Publishers, 2005, p. 49-65.

⁷⁵² M. GERMAIN et C. KESSEDJIAN, « La loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire. Le projet de convention de La Haye de décembre 2002 », (2004) *Rev. crit. dr. intern. privé* 49, 67 et suiv.

gérer les opérations, etc., et non pas être un simple teneur de comptes⁷⁵³. L'activité peut être exercée soit par l'établissement seul ou en collaboration avec d'autres entités, soit dans un seul pays ou plusieurs⁷⁵⁴.

Pour écarter certaines confusions, la Convention énumère expressément certains lieux d'activités qui, pris isolément, ne sont pas caractéristiques de la tenue de comptes-titres, tels que le lieu du traitement informatique des instructions sur titres ou de leur comptabilisation, les lieux de classement et d'archivage ainsi que les bureaux administratifs⁷⁵⁵.

De plus, l'article 6 de la *Convention* exclut expressément les rattachements qui ne peuvent en aucun cas être utilisés pour déterminer la loi applicable dans le contexte de titres intermédiés : qu'il s'agisse du lieu de localisation de l'émetteur, du lieu de localisation des titres sous-jacents (aux titres inscrits en compte), qu'il s'agisse de certificats papier ou d'inscriptions nominatives dans le registre de l'émetteur, ou encore du lieu de tout autre intermédiaire autre que l'intermédiaire pertinent (dépositaire central, dépositaire local, etc.)⁷⁵⁶.

Finalement, la loi choisie par les parties doit être liée à l'État où se trouve un établissement de l'intermédiaire, sans qu'il soit obligatoire de rechercher la localisation initiale du compte. La *Convention de La Haye* ne limite donc pas l'exigence ou la condition de l'*établissement* au fait que l'établissement soit celui qui effectue les inscriptions en compte de titres dans le cadre de ce contrat. Il suffit que l'établissement exerce à titre professionnel ou habituel une activité de tenue de

⁷⁵³ Convention de la Haye sur les titres, art. 1. Voir également M. GERMAIN et C. KESSEDJIAN, « La loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire. Le projet de convention de La Haye de décembre 2002 », (2004) *Rev. crit. dr. intern. Privé* 49, 10 (pdf) et L. THÉVENOZ, « intermediated securities, legal risk and the international harmonization of commercial law », (2008) *Stanford Journal of Law, Business & Finance* 385, 420 et suiv.

⁷⁵⁴ J.-P. DEGUÉE et D. DEVOS, « La loi applicable aux titres intermédiés : l'apport de la Convention de La Haye de décembre 2002 »; (2002) *Revue de Droit Commercial Belge* 5, 22.

⁷⁵⁵ *Convention de La Haye*, art. 4 (2).

⁷⁵⁶ P. BLOCH et H. VAUPLANE, « La loi applicable et critères de localisation des titres multi-intermédiés dans la Convention de La Haye », (2005) *Journal du droit international privé* 1, 15.

comptes des titres. Certains auteurs⁷⁵⁷ se demandent si cette obligation d'*établissement* limite réellement le libre choix des parties puisque les grandes institutions financières exercent des activités complètes ou partielles par l'entremise d'établissements installés un peu partout au monde (la condition de l'*établissement* est ainsi remplie). Par exemple, rien n'empêcherait une banque canadienne ayant une succursale en Californie de choisir le droit californien pour régir les conventions de compte régissant toutes les relations entre son siège et ses clients.

Face au risque d'être obligé de se trouver contraints d'accepter l'application de lois étrangères imposées par la puissance des grandes institutions financières étrangères et plus spécifiquement celles des États-Unis⁷⁵⁸, un auteur suggérait, en ce qui concerne les établissements luxembourgeois, « qu'une réglementation oblige les établissements luxembourgeois à assurer la sécurité juridique de leurs déposants par le choix du droit luxembourgeois pour tous les contrats de dépôts conclus avec un établissement luxembourgeois, qu'il s'agisse du siège ou d'une succursale d'un établissement étranger, communautaire ou non »⁷⁵⁹.

C. Les rattachements subsidiaires de la Convention

En l'absence de désignation expresse d'une loi régissant la convention de compte, ou s'il existe un choix, mais qu'il ne remplit pas la condition de l'établissement conforme, l'article 5 détermine la loi applicable en fonction de trois facteurs de rattachements subsidiaires:

⁷⁵⁷ Voir les commentaires de P. BLOCH et H. VAUPLANE, « La loi applicable et critères de localisation des titres multi-intermédiés dans la Convention de La Haye », (2005) *Journal du droit international* 1, 13; ainsi que les commentaires de M. GERMAIN et C. KESSEDJIAN, « La loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire. Le projet de convention de La Haye de décembre 2002 », (2004) *Rev. crit. dr. intern. privé* 49, 9 et 10 (pdf).

⁷⁵⁸ Une forte critique a été lancée à l'encontre de la Convention notamment par la Banque centrale européenne reprochant à la Convention « de s'éloigner des solutions retenues dans les instruments européens et d'être calquées sur un modèle américain, conférant ainsi un avantage compétitif aux grandes institutions financières américaines ». Sur la présentation de ces critiques et les réponses données par la *Conférence de La Haye*, voir C. BERNASCONI, « La Convention de La Haye, une chance pour l'Europe! », (2004) *L'AGEFI* 2 (l'édition du 9 Décembre 2004, p. 2, en ligne <http://www.hcch.net/upload/agefi.pdf>

⁷⁵⁹ Y. PRUSSEN, « Le régime des titres et instruments fongibles », dans *Droit bancaire et financier au Luxembourg*, Vol. 3, Bruxelles, Larcier, 2004, p. 1287, à la page p. 1316.

Article 5 Rattachements subsidiaires

1. Si la loi applicable n'est pas déterminée en vertu de l'article 4, mais qu'il ressort expressément et sans ambiguïté d'une convention de compte écrite que celle-ci a été conclue via un établissement particulier de l'intermédiaire pertinent, la loi applicable à toutes les questions mentionnées à l'article 2(1), est la loi en vigueur dans l'État, ou dans l'unité territoriale de l'État à plusieurs unités, dans lequel cet établissement était alors situé, si celui-ci remplissait la condition prévue à la deuxième phrase de l'article 4(1). Afin de déterminer s'il ressort expressément et sans ambiguïté d'une convention de compte que celle-ci a été conclue via un établissement particulier de l'intermédiaire pertinent, les éléments suivants ne peuvent pas être pris en considération:

a) une clause stipulant qu'un acte ou tout autre document peut ou doit être notifié à l'intermédiaire pertinent à cet établissement;

b) une clause stipulant que l'intermédiaire pertinent peut ou doit être assigné en justice dans un État particulier ou dans une unité territoriale particulière d'un État à plusieurs unités;

c) une clause stipulant qu'un relevé de compte ou tout autre document peut ou doit être fourni par l'intermédiaire pertinent depuis cet établissement;

d) une clause stipulant qu'un service peut ou doit être fourni par l'intermédiaire pertinent depuis cet établissement;

e) une clause stipulant qu'une opération ou fonction peut ou doit être accomplie par l'intermédiaire pertinent à cet établissement.

2. Si la loi applicable n'est pas déterminée en vertu du paragraphe (1), cette loi est la loi en vigueur dans l'État, ou dans l'unité territoriale d'un État à plusieurs unités, dont la loi régit la constitution ou, à défaut, l'organisation de l'intermédiaire pertinent au moment de la conclusion de la convention de compte écrite, ou en l'absence d'une telle convention, au moment de l'ouverture du compte de titres; toutefois, si l'intermédiaire pertinent est constitué ou, à défaut, organisé en vertu de la loi d'un État à plusieurs unités, mais non pas en vertu de la loi d'une unité territoriale de cet État, la loi applicable est la loi en vigueur dans l'unité territoriale de cet État à plusieurs unités dans laquelle il exerce son activité et, en l'absence d'un lieu unique, la loi de l'unité territoriale dans laquelle est situé son principal lieu d'activité, au

moment de la conclusion de la convention de compte écrite, ou en l'absence d'une telle convention, au moment de l'ouverture du compte de titres.

3. Si la loi applicable n'est déterminée ni en vertu du paragraphe (1) ni en vertu du paragraphe (2), cette loi est la loi en vigueur dans l'État, ou dans l'unité territoriale d'un État à plusieurs unités, dans lequel l'intermédiaire pertinent exerce son activité et, en l'absence d'un lieu unique, l'État, ou l'unité territoriale d'un État à plusieurs unités, dans lequel est situé son principal lieu d'activité au moment de la conclusion de la convention de compte écrite, ou en l'absence d'une telle convention, au moment de l'ouverture du compte de titres.

Les rattachements subsidiaires sont donc basés sur trois principes appliqués en cascade :

- Le premier est fondé sur la loi du lieu de l'établissement de conclusion de la convention du compte, à condition que la convention de compte révèle de façon expresse et sans ambiguïté qu'elle a été conclue via cet établissement particulier (Art 5(1));
- Le deuxième facteur de rattachement réfère à la loi du lieu de constitution ou de l'organisation de l'intermédiaire au moment au moment de la conclusion de la convention de compte (Art.5(2));
- Le troisième facteur se base sur la loi du lieu d'exercice de l'activité de l'intermédiaire pertinent, ou l'État le lieu d'exercice principal de l'activité de l'intermédiaire lors de la conclusion dans conclusion de la convention ou de l'ouverture du compte (art. 5(3)). À cet égard, nous nous questionnons sur les difficultés que ces facteurs de rattachement subsidiaires pourraient causer lors de l'application de cet article.

Voici deux exemples⁷⁶⁰, tirés du rapport explicatif de la *Convention de La Haye*, qui illustrent l'application du facteur de rattachement principal ou subsidiaire : le premier exemple démontre l'application des règles lors d'une absence d'établissement

⁷⁶⁰ Ces exemples sont tirés du rapport explicatif de la convention de La Haye sur les titres : R. GOODE, H. KANDA, K. KREUZER et C. BERNASCONI, *Convention de la Haye sur les titres : rapport explicatif*, Leiden, Éditions Martinus Nijhoff, 2005, p. 82.

conforme, et le second démontre l'importance du facteur temporel pour la détermination de l'établissement conforme.

○ Le cas d'absence d'établissement conforme :

L'investisseur « A » et son intermédiaire « X » n'ont pas choisi expressément une loi applicable aux questions de l'article 2(1), mais leur convention d'ouverture du compte prévoit que la loi française régit la convention. Notons que l'intermédiaire n'avait aucun établissement conforme en France lors de la signature de ladite convention.

Par la suite, l'investisseur « A » a accordé une sûreté sur ces titres à son créancier « Y » qui a rempli les conditions d'opposabilité conformément à la loi française. Lors d'une procédure dans un pays où la *Convention de La Haye* est en vigueur, la question est de savoir si le créancier « Y » possède des droits opposables aux tiers. La réponse doit être déterminée par la loi applicable. Dans cet exemple, le fait que l'intermédiaire ne possédait pas d'établissement conforme en France lors de la conclusion de la convention déclenchera l'application des facteurs de rattachement subsidiaires en cascade, dont le premier est le lieu de l'établissement particulier de l'intermédiaire pertinent, à condition que la convention de compte indique expressément qu'elle a été conclue via cet établissement particulier (art. 5(1)).

Par conséquent, la loi française régit uniquement les obligations mutuelles personnelles des parties, mais pas les questions de droits réels sur les titres faute d'établissement conforme.

○ Le cas sur l'importance du facteur temporel pour la détermination de l'établissement conforme :

Si l'investisseur « A » et son intermédiaire « X » n'ont pas prévu une loi pour régir la convention du compte, mais qu'ils ont choisi expressément la loi française comme loi applicable aux questions de l'article 2(1). L'intermédiaire « X » n'avait aucun

établissement conforme en France lors de la signature de ladite convention, mais il en a obtenu un ultérieurement.

Par la suite, l'investisseur « A » a accordé une sûreté sur ces titres à son créancier « Y » qui a rempli les conditions d'opposabilité conformément à la loi française. Lors d'une procédure dans un pays où la Convention de La Haye est en vigueur, la question est de savoir si le créancier « Y » possède des droits opposables aux tiers.

Dans cet exemple, le fait que l'intermédiaire ne possédait pas un établissement conforme en France lors de la conclusion de la convention d'ouverture du compte rend inopérante la clause d'élection de la loi française, et déclenchera l'application des facteurs de rattachement subsidiaires en cascade, dont le premier est le lieu de l'établissement particulier de l'intermédiaire pertinent, à condition que la convention de compte indique expressément qu'elle a été conclue via cet établissement particulier.

Cependant, si, à l'inverse, dans ce même exemple l'intermédiaire possédait au moment de la conclusion de la convention du compte un établissement conforme en France, mais qu'il l'a perdu par la suite (cet établissement a fermé), la clause du choix de la loi reste valide, et la loi française est la loi applicable.

D'un autre côté, dans le cas où l'investisseur et son intermédiaire modifient leur choix de la loi applicable pour devenir par exemple la loi suisse, la condition de l'établissement conforme doit être réévaluée au moment de ce changement et l'intermédiaire doit avoir par conséquent un établissement conforme aux exigences de la *Convention de La Haye* en Suisse lors de la modification.

D. Le champ d'application de la Convention

L'article 2(1) de la Convention énumère une liste exhaustive des matières couvertes par la loi applicable. L'ensemble de ces matières sera dorénavant régi par la même loi applicable. De plus, la convention s'appliquera à l'égard de tous les titres intermédiés, indépendamment de la qualification divergente des droits des

investisseurs donnée par les différents systèmes juridiques (droit de propriété, de copropriété, de simple créance en cas de compte fongible, etc.)⁷⁶¹:

Article 2

1. La présente Convention détermine la loi applicable aux questions suivantes concernant des titres détenus auprès d'un intermédiaire:

a) la nature juridique et les effets à l'égard de l'intermédiaire et des tiers des droits résultant du crédit de titres à un compte de titres;

b) la nature juridique et les effets à l'égard de l'intermédiaire et des tiers d'un transfert de titres détenus auprès d'un intermédiaire;

c) les éventuelles conditions d'opposabilité d'un transfert de titres détenus auprès d'un intermédiaire;

d) si le droit d'une personne sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire a pour effet d'éteindre ou de primer le droit d'une autre personne

e) les éventuelles obligations d'un intermédiaire envers une personne autre que le titulaire de compte qui revendique des droits concurrents sur des titres détenus auprès de cet intermédiaire à l'encontre du titulaire de compte ou d'une autre personne;

f) les éventuelles conditions de réalisation d'un droit sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire;

g) si le transfert de titres détenus auprès d'un intermédiaire s'étend aux droits aux dividendes, revenus, ou autres distributions, ou aux remboursements, produits de cession ou tous autres produits.

2. La présente Convention détermine la loi applicable aux questions mentionnées au paragraphe 1 concernant un transfert de titres ou d'un droit sur ces titres détenus auprès d'un intermédiaire, même si les droits résultant

⁷⁶¹ R. GOODE, H. KANDA, K. KREUZER et C. BERNASCONI, *Convention de la Haye sur les titres: rapport explicatif*, Leiden, Martinus Nijhoff Publishers, 2005, p. 11 et p. 50-57.

du crédit de ces titres à un compte de titres sont déterminés, conformément au Paragraphe 1 a) comme étant de nature contractuelle.

3. Sous réserve du paragraphe 2, la présente Convention ne détermine pas la loi applicable

- a) aux droits et obligations résultant du crédit de titres à un compte de titres, dans la mesure où ces droits et obligations sont de nature purement contractuelle ou autrement purement personnelle;
- b) aux droits et obligations contractuels ou personnels des parties à un transfert de titres détenus auprès d'un intermédiaire; et
- c) aux droits et obligations d'un émetteur de titres ou d'un agent de registre ou de transfert d'un tel émetteur, que ce soit à l'égard du titulaire des droits sur les titres ou de toute autre personne.

Ainsi, il suffit que la matière relève de la liste de l'article 2.1 (par exemple les conditions d'opposabilité, la nature juridique et les effets à l'égard de l'intermédiaire et des tiers des droits résultant du crédit de titres à un compte de titres, etc.) pour être régie par la loi applicable. La *Convention* dirige donc toutes « les matières de l'article 2(1) à l'égard d'un compte de titre particulier vers la même loi, évitant ainsi le risque que des éléments différents d'une même opération ou d'une série d'opérations liées soient régis par des lois différentes »⁷⁶², comme c'était le cas avant la *Convention*. En effet, il n'existait pas de règle uniforme de conflit de lois pour régir toutes les questions liées au droit réel du transfert de titres détenus auprès d'un intermédiaire, chaque matière de la liste de l'article 2 pouvait être régie par une loi différente, le tout dépendait du choix de *For*.

⁷⁶² R. GOODE, H. KANDA, K. KREUZER et C. BERNASCONI, *Convention de la Haye sur les titres: rapport explicatif*, Leiden, Martinus Nijhoff Publishers, 2005, p. 74. Voir également M. HAENTJENS, *The Law Applicable to Indirectly Held Securities. The Plumbing of International Securities Transactions*, La Haye, SDU Uitgevers, 2006, p. 80-85.

À cet égard, afin de comprendre et de déterminer le champ d'application de la *Convention*, il est important d'expliquer brièvement les matières citées dans l'article 2, toutes régies par la même loi applicable⁷⁶³ :

D'abord, la *Convention* régit la *nature juridique des droits sur les titres crédités en compte ainsi que les effets de cette nature à l'égard de l'intermédiaire et des tiers*. En fait, tel qu'expliqué dans la problématique présentée au chapitre introductif de la thèse, la nature juridique des droits découlant de l'inscription de titres en compte varie selon les législations (certaines législations considèrent ce droit comme un droit de propriété, d'autres comme un simple droit de créance, les américains le qualifient de Security entitlement, etc.).

La loi applicable déterminera ainsi la nature des droits du titulaire de compte résultant de l'inscription des titres en compte et leurs effets (réels et personnels) à l'égard de l'intermédiaire direct et des tiers. Par exemple dans le schéma concernant les titres A inc. (schéma est à la page suivante), en application de l'article 4 de la *Convention*, la loi applicable qui régit la nature des droits de l'investisseur anglais et leurs effets à l'égard de l'intermédiaire français et des tiers comme la banque australienne et la banque suisse, ce serait la loi choisie dans la convention du compte entre l'investisseur anglais et son intermédiaire, la banque française, pour régir cette question. Et si rien n'était spécifiquement convenu dans la convention du compte à cet égard, la loi prévue dans la clause d'élection de droit pour régir la convention du compte. À défaut de telles désignations, c'est la loi française qui s'applique à condition qu'il soit indiqué expressément que la convention du compte a été conclue par cet établissement situé en France (art. 5(1) de la *Convention de La Haye*).

⁷⁶³ J.-P. DEGUÉE, « La Convention de La Haye du 5 juillet 2006 sur la loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire - Champ d'application et domaine de la loi applicable », *Actes de la 18e Journée de droit international privé du 24 mars 2006 à Lausanne*, Publications de l'Institut suisse de droit comparé, Genève, Schulthess, 2006, p. 25-52.

Émetteur: A inc. (California) 30 millions d'actions émises et en cours (A inc.)

Le coffre-fort est à New York

Le registre officiel est à New Jersey

DTC (New York) 18 millions A inc.

Compte général des clients du sous-conservateur du Texas



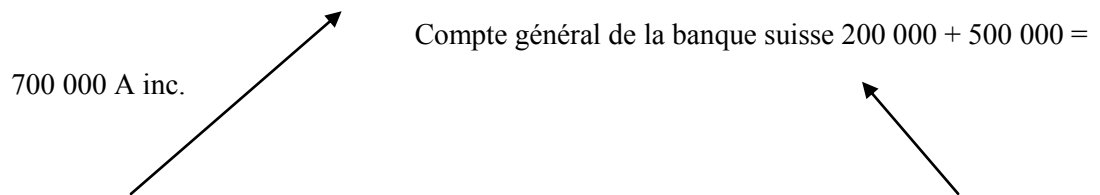
Sous-conservateur (Texas) 5 millions A inc.

Compte général des clients du DCTI européen



DCTI européen 2 millions A inc.

Compte général des clients de la banque française : $700\ 000 - 500\ 000 = 200\ 000$ A inc.



Banque française X

Banque suisse

Intermédiaire de l'investisseur anglais

Intermédiaire de la banque australienne

(Débit : 500 000 actions A inc.)

(Crédit : 500 000 actions A inc.)



Investisseur anglais

Contrat de prêt

Banque australienne Y

De même, et toujours selon le même article 2.1, la Convention couvre *la nature juridique et les effets à l'égard de l'intermédiaire et des tiers d'un transfert de titres*. Pour comprendre le terme « transfert », deux articles de la Convention y réfèrent. D'abord, l'article 1(h) de la convention le désigne comme couvrant « le transfert de propriété, pur et simple ou à titre de garantie, ainsi que toute constitution de sûreté avec ou sans dépossession »⁷⁶⁴.

Les parties sont désormais rassurées que ces aspects soient couverts par la même loi, et non une multitude de lois⁷⁶⁵ ce qui serait autrement le cas si on appliquait une loi de situation fictive basée sur le lieu de l'établissement ou d'enregistrement ou de constitution de l'émetteur.

D'un autre côté, l'article 1(2) inclut dans le terme transfert, tout transfert « ayant comme objet un compte de titres »⁷⁶⁶, tout transfert « en faveur de l'intermédiaire du titulaire de compte »⁷⁶⁷ et tout « privilège légal en faveur de l'intermédiaire du titulaire de compte relatif à toute créance née en relation avec la tenue et le fonctionnement du compte »⁷⁶⁸. Cet article est très important puisqu'il inclut dans le champ de la *Convention* la pratique fréquente du domaine financier et les transferts par lesquelles les intermédiaires se font consentir des sûretés sur les titres détenus par eux pour le compte de leurs clients⁷⁶⁹.

De plus, la *Convention* s'applique aux conditions d'opposabilité aux tiers d'un transfert de titres ainsi qu'à la priorité des droits concurrents.

⁷⁶⁴ *Convention de La Haye*, art. 1(1)(h)

⁷⁶⁵ J.-P. DEGUÉE, & D. DEVOS, « La loi applicable aux titres intermédiés : l'apport de la convention de La Haye de décembre 2002 », *Revue de droit commercial belge* 5, 11.

⁷⁶⁶ *Convention de La Haye*, art. 1(2)a).

⁷⁶⁷ *Convention de La Haye*, art. 1(2)b).

⁷⁶⁸ *Convention de La Haye*, art. 1(2)c).

⁷⁶⁹ M. GERMAIN et C. KESSEDJIAN, « La loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire. Le projet de convention de La Haye de décembre 2002 », (2004) *Rev. crit. dr. intern. Priv* 49.

Elle s'applique également aux questions visant une saisie-arrêt ou toute autre mesure judiciaire portant sur le compte-titre (vente publique, vente de gré à gré, appropriation, etc.).

Il est à noter que la loi applicable par la *Convention de La Haye* s'appliquera à toutes les matières couvertes par l'article 2(1) même si elles sont de natures contractuelles et non pas réelles. Cependant, les aspects contractuels et personnels qui ne découlent pas de l'inscription du compte, mais plutôt de la relation uniquement contractuelle entre l'intermédiaire et l'investisseur, n'est pas couverte par la *Convention*, tel que stipulé dans l'article 2(3)b de la *Convention*. C'est le cas notamment de la teneur des relevés de compte, la fréquence des relevés, les limites de temps que les deux parties doivent respecter pour assurer l'exécution de leurs obligations, etc.

Quant à la relation entre l'investisseur et un intermédiaire, autre que l'intermédiaire direct, ainsi que la relation entre l'investisseur et l'émetteur ou son agent (droit de vote, de dividende, etc.), elles sont exclues du champ de l'application de la *Convention*.

Il est à noter aussi que, dans les cas de faillite de l'investisseur⁷⁷⁰, la loi désignée par la *Convention* s'appliquera pour régir la validité et la reconnaissance des droits créés avant la procédure d'insolvabilité ainsi que leurs opposabilités. Le juge national ne peut donc pas refuser d'appliquer cette loi (désignée par la *Convention*) sous prétexte de l'application de *la loi du For*. Cependant, les effets de ces droits dans la procédure d'insolvabilité, comme par exemple, le rang des créanciers en matière de faillite et l'exercice des droits après l'ouverture de la procédure d'insolvabilité demeurent régis par la loi de la faillite⁷⁷¹.

⁷⁷⁰ *Convention de la Haye sur les titres*, art. 8.

⁷⁷¹ F. GUILLAUME, « L'electio juris comme règle de rattachement des titres intermédiés, ses effets sur les droits des tiers et ses conséquences dans une procédure d'insolvabilité », dans *Actes de la 18e Journée de droit international privé du 24 mars 2006 à Lausanne*; Publications de l'Institut suisse de droit comparé, Genève, Schulthess, p. 67, à la page 79.

Comme nous pouvons le constater, la grande innovation de la *Convention* est qu'elle soumet à la même loi les questions de validité ainsi que d'opposabilité des droits transférés, qu'il s'agisse des droits personnels ou des droits réels portant sur les titres intermédiaires, et ce, quel que soit l'objet de l'opération sur les titres (transfert de propriété ou constitution de sûretés)⁷⁷².

Remarquons que même si le but de la *Convention*, à l'origine, était de régler la question de conflit de lois régissant uniquement la matière des sûretés sur les titres, le texte final de la *Convention* a adopté un sens large au terme « transfert », beaucoup plus large que le but défini de prime abord par les membres de la Convention. En fait, le texte final vise à la fois le transfert de propriété pur et simple (vente), le transfert de propriété à titre de garantie, ainsi que les sûretés (avec ou sans dépossession). Le texte de la *Convention* qui s'intéressait aux sûretés prises par les banques s'est transformé en un texte englobant l'ensemble des transferts des titres⁷⁷³.

Par conséquent, lorsque l'on se réfère au terme « transfert » dans le sens de la Convention, c'est un « transfert » dans son sens large.

Après avoir défini avec précisions quel était ce nouveau facteur de rattachement prévu par la 36^e *Convention de La Haye* et mis en évidence les champs d'application le concernant, il est désormais possible d'en proposer une analyse critique détaillée.

⁷⁷² P. BLOCH et H. VAUPLANE, « La loi applicable et critères de localisation des titres multi-intermédiés dans la Convention de La Haye », (2005) *Journal du droit international* 1, 12.

⁷⁷³ M. GERMAIN et C. KESSEDJIAN, « La loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire. Le projet de convention de La Haye de décembre 2002 », (2004) *Rev. crit. dr. intern. priv* 49, 15 (pdf).

§2. Critiques du nouveau facteur de rattachement de la *Convention de La Haye*

Rappelons tout d'abord le facteur de rattachement principal adopté par la *Convention*, à condition que l'intermédiaire direct possède un établissement conforme dans l'État de la loi choisie au moment de la conclusion de la convention :

- La loi spécifiquement et expressément choisie pour régir les matières de l'article 2(1) de la Convention;
- En l'absence d'un tel choix, la loi choisie expressément dans la convention d'ouverture du compte pour régir le compte.

La *Convention de La Haye*, par sa vocation universelle⁷⁷⁴, son application d'une loi unique (la loi choisie par les parties) aux aspects contractuels et réels, son adoption à la règle PRIMA (à défaut de choix), permet une simplification de la règle de conflit de lois et une prévisibilité de la loi applicable aux transferts des titres détenus par un intermédiaire. En effet, elle apporte une sécurité à l'investisseur en privilégiant l'application de la loi de son intermédiaire aux questions de validité et d'opposabilité sans qu'il soit nécessaire en principe de rechercher la localisation des titres, la localisation du compte ou la localisation de ou des émetteurs⁷⁷⁵.

De même, tous les droits qui portent sur un portefeuille de titres sont régis par la même loi et il n'est plus nécessaire de qualifier la transaction. La sûreté, le nantissement, la vente à caractère de garantie et la transaction de transfert sur les titres sont déterminés, par la loi applicable peu importe leur qualification.

Cependant, le facteur de rattachement prévu par la *Convention de La Haye* n'a pas su faire l'unanimité. Afin de mieux en comprendre la raison, nous exposerons au cours

⁷⁷⁴ La Convention se caractérise par une applicabilité générale : « La présente Convention est applicable même si la loi qu'elle désigne est celle d'un État non contractant » (article 9 de la Convention).

⁷⁷⁵ Concernant les avantages du facteur de rattachement adopté par la Convention, voir P. BLOCH et H. VAUPLANE, « La loi applicable et critères de localisation des titres multi-intermédiés dans la Convention de La Haye », (2005) *Journal du droit international* 1, 17-25.

des paragraphes qui suivent quelques critiques concernant les difficultés liées à ce nouveau facteur de rattachement, notamment celles concernant la rupture avec le principe de la *Lex Rei Sitae* (A) ; l'ignorance par le tiers de la loi choisie (B) ; les questions d'ordre public (C) ; le maintien de la multiplicité des lois (D) ; et enfin la limite du champ d'application de la loi applicable de la Convention (E).

A. Le principe de la *Lex Rei Sitae*

D'abord, certains considèrent ce facteur de rattachement comme une rupture avec le principe de la *Lex Rei Sitae*⁷⁷⁶. D'autres le considèrent par contre comme une modernisation de celui-ci vu l'impossibilité de la localisation du compte des titres⁷⁷⁷.

Il demeure néanmoins que cette règle de rattachement appliquant la loi des parties, complétée par un test objectif de vérification de l'existence d'un *établissement* des comptes dans l'État de la loi choisie, représente apparemment le seul compromis possible entre les deux groupes d'États divergents:

- Les États qui défendent le principe de *l'autonomie de la volonté*
- Les États qui défendent le principe de la *Lex Rei Sitae* qui s'attachait plutôt à l'application de la loi de la localisation du compte.

Remarquons que ce nouveau facteur de rattachement principal adopté par la *Convention de La Haye*, basée sur l'autonomie de la volonté (loi choisie spécifiquement entre les parties pour gérer les aspects réels des opérations sur les titres, ou subsidiairement la loi de la convention du compte en cas de défaut de choix), est utilisé par le droit Américain dans l'article 8 du *Uniform Commercial*

⁷⁷⁶ M. GERMAIN et C. KESSEDJIAN, « La loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire. Le projet de convention de La Haye de décembre 2002 », (2004) *Rev. crit. dr. intern. priv* 49, 7-9 (dpf).

⁷⁷⁷ P. BLOCH et H. VAUPLANE, « La loi applicable et critères de localisation des titres multi-intermédiés dans la Convention de La Haye », (2005) *Journal du droit international* 1, 8 et 9. Voir également J. ROGERS, « conflicts of laws for transactions in securities through intermediaries », (2006) *Cornell International Law Journal* 285.

Code. C'est d'ailleurs une des raisons de la forte critique qui a été lancée à l'encontre de la *Convention* notamment par la Banque centrale européenne reprochant à celle-ci « de s'éloigner des solutions retenues dans les instruments européens et d'être calquées sur un modèle américain »⁷⁷⁸.

Certains pays, et surtout ceux de l'Union européenne insistaient sur l'adoption de leur approche (approche PRIMA qui consistait à appliquer la loi de situation du compte tenu par l'intermédiaire pertinent). La solution adoptée par la *Convention* demeure proche, d'ailleurs, elle s'y réfère clairement dans son préambule qui stipule que « [r]econnaissant que "l'approche du lieu de l'intermédiaire pertinent" (PRIMA) telle que déterminée par des conventions de compte »⁷⁷⁹. Mais en réalité, le principe PRIMA adopté par la *Convention* est plutôt une variante de PRIMA⁷⁸⁰. En fait, PRIMA est devenu une sorte de « label »⁷⁸¹ que les négociateurs de la *Convention de La Haye* ont voulu garder, mais qui ne signifie pas nécessairement la même chose, puisque PRIMA (version de la *Convention*) réfère en réalité au lieu de situation de l'intermédiaire pertinent déterminé par les parties dans leur convention de compte (c'est-à-dire que les parties peuvent s'entendre et choisir ensemble ce lieu : autonomie de la volonté), tandis que PRIMA (version européenne) réfère plutôt à la loi du lieu du compte où les titres sont inscrits initialement par l'intermédiaire pertinent⁷⁸².

⁷⁷⁸ C. BERNASCONI, « La Convention de La Haye, une chance pour l'Europe! », (2004) *L'AGEFI* 2 (l'édition du 9 Décembre 2004, p. 2. Voir aussi l'opinion exprimée par E.-F. LENCQUESAING, « La Convention de La Haye, un nouveau risque pour l'Europe », (2004) *L'AGEFI* (édition du 24 novembre 2004).

⁷⁷⁹ *Convention de La Haye sur les titres*, en préambule.

⁷⁸⁰ Tel qu'exprimé par K. Kassadejian et M. Germain : « La convention exprime PRIMA de manière paradoxale » : M. GERMAIN et C. KESSEDJIAN, « La loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire. Le projet de convention de La Haye de décembre 2002 », (2004) *Rev. crit. dr. intern. Priv.* 49, 8 (pdf).

⁷⁸¹ Pascale BLOCH et H. VAUPLANE, « La loi applicable et critères de localisation des titres multi-intermédiés dans la Convention de La Haye », (2005) *Journal du droit international privé* 1, 8.

⁷⁸² P. BLOCH et H. VAUPLANE, « La loi applicable et critères de localisation des titres multi-intermédiés dans la Convention de La Haye », (2005) *Journal du droit international* 1, 8.

Notons que plusieurs difficultés découlent de l'application du facteur européen basé sur l'application de la loi de la situation du compte tenu par l'intermédiaire. D'abord, le problème consiste à savoir ce qu'est un compte : est-ce le document comptable, est-ce la convention entre l'intermédiaire et l'investisseur. Le compte est en fait difficile à localiser surtout avec l'existence de plusieurs succursales. En plus, il est difficile de préciser quelle localisation prendre en considération : le lieu où les clients ont reçu l'appel, le lieu de l'archivage des opérations, le lieu de la localisation des ordinateurs, etc. La réponse n'est pas simple surtout quand on sait que chacune de ces activités peut être faite dans un pays différent, sans compter les sous-traitances (les centres informatiques installés dans des pays en développement pour réduire les coûts). C'est effectivement pour contourner ces problèmes que la Convention a préféré, après beaucoup de débats, adopter le critère de rattachement basé sur le choix des parties, complété par un test de « réalité » pour la vérification de l'existence au moment de la conclusion de la convention de compte d'un établissement tenant des comptes-titres dans le pays dont la loi est choisie.

B. Ignorance des tiers de la loi choisie

Un deuxième débat fut avancé par certains auteurs au sujet de ce nouveau facteur de rattachement qui crée un manque de transparence évident à l'égard des tiers. Selon eux, le manque de transparence à l'égard des tiers est un sujet épineux. Dans la pratique, les tiers ignorent en effet la loi spécifique choisie, par les parties à la convention du compte, pour régler les questions prévues à l'article 2 de la *Convention de La Haye*. De plus, cette loi choisie peut être modifiée en tout temps. Ils critiquent alors le principe de la volonté des parties sur lequel ce facteur de rattachement est basé⁷⁸³.

D'autres, par contre, de manière très théorique, s'accordent à dire que l'important est la possibilité pour le tiers de pouvoir saisir les droits du débiteur et non les titres eux-

⁷⁸³ J.- P. DEGUÉE et D. DEVOS, D, « La loi applicable aux titres intermédiés : l'apport de la Convention de La Haye de décembre 2002 », (2002) *Revue de Droit Commercial Belge* 5.

mêmes, puisque les titres ne sont pas des titres au porteur détenus dans un coffre, mais plutôt des biens dématérialisés impliquant le recours à la saisie entre les mains de l'intermédiaire débiteur des titres. C'est donc le siège de l'intermédiaire qui aura pour effet d'englober tous les comptes tenus au nom du débiteur, et qui permettra de déterminer le droit des parties⁷⁸⁴.

A notre avis et peu importe la justification, il est fortement contestable d'admettre l'application d'une loi choisie par deux contractants dans un domaine qui touche les tiers. Cette dernière ne doit régir que leurs propres relations contractuelles. Il est vrai que ce nouveau facteur de rattachement est d'une grande efficacité puisqu'il permet de trouver le lieu de *situation de l'intermédiaire* (en consultant tout simplement la convention d'ouverture du compte), cependant les contrats d'ouverture du compte ne sont pas si facilement accessibles et la loi choisie souvent inconnue. Le droit des tiers est ainsi basé sur un facteur occulte.

C. Maintien de la multiplicité des lois

Ce nouveau facteur de rattachement permet aux parties de la convention du compte de choisir une loi unique pour régir les formalités d'opposabilité, quels que soient les lieux de situation des multiples émetteurs. Il a grandement simplifié la détermination de la loi applicable opposable à tous, sans avoir à se préoccuper de la diversité des législations concernées⁷⁸⁵, surtout lorsque les titres sont émis par plusieurs émetteurs situés dans différents pays. Ce nouveau facteur a eu le mérite de régler le problème que causait *l'approche de la transparence* (en considérant chaque intermédiaire de la pyramide d'intermédiaires comme « transparent » jusqu'à l'émetteur, et en

⁷⁸⁴ J.-P. DEGUÉE et D. DEVOS, « La loi applicable aux titres intermédiés : l'apport de la Convention de La Haye de décembre 2002 », (2002) *Revue de Droit Commercial Belge* 5, 25.

⁷⁸⁵ En plus de l'avantage de ne plus se trouver obligé de rechercher la localisation des titres : « La loi choisie par les parties doit être rattachée à l'État où se trouve l'intermédiaire sans qu'il soit nécessaire de rechercher la localisation des titres ou plus exactement la localisation du teneur initial du compte, ou du registre des titres dématérialisé » : H. DE VAUPLANE et P. BLOCH, « La loi applicable et critères de localisation des titres multi-intermédiés dans la Convention de La Haye », (2005) *Journal du droit international* 1, 14.

déterminant alors la loi applicable en fonction de ce dernier : soit du lieu de situation de l'émetteur, soit du lieu de situation du registre de l'émetteur).

Effectivement, celle-ci utilisait un facteur de rattachement basé sur le lieu de situation de l'émetteur⁷⁸⁶ permettant l'application d'une multitude de lois surtout dans le cas d'un portefeuille diversifié de titres émis par plusieurs émetteurs de différents systèmes juridiques.

Toutefois dans la réalité, ce nouveau facteur de rattachement n'élimine pas complètement l'application des multiples lois régissant l'opération de transfert selon le nombre d'intermédiaires qui ont été impliqués⁷⁸⁷. En fait, la source de ce problème trouve son origine dans le fait que la *Convention* ne se prononce pas sur l'harmonisation du droit matériel concernant les droits réels, et que chaque niveau de la pyramide est régi par une loi différente. Un risque qui apparaît tout particulièrement lorsque les parties n'ont pas choisi expressément une loi. Et même si elles en ont choisi une, il en résulte qu'à chaque niveau, une loi différente s'applique, ce qui peut causer des problèmes considérables, car les droits valables selon une loi peuvent être nuls selon une autre. Il peut aussi exister des situations où deux parties se trouvent propriétaires des mêmes titres⁷⁸⁸.

En effet, l'« intermédiaire pertinent », qui est au cœur du facteur de rattachement PRIMA, est différent selon l'étape du transfert des titres. Dans ce contexte, (PRIMA) assure la certitude juridique, mais à chaque niveau de la pyramide des intermédiaires.

⁷⁸⁶ H. DE VAUPLANE et P. BLOCH, « La loi applicable et critères de localisation des titres multi-intermédiés dans la Convention de La Haye », (2005) *Journal du droit international* 1, 8 et 17.

⁷⁸⁷ H. DE VAUPLANE et P. BLOCH, « La loi applicable et critères de localisation des titres multi-intermédiés dans la Convention de La Haye », (2005) *Journal du droit international* 1, 26-27 ; J.S. ROGERS, « Property and contract : toward a clearer understanding of the Hague Convention on the law applicable to certain rights in respect of securities », (2004) *International Symposium on Hague Securities Convention 1*, en ligne : http://works.bepress.com/cgi/viewcontent.cgi?article=1060&context=james_rogers (consulté le 6 janvier 2015)

⁷⁸⁸ CONFÉRENCE DE LA HAYE DE DROIT INTERNATIONAL PRIVÉ, « Observations sur les transferts impliquant plusieurs intermédiaires : une réponse au document préliminaire no. 12, soumise par la délégation du Japon », dans *Document préliminaire numéro 14A de mai 2002*, La Haye, Bureau Permanent de la Conférence, 2002. p. 4. Voir également P. BLOCH et H. VAUPLANE, « La loi applicable et critères de localisation des titres multi-intermédiés dans la Convention de La Haye », (2005) *Journal du droit international* 1, 26.

C'est pour résoudre ce problème que certains experts, lors des négociations qui ont précédé l'adoption de la *Convention de La Haye* ont suggéré d'inclure une règle dite « Super » PRIMA qui prévaut sur tous les PRIMA individuels déterminés lors des différentes étapes du transfert. Cette nouvelle règle aurait permis de fixer une loi unique applicable (la loi de l'intermédiaire destinataire : loi du cessionnaire définitif) pour régir les droits de toutes les étapes du transfert. Cette « Super » PRIMA n'a pas été retenue par les négociateurs. Voici un exemple qui explique le fonctionnement de PRIMA qui maintient la multiplicité des lois, ainsi que le fonctionnement de la « super » PRIMA (voir l'exemple du schéma à la page suivante, suivi de l'explication du fonctionnement):

- La présentation de l'intermédiaire pertinent :

Dans cet exemple, l'intermédiaire pertinent à l'égard de l'investisseur anglais est la banque française, tandis que l'intermédiaire pertinent de la banque française est le DCTI. D'un autre côté, l'intermédiaire pertinent à l'égard de la banque australienne est le Crédit suisse, tandis que l'intermédiaire pertinent du Crédit suisse est le DCTI. Quant à l'intermédiaire pertinent du DCTI, c'est le sous-conservateur du Texas. Comme nous pouvons le constater, il existe plusieurs intermédiaires pertinents dans cette pyramide.

Cependant, la simplicité des nouvelles règles basées sur l'« intermédiaire pertinent » est accordée par le fait qu'il n'existe qu'un seul intermédiaire pertinent pour chaque titulaire de compte. Ainsi, dans notre exemple : l'investisseur anglais (titulaire du compte ouvert auprès de la banque française) n'a qu'un seul intermédiaire pertinent, la banque française. Cette dernière (la banque française), elle-même titulaire d'un compte ouvert auprès de la DCTI, n'a qu'un seul intermédiaire pertinent, la DCTI. D'un autre côté, la banque australienne (titulaire du compte ouvert auprès de son intermédiaire la banque Suisse), n'a qu'un seul intermédiaire pertinent, la banque suisse. Cette dernière (la banque suisse), elle-même titulaire d'un compte ouvert auprès de la DCTI) n'a qu'un seul intermédiaire pertinent, la DCTI. Quant à la DCTI, son seul intermédiaire pertinent est le sous-conservateur du Texas.

- Présentation du choix de la loi applicable

D'abord, en ce qui concerne la loi applicable, disons que la banque australienne et son intermédiaire (la banque suisse) ont prévu spécifiquement, dans la convention d'ouverture du compte, que ce soit la loi suisse qui régisse toutes les questions de l'article 2(1). De son côté, l'investisseur anglais et son intermédiaire (la banque française) ont prévu spécifiquement, dans leur convention d'ouverture du compte, que ce soit la loi française qui régisse les questions de l'article 2(1). Quant au DCTI, disons que la banque française ainsi que la banque suisse ont prévu toutes les deux spécifiquement, dans leur convention d'ouverture du compte, que ce soit la loi belge qui s'applique aux questions de l'article 2(1). Enfin, disons que c'est la loi du Texas

qui a été choisi spécifiquement dans la convention entre le DCTI et son intermédiaire, le sous conservateur du Texas. Ajoutons que pour tous ces cas, la condition de l'établissement conforme était remplie puisque tous les intermédiaires pertinents impliqués (la banque suisse, la banque française, le DCTI, et le sous-conservateur du Texas) avaient établissements dans les systèmes juridiques des lois choisis.

- Présentation du fonctionnement de la règle de conflits adoptée par la *Convention de La Haye* lors d'une opération de sûreté⁷⁸⁹ :

Disons par exemple que la banque australienne accorde un prêt à l'investisseur anglais qui accepte, en contrepartie, de transférer 200.000 titres (A inc.) détenus auprès de son intermédiaire (la banque française) au compte de la banque australienne pour garantir son prêt.

Dans notre exemple : la question de savoir si la banque australienne a acquis les droits sur les titres en question, libre de toute revendication des tiers est régie par la loi suisse. La détermination de la validité du débit effectué dans le compte de l'investisseur anglais auprès de son intermédiaire la banque française est régie par la loi française. La détermination de la validité du transfert effectué dans les registres du DCTI de la banque française à la banque suisse est régie par la loi belge.

L'avantage de cette règle de droit est que la banque australienne n'a pas à se préoccuper des autres étapes du transfert ni aux lois applicables à ces étapes. Elle ne consulte que la loi suisse pour vérifier si elle acquiert un droit sur les titres, libre de toute revendication. Cependant, cette solution comporte un désavantage qui mérite d'être souligné et qui a été fortement critiqué⁷⁹⁰. En effet, si l'opération de débit des titres de l'investisseur anglais par la banque française est nulle en droit français,

⁷⁸⁹ C. BERNASCONI, « La Loi applicable aux actes de disposition de titres détenus dans le cadre d'un système de détention indirecte » dans *Document préliminaire numéro 1 de novembre 2000 à l'intention du groupe de travail de janvier 2001*, Bureau permanent de la conférence, La Haye, 2000, p. 30-45, en ligne : http://www.hcch.net/upload/sec_pd01f.pdf (consulté le 8 juillet 2015).

⁷⁹⁰ CONFÉRENCE DE LA HAYE DE DROIT INTERNATIONAL PRIVÉ, « Les transferts impliquant plusieurs intermédiaires : Une note explicative sur le fonctionnement de PRIMA dans le cadre de l'avant-projet de convention sur la Loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire », dans *Document préliminaire numéro 12 de mai 2002*, La Haye, Bureau Permanent de la Conférence, 2002, p. 7.

l'investisseur anglais demeure propriétaire. Cependant, si le crédit opéré par la banque suisse des titres au compte de la banque australienne est valable selon la loi suisse, la banque australienne en est aussi propriétaire. Les deux parties se trouvent alors propriétaires des mêmes titres et les deux parties auront raison en vertu de la loi applicable à chaque opération.

C'est pour cette raison que certains experts lors des négociations qui ont précédé l'adoption de la *Convention de La Haye* avaient proposé l'application d'une loi unique (« Super » PRIMA). Cette proposition a rapidement été rejetée, vu l'imprévisibilité juridique qu'elle comporte.

- Présentation du fonctionnement de la proposition d'une « Super » PRIMA : Loi unique à toutes les étapes du transfert (proposition non retenue)

En analysant les documents préliminaires qui ont précédé l'adoption du nouveau facteur de rattachement de la *Convention de La Haye*, nous avons constaté qu'il était impossible pour les négociateurs de trouver un facteur de rattachement qui pourrait déterminer une loi unique régissant toutes les questions de l'article 2(1), applicable à tous les comptes, des différents niveaux intermédiaires de la pyramide⁷⁹¹.

En effet, lors des négociations, certains acteurs avaient suggéré d'inclure une règle dite « Super » PRIMA⁷⁹² qui prévaut sur tous les (PRIMA) individuels déterminés lors des différentes étapes du transfert. Rappelons que PRIMA est le lieu de la situation de l'intermédiaire pertinent. Cette « Super » PRIMA aurait permis de fixer une seule loi unique applicable : la loi de l'intermédiaire destinataire / loi du cessionnaire définitif (dans notre cas, le cessionnaire étant la banque australienne, la loi applicable serait la loi suisse) pour régir les droits de toutes les étapes du transfert.

⁷⁹¹ R. GOODE, H. KANDA, K. KREUZER et C. BERNASCONI, *Convention de la Haye sur les titres: rapport explicatif*, Leiden, Martinus Nijhoff Publishers, 2005, p. 91. Voir aussi nos explications et commentaires présentés au troisième chapitre de la thèse concernant la naissance du nouveau facteur de rattachement et l'analyse des 21 documents préliminaires.

⁷⁹² CONFÉRENCE DE LA HAYE DE DROIT INTERNATIONAL PRIVÉ, « Tableau résumant les observations reçues sur "l'avant-projet de convention sur la Loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire" (Doc. prélim. No. 10) », dans *Document préliminaire numéro 14 de mai 2002*, La Haye, Bureau Permanent de la Conférence, 2002, p. 23 et 40.

Cette loi aurait pu remplacer toutes les lois déterminées lors des différentes étapes d'un transfert si plusieurs intermédiaires étaient impliqués.

En fait, au cours d'un transfert, les différentes lois applicables lors des étapes initiales et médianes (les PRIMA individuels de chaque étape : dans notre cas, la loi française et la loi belge) seraient remplacées ultérieurement par une loi unique déterminée en vertu de l'approche « Super » PRIMA (la loi suisse), donnant effet à une loi qui ne peut être connue que lorsque le cessionnaire définitif ou le lieu de son intermédiaire seront connus⁷⁹³.

Cette règle n'a toutefois pas été retenue par les négociateurs⁷⁹⁴. En effet, la « Super » PRIMA, malgré sa vocation de simplicité risque, selon eux, de provoquer une grave incertitude juridique⁷⁹⁵ puisque la solution qu'elle propose donne effet à la loi du cessionnaire définitif. Elle met par conséquent tous les autres intermédiaires, des étapes initiales et médianes, dans l'imprévisibilité (la banque française, la DCTI), puisque ceux-ci ne peuvent connaître d'avance et avec certitude la loi applicable. Par exemple, dans notre cas, le DCTI ne peut pas connaître d'avance que le but du transfert effectué dans ses registres est effectué dans le cadre d'un contrat de prêt entre la banque australienne et l'investisseur anglais soumis à la loi Suisse. Soumettre le DCTI européen aux effets des règles de droit réel du droit suisse est, par

⁷⁹³ CONFÉRENCE DE LA HAYE DE DROIT INTERNATIONAL PRIVÉ, « Les transferts impliquant plusieurs intermédiaires : Une note explicative sur le fonctionnement de PRIMA dans le cadre de l'avant-projet de convention sur la Loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire », dans *Document préliminaire numéro 12 de mai 2002*, La Haye, Bureau Permanent de la Conférence, 2002, p. 7. Voir également J.-P. DEGUÉE et D. DEVOS, « La loi applicable aux titres intermédiés : l'apport de la Convention de La Haye de décembre 2002 », (2002) *Revue de Droit Commercial Belge* 5, 28.

⁷⁹⁴ CONFÉRENCE DE LA HAYE DE DROIT INTERNATIONAL PRIVÉ, « Les transferts impliquant plusieurs intermédiaires : Une note explicative sur le fonctionnement de PRIMA dans le cadre de l'avant-projet de convention sur la Loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire », dans *Document préliminaire numéro 12 de mai 2002*, La Haye, Bureau Permanent de la Conférence, 2002, p. 6.

⁷⁹⁵ CONFÉRENCE DE LA HAYE DE DROIT INTERNATIONAL PRIVÉ « Proposition de dispositions-clés pour une future convention sur la Loi applicable aux droits réels portant sur des titres intermédiés » dans *Document préliminaire numéro 3 de juillet 2001*, La Haye, Bureau Permanent de la Conférence, 2001, p. 5-6.

conséquent, contestable. Imaginons en plus la multitude de transactions effectuées et la difficulté, à chaque fois, d'identifier tous les cessionnaires définitifs⁷⁹⁶.

Maintenant que nous avons expliqué la troisième critique concernant la multiplicité des intermédiaires pertinents et le maintien de la multiplicité des lois, que les auteurs de doctrine ont vue dans ce nouveau facteur de rattachement prévu par la *Convention de La Haye*, continuons avec leurs critiques concernant les questions d'ordre public.

D. Les lois d'ordre public

Les Conventions internationales contiennent généralement des clauses permettant au juge national d'écarter l'application de la loi compétente en vertu de la Convention pour des raisons d'ordre public ou en raison d'existence des règles de police du *For* national, « telles que les règles en matière de contrôle des institutions financières, les lois prévenant l'utilisation du secteur financier à des fins de blanchiment des capitaux, les lois réprimant l'*insider trading*, ou encore les règles sur la collecte des statistiques, par exemple, celles édictées au profit de la *Banque centrale européenne* (BCE), etc. »⁷⁹⁷

À l'instar des conventions internationales, l'article 11 de la 36^e *Convention de La Haye* sur les titres permet au juge du *For* d'écarter une loi applicable en contradiction avec son ordre public ou ses lois de police. Cependant le paragraphe 3 du même article vient contrarier le sens même de l'article en refusant au juge national la

⁷⁹⁶ R. GOODE, H. KANDA, K. KREUZER et C. BERNASCONI, *Convention de la Haye sur les titres: rapport explicatif*, Leiden, Martinus Nijhoff Publishers, 2005, p. 91-96 et p. 73-76 ; C. BERNASCONI et H. SIGMAN, « déterminer la loi applicable ; les facteurs de rattachement retenus dans la Convention de La Haye sur les titres », dans André Andréa BONOMI, Eleanor CASHIN RITAINE et Bart VOLDERS, *Actes de la 18^e journée de droit international privé du 24 mars 2006 à Lausanne, Zurich*, Schulthess, 2006, p. 53-65.

⁷⁹⁷ J.-P. DEGUÉE et D. DEVOS, « La loi applicable aux titres intermédiés : l'apport de la Convention de La Haye de décembre 2002 », (2002) *Revue de Droit Commercial Belge* 5, 24.

possibilité de rejeter l'application de la loi applicable dans deux matières fondamentales: l'opposabilité et le rang des priorités⁷⁹⁸.

L'article 11(3) stipule ce qui suit: « les dispositions de la loi du *For* imposant des conditions relatives à l'opposabilité ou, se rapportant aux priorités entre droits concurrents, ne peuvent être appliquées en vertu du présent article, sauf si *la loi* du *For* est la loi applicable en vertu de la présente Convention ».

Ainsi les matières d'opposabilité et de priorité demeurent régies par la loi applicable telle que déterminée par la *Convention*. Des critiques ont été soulevées contre cette interdiction assez « exceptionnelle »⁷⁹⁹, toutefois le rapport explicatif de la *Convention* tente de justifier cette situation en mettant l'accent sur l'importance de la sécurité juridique comme raison valable pour interdire au juge national de considérer à chaque fois les questions d'opposabilité et les questions de priorité comme des questions d'ordre public pour justifier la mise à l'écart de la loi applicable⁸⁰⁰.

Selon nous, il s'agit d'un article novateur, car c'est la première fois qu'une convention internationale inclut une disposition qui limite le choix d'un juge national face à une question d'ordre public.

D'un autre côté, les principales critiques sont survenues contre *le libre choix de la loi applicable* qui permet de contourner les législations d'ordre public « telles que les règles en matière de contrôle des institutions financières, les lois prévenant l'utilisation du secteur financier à des fins de blanchiment des capitaux, les lois réprimant l'*insider trading*, ou encore les règles sur la collecte des statistiques, par exemple, celles édictées au profit de la *Banque centrale européenne* (BCE), etc. »⁸⁰¹.

⁷⁹⁸ J.-P. DEGUÉE et D. DEVOS, « La loi applicable aux titres intermédiés : l'apport de la Convention de La Haye de décembre 2002 », (2002) *Revue de Droit Commercial Belge* 5, 28.

⁷⁹⁹ P. BLOCH et H. VAUPLANE, « La loi applicable et critères de localisation des titres multi-intermédiés dans la Convention de La Haye », (2005) *Journal du droit international* 1, 36.

⁸⁰⁰ R. GOODE, H. KANDA, K. KREUZER et C. BERNASCONI, *Convention de la Haye sur les titres: rapport explicatif*, Leiden, Martinus Nijhoff Publishers, 2005, no. 11-3, p. p. 127 et 128.

⁸⁰¹ J.-P. DEGUÉE et D. DEVOS, « La loi applicable aux titres intermédiés : l'apport de la Convention de La Haye de décembre 2002 »; (2002) *Revue de Droit Commercial Belge* 5, 24.

En plus aux critiques liés à l'ordre public, d'autres critiques ont été soulevées relativement au champ d'application de la Convention.

E. La limite du champ d'application

Le champ d'application de la Convention reste néanmoins limité, et certaines matières demeurent en dehors de ce champ d'application, ne conférant pas toujours la prévisibilité attendue par le marché⁸⁰².

Afin d'être précis, nous invoquerons les problèmes liés aux obligations contractuelles (1) ainsi que le problème lié au concept clé (2), mais aussi celui concernant l'Union européenne (3)

1. Problème des obligations contractuelles

La *Convention* actuelle ne traite pas des droits et des obligations contractuelles, entre le constituant de la sûreté et de son bénéficiaire, entre l'intermédiaire et le titulaire de compte, les droits à l'égard de l'émetteur (incluant le droit à l'enregistrement auprès d'un émetteur), les droits de vote, le droit d'obtention de dividende, les règlements relatifs à l'émission aux marchés et toutes les dispositions de réglementation applicable à un intermédiaire⁸⁰³. De même, la *Convention* ne s'applique qu'aux titres détenus indirectement. Les titres nominatifs sont alors exclus⁸⁰⁴. Cette réalité limite énormément l'intérêt de *la Convention* et laisse non résolues un bon nombre de problématiques.

⁸⁰² Voir l'opinion exprimée par P. BLOCH et H. VAUPLANE, « La loi applicable et critères de localisation des titres multi-intermédiés dans la Convention de La Haye », (2005) *Journal du droit international* 1, 25.

⁸⁰³ M. GERMAIN et C. KESSEDJIAN, « La loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire. Le projet de convention de La Haye de décembre 2002 », (2004) *Rev. crit. dr. intern. Priv.* 49, 60.

⁸⁰⁴ P. BLOCH et H. DE VAUPLANE, « La loi applicable et critères de localisation des titres multi-intermédiés dans la Convention de La Haye », (2005) *Journal du droit international* 1, 1 et 29.

2. Problème relatif aux concepts clés

Un autre problème touche les concepts-clés du champ d'application, qui sont : « l'intermédiaire », « les titres » et « le compte des titres ». En fait, malgré la volonté des négociateurs de la *Convention* de vouloir donner une portée large au terme « titre » défini à l'article 1.3 de la *Convention de La Haye* afin d'inclure le maximum de titres dans le champ de compétence de la Convention, nous avons déduit, à la lecture des documents préliminaires et des commentaires de certains auteurs de doctrine en la matière, qu'une portée élargie du texte n'est pas vraiment possible. En effet, la liaison entre les « titres » et le « compte » est la source de cette restriction. Autrement dit, on se demande si la *Convention* ne peut pas être interprétée comme un outil juridique, incluant uniquement les titres qui peuvent être inscrits en compte. Dans ce cas, certains titres, par exemple les contrats de "swaps" reconnus comme des instruments financiers en France, seront exclus de l'application de la Convention⁸⁰⁵.

D'un autre côté la *Convention* exclut clairement du terme « intermédiaire »⁸⁰⁶ toute personne agissant comme agent de l'émetteur⁸⁰⁷. Doit-on penser que ces exclusions ne permettent pas d'ignorer les intermédiaires de certains pays, et notamment les intermédiaires français, puisque dans ce pays, les titres sont tenus par des mandataires

⁸⁰⁵ M. GERMAIN et C. KESSEDJIAN, « La loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire. Le projet de convention de La Haye de décembre 2002 », (2004) *Rev. crit. dr. intern. Priv.* 49, 5 (pdf). A notre avis, il serait préférable de retenir une définition plus claire du terme « intermédiaire » décrivant les fonctions qu'un intermédiaire est sensé accomplir en vue d'être considéré comme intermédiaire pour les besoins de la Convention proposée. A titre comparatif, nous référons à l'Article 8-102(a)(14) modifié du U.C.C. qui définit les intermédiaires de titres comme suit :

« "Intermédiaire de titres" signifie :

(i) un organisme de compensation ; ou

(ii) une personne, notamment une banque ou un courtier qui, dans le cours habituel de son activité, tient des comptes titres pour le compte d'autres personnes et agit en cette qualité. »

⁸⁰⁶ M. GERMAIN et C. KESSEDJIAN, « La loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire. Le projet de convention de La Haye de décembre 2002 », (2004) *Rev. crit. dr. intern. Priv.* 49, 5 et 6 (pdf).

⁸⁰⁷ M. GERMAIN et C. KESSEDJIAN, « La loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire. Le projet de convention de La Haye de décembre 2002 », (2004) *Rev. crit. dr. intern. Priv.* 49, 5 et 6 (pdf). La *Convention* ne s'applique donc pas aux droits que détient une personne directement de l'émetteur des titres lorsqu'elle est titulaire de titres nominatifs inscrits dans des registres tenus par ou pour l'émetteur ou lorsqu'elle est la détentrice dite matérielle des certificats physiques représentant les titres.

de l'émetteur: « L'intermédiaire français ne semble pas correspondre non plus aux exigences de la Convention, même si ce n'est pas expressément exclu par la Convention »⁸⁰⁸.

Nous croyons donc que la plus grande problématique à laquelle la *Convention de La Haye* doit faire face est l'interprétation divergente que les juges nationaux donneront aux termes de la Convention. On se demande quelle est l'étendue des définitions données par *la Convention* puisque celle-ci ne donne pas de précisions.

3. Problème concernant l'Union Européenne

Un autre problème pratique concerne l'Union européenne. Il est primordial que ses membres signent et adhèrent à la Convention pour éviter un problème de blocage.

Cependant, une fois que les membres de l'Union européenne auront signé la Convention, le facteur de rattachement prévu par la *Convention* prévaudra sur le droit communautaire dans le cas de contradiction entre les deux droits⁸⁰⁹. Notons que le débat sur les avantages et les désavantages de l'adoption de la Convention par l'Union européenne a fait l'objet de grandes discussions malgré le fait que la Commission européenne ait émis une appréciation juridique relative à la Convention en invitant l'Union européenne et les États membres à signer *la Convention*. Les inquiétudes à l'égard de la ratification d'une convention qui applique un facteur de rattachement basé sur la loi d'autonomie sont importantes, tel que bien résumé dans un des communiqués du parlement européen : « la ratification de cette convention sur les titres laisse une telle marge d'appréciation pour le choix du droit applicable par les parties que nous craignons (...) qu'une telle convention conduise à contourner les dispositions dont l'Union s'est dotée en matière d'abus de marché où, là encore sans

⁸⁰⁸ M. GERMAIN et C. KESSEDJIAN, « La loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire. Le projet de convention de La Haye de décembre 2002 », (2004) *Rev. crit. dr. intern. Priv.* 49, 5 et 6 (pdf).

⁸⁰⁹ J.-P. DEGUÉE et D. DEVOS, « La loi applicable aux titres intermédiés : l'apport de la Convention de La Haye de décembre 2002 », (2002) *Revue de Droit Commercial Belge* 5, 14.

identification claire, nous craignons la possibilité de contourner certaines obligations dont nous nous sommes dotés à l'échelle européenne »⁸¹⁰.

Tel que nous avons pu le constater, les nouvelles règles de conflit de lois retenues par la *Convention de La Haye* ont adopté une solution conciliante et acceptable pour les différents systèmes juridiques. Cependant, cette solution n'a pas pu faire l'unanimité et des critiques doctrinales importantes ont été avancées, limitant ainsi le succès de cette solution.

Du côté de la Suisse, elle a rapidement ratifié la *Convention de La Haye sur les titres intermédiés* adoptant ainsi intégralement la solution conventionnelle. Au cours de la prochaine section, nous présenterons les nouvelles règles de conflit et la solution adoptée par le législateur suisse pour accommoder un marché financier en pleine puissance.

Section V. La solution adoptée par le nouveau droit suisse (inspirée par la solution de la *Convention de La Haye*)

En matière de droit international privé suisse, nous avons vu que la règle traditionnelle de la loi de la situation du bien (*Lex Rei Sitae*), qui soumet les droits réels au droit du système juridique dans lequel le bien est situé, ne pouvait plus s'appliquer de manière satisfaisante en droit suisse en matière des titres intermédiés.

Le vide juridique qui existait dans la *Loi fédérale sur le droit international privé* (LDIP) était comblé par des règles existantes, applicables à d'autres matières, ne donnant pas de solutions claires et satisfaisantes à cette matière complexe et ce, d'autant plus que la nature juridique de ces biens n'était pas déterminée.

Dans ce contexte, il était alors devenu urgent de ratifier rapidement la *Convention de La Haye sur les titres intermédiés*, « qui écarte la règle de la *Lex Rei Sitae* en

⁸¹⁰Voir le communiqué du Parlement européen, en ligne : <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//NONSGML+IM-PRESS+20061214IPR01561+0+DOC+PDF+V0//FR&language=FR>

soumettant les actes de disposition sur les titres détenus par un intermédiaire au droit applicable au *for* de l'intermédiaire pertinent. (...) Ce faisant, une élection de droit par les parties est prise en compte »⁸¹¹. C'est à ce moment-là que le législateur suisse a proposé de compléter la LDIP par une disposition qui rendrait la *Convention de La Haye* applicable aux droits sur les titres intermédiés et à leur transfert en droit suisse, en plus d'autres dispositions relatives aux définitions, le *for* et la reconnaissance⁸¹². Ainsi, une disposition de renvoi à la Convention a été ajoutée à la LDIP afin d'introduire la Convention dans le droit suisse interne, sans la nécessité de promulguer les règles internes de droit international privé suisse. Notons que la *Convention* a été signée par la Suisse en juillet 2006 et ratifiée en septembre 2009.

Afin de bien comprendre les rouages de ce nouveau facteur de rattachement, nous l'exposerons dans un premier temps (§1) pour ensuite émettre certaines critiques quant à son application (§2).

§1. Le nouveau facteur de rattachement du droit suisse

Une disposition de renvoi à la *Convention de La Haye* a été alors ajoutée à la LDIP afin d'introduire la *Convention* dans le droit suisse interne, sans la nécessité de promulguer des règles internes de droit international suisse⁸¹³. Ce renvoi a, entre autres, l'avantage de permettre aux avocats suisses de s'inspirer des documents préparatoires de la *Convention*. Il a été réalisé par l'ajout d'un chapitre (chapitre 7a) spécifiquement créé pour traiter des titres intermédiés⁸¹⁴, à la suite du chapitre 7, concernant les droits réels.

⁸¹¹ ASSEMBLÉE FÉDÉRALE SUISSE – Le Parlement suisse, « Curia Vista - Note de synthèse, loi sur les titres intermédiés », dans *Message du 15 novembre 2006 relatif à la loi fédérale sur les titres intermédiés et à la Convention de La Haye sur les titres intermédiés*, en ligne : http://www.parlament.ch/f/suche/pages/legislaturueckblick.aspx?rb_id=20060089.

⁸¹² ASSEMBLÉE FÉDÉRALE SUISSE – Le Parlement suisse, « Curia Vista - Note de synthèse, loi sur les titres intermédiés », dans *Message du 15 novembre 2006 relatif à la loi fédérale sur les titres intermédiés et à la Convention de La Haye sur les titres intermédiés*.

⁸¹³ F. GUILLAUME, « Les titres détenus auprès d'un intermédiaire (titres intermédiés) en droit suisse – Aspects de droit matériel et de droit international privé » (2005) 3 *EUREDIA* 247, 268.

⁸¹⁴ LDIP, chapitre 7(a).

Ce chapitre constitué de seulement quatre articles⁸¹⁵ contient notamment un article définissant les titres intermédiés et un autre sur le droit applicable, tous deux font un renvoi intégral aux dispositions de la *Convention de La Haye* :

Article 108a

Définition

On entend par titres intermédiés les titres détenus auprès d'un intermédiaire au sens de la Convention de La Haye du 5 juillet 2006 sur la loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire. (Nous soulignons)

Art. 108b

II. Compétence

¹ Les tribunaux suisses du domicile ou, à défaut de domicile, ceux de la résidence habituelle du défendeur sont compétents pour connaître des actions relatives à des titres intermédiés.

² Les tribunaux suisses du lieu où le défendeur a son établissement sont aussi compétents pour connaître des actions relatives à des titres intermédiés découlant de l'exploitation de cet établissement.

Art. 108c

III. Droit applicable

Le droit applicable aux titres intermédiés est régi par la Convention de La Haye du 5 juillet 2006 sur la loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire¹. (Nous soulignons)

Art. 108d

IV. Décisions étrangères

Les décisions étrangères rendues en relation avec une action relative à des titres intermédiés sont reconnues en Suisse:

⁸¹⁵ LDIP, art. 108(a) à 108 (c).

- a. lorsqu'elles ont été rendues dans l'État du domicile ou de la résidence habituelle du défendeur;
- b. lorsqu'elles ont été rendues dans l'État de l'établissement du défendeur et que la prétention résulte de l'exploitation de cet établissement.

Malgré l'introduction des nouvelles règles en droit suisse, les papiers-valeurs continueront d'être régis par l'article 100 de la LDIP. Celui-ci soumet l'acquisition, la perte, le contenu et l'exercice des droits réels mobiliers à la loi du lieu de situation du meuble, donnant effet à la loi du dépositaire central.

Quant aux titres intermédiés, les nouvelles règles de la *Convention de La Haye* entrent en jeu, faisant appliquer un facteur de rattachement basé sur la loi choisie entre les parties dans la convention d'ouverture du compte, limité par un critère objectif basé sur l'existence d'un établissement conforme. Nous avons déjà analysé les règles de conflit de lois prévues dans la *Convention de La Haye* avec toutes les critiques qui y sont reliées.

Par conséquent, les nouvelles modifications du droit suisse en cette matière ont mis fin aux problèmes causés par le vide juridique existant avant les modifications. Ainsi, le débat concernant le terme « autres droits » de l'article 105 a été réglé, dont voici l'extrait :

Art. 105

3. Règles spéciales

a. Mise en gage de créances, de papiers-valeurs ou d'autres droits

¹ La mise en gage de créances, de papiers-valeurs ou d'autres droits, est régie par le droit choisi par les parties. Cette élection de droit n'est pas opposable aux tiers.

² À défaut d'élection de droit, la mise en gage de créances ou de papiers-valeurs est régie par le droit de l'Etat de la résidence habituelle du créancier gagiste; la mise en gage d'autres droits est régie par le droit qui s'applique à ceux-ci.

³ Le débiteur ne peut se voir opposer un droit autre que celui qui régit le droit mis en gage. (Nous soulignons)

Rappelons⁸¹⁶ que le débat portait sur le fait qu'en matière de la mise en gage des créances, le paragraphe 2 de cet article soumettait, en cas de défaut de choix, la mise en garantie des créances ou des papiers-valeurs à la loi de l'État de la résidence habituelle du créancier bénéficiaire de la sûreté, mais soumettait la mise en garantie d'autres droits à la loi qui s'appliquait à ceux-ci. En conséquence, la qualification juridique jouait un rôle dans la détermination de la loi applicable et comme il n'existait pas de consensus sur la qualification des droits-valeurs, ceux qui le qualifiaient de droits de créances le soumettaient à la loi de la résidence habituelle du titulaire de la garantie, mais ceux qu'ils le qualifiaient « autrement », d'autres règles, dont la détermination est d'une grande complexité mettant en jeu notamment la loi de la situation du dépositaire en application de l'article 100.

Aujourd'hui, ces solutions proposées par la doctrine, basées sur la qualification des droits sur les titres dématérialisés de droits contractuels, ne sont plus pertinentes puisqu'il n'est plus nécessaire de procéder à la qualification. Les nouvelles règles inspirées de la *Convention de La Haye* s'appliquent, peu importe la qualification des droits. Par conséquent, les règles de la cession des créances de l'article 145 LDIP ne pourront plus être utilisées, facilitant ainsi la détermination de la loi applicable en cette matière.

§2. Critiques du nouveau facteur de rattachement du droit suisse

Le nouveau facteur de rattachement suisse a alors repris intégralement la solution de la *Convention de La Haye*. Ainsi, toutes les critiques adressées à la *Convention de La Haye* sont aussi valables pour la solution suisse (rupture avec le principe de la *Lex*

⁸¹⁶ Tel que déjà expliqué un peu plus haut (section III, chapitre premier, titre I) concernant les anciennes règles de conflit de lois suisse.

Rei Sitae, l'ignorance par le tiers de la loi choisie, le maintien de la multiplicité des lois, etc.)⁸¹⁷.

De même, le champ d'application de ce facteur de rattachement reste limité, laissant certaines matières en dehors de cette solution, notamment les aspects contractuels strictement liés au compte et les droits sociaux découlant des titres. D'abord, en ce qui concerne les aspects contractuels (teneur et fréquence des relevés de compte, les délais dans lesquels l'investisseur doit donner ses instructions pour une exécution soit faite la même journée, elles demeurent régies par l'article 116 LDIP en soumettant ces aspects à la loi choisie par les parties :

Article 116 Le contrat est régi par le droit choisi par les parties.

² L'élection de droit doit être expresse ou ressortir de façon certaine des dispositions du contrat ou des circonstances; en outre, elle est régie par le droit choisi.

³ L'élection de droit peut être faite ou modifiée en tout temps. Si elle est postérieure à la conclusion du contrat, elle rétroagit au moment de la conclusion du contrat. Les droits des tiers sont réservés.

⁸¹⁷ Sur le droit suisse en cette matière, voir notamment F. GUILLAUME, « La LDIP et les conventions de droit international privé, dans *La loi fédérale de droit international privé: vingt ans après : Actes de la 21e Journée de droit international privé du 20 mars 2009 à Lausanne*, Genève/Zurich/Bâle, Schulthess, 2009 ; F. GUILLAUME, « *L'electio juris* comme règle de rattachement des titres intermédiés, ses effets sur les droits des tiers et ses conséquences dans une procédure d'insolvabilité », dans *Actes de la 18e Journée de droit international privé du 24 mars 2006 à Lausanne*, Publications de l'Institut suisse de droit comparé, Genève/Zurich/Bâle, Schulthess, 2006, p. 67 ; F. GUILLAUME, « Les titres détenus auprès d'un intermédiaire (titres intermédiés) en droit suisse – Aspects de droit matériel et de droit international privé » (2005) 3 *EUREDIA* 247 ; F. GUILLAUME, « Les titres intermédiés en droit international privé », dans Jean-Tristan MICHEL, *Placements collectifs et titres intermédiés : Le renouveau de la place financière suisse*, Travaux de la journée, d'étude organisée à l'Université de Lausanne le 7 novembre 2007, Lausanne, Centre du droit de l'entreprise de l'université de Lausanne, 2008, p. 145 ; L. THÉVENOZ, « New legal concepts regarding the holding of investment securities for a civil law jurisdiction : the Swiss Draft Act », (2005) *Uniform law* 301 ; L. THÉVENOZ, « intermediated securities, legal risk and the international harmonization of commercial law », (2008) *Stanford Journal of Law, Business & Finance* 385.

Généralement, les intermédiaires suisses réfèrent au droit suisse dans leurs conventions d'ouverture de comptes⁸¹⁸. Dans le cas où aucun choix n'a été prévu, ou que ce choix n'est pas valable, l'article 117 entre en jeu. Il donne application à la loi qui présente le lien le plus étroit avec l'opération. Celle-ci devrait être la loi du système juridique de l'intermédiaire relativement à la validité de la détention et du transfert des titres, ou la loi de la résidence habituelle du créancier gagiste⁸¹⁹ relativement à une mise en garantie sur les titres :

Article 117 À défaut d'élection de droit

¹ À défaut d'élection de droit, le contrat est régi par le droit de l'État avec lequel il présente les liens les plus étroits.

² Ces liens sont réputés exister avec l'État dans lequel la partie qui doit fournir la prestation caractéristique a sa résidence habituelle ou, si le contrat est conclu dans l'exercice d'une activité professionnelle ou commerciale, son établissement.

³ Par prestation caractéristique, on entend notamment:

- a. la prestation de l'aliénateur, dans les contrats d'aliénation;
- b. la prestation de la partie qui confère l'usage, dans les contrats portant sur l'usage d'une chose ou d'un droit;
- c. la prestation de service dans le mandat, le contrat d'entreprise et d'autres contrats de prestation de service;
- d. la prestation du dépositaire, dans le contrat de dépôt;
- e. la prestation du garant ou de la caution, dans les contrats de garantie ou de cautionnement.

Quant aux droits sociaux, tel que le droit aux dividendes, le droit de vote, les conditions d'allocation d'actions gratuites, la permission ou non de prévoir des

⁸¹⁸ CONSEIL FÉDÉRAL SUISSE, *Message relatif à la loi fédérale sur les titres intermédiés et à la Convention de La Haye sur les titres intermédiés du 15 novembre 2006*, p. 8908.

⁸¹⁹ CONSEIL FÉDÉRAL SUISSE, *Message relatif à la loi fédérale sur les titres intermédiés et à la Convention de La Haye sur les titres intermédiés du 15 novembre 2006*, p. 8908.

restrictions de transfert dans les statuts de l'émetteur, etc.⁸²⁰, ils sont régis par les articles 154 et 155 (f) LDIP qui énoncent :

Article 155 Domaine du droit applicable

Sous réserve des arts. 156 à 161, le droit applicable à la société régit notamment:

- a. la nature juridique de la société;
- b. la constitution et la dissolution;
- c. la jouissance et l'exercice des droits civils;
- d. le nom ou la raison sociale;
- e. l'organisation;
- f. les rapports internes, en particulier les rapports entre la société et ses membres;
- g. la responsabilité pour violation des prescriptions du droit des sociétés;
- h. la responsabilité pour les dettes de la société;
- i. le pouvoir de représentation des personnes agissant pour la société, conformément à son organisation.

Ainsi, ces dispositions les soumettent à la loi de la société émettrice, c'est-à-dire à la loi du système juridique en vertu duquel la société est organisée ou administrée, tel que le prévoit l'article 154 :

Article 154 Droit applicable

¹ Les sociétés sont régies par le droit de l'État en vertu duquel elles sont organisées si elles répondent aux conditions de publicité ou d'enregistrement prescrites par ce droit ou, dans le cas où ces prescriptions n'existent pas, si elles se sont organisées selon le droit de cet État.

⁸²⁰ F. GUILLAUME, « Les titres détenus auprès d'un intermédiaire (titres intermédiés) en droit suisse – Aspects de droit matériel et de droit international privé » (2005) 3 *EUREDIA* 247, 255.

² La société qui ne remplit pas ces conditions est régie par le droit de l'État dans lequel elle est administrée en de fait. (Nous soulignons)

À ce stade de notre réflexion, il faut se questionner sur la possibilité pour un investisseur d'exclure la loi choisie dans la convention du compte et revendiquer le statut de consommateur pour déclencher l'application de l'article 120 LDIP, et faire appliquer la loi de sa résidence habituelle. Il sera difficile, Selon Me Florence Guillaume, de qualifier l'investisseur de consommateur, mais il est néanmoins possible qu'un tribunal prenne position de façon affirmative sur cette interrogation. En fait, cela dépend « du volume des transactions effectuées par l'investisseur, afin de déterminer s'il agit ou non de façon professionnelle »⁸²¹. Alors c'est l'article 120 qui s'applique et énonce :

Article 120 Contrats conclus avec des consommateurs

¹ Les contrats portant sur une prestation de consommation courante destinée à un usage personnel ou familial du consommateur et qui n'est pas en rapport avec l'activité professionnelle ou commerciale du consommateur sont régis par le droit de l'État de la résidence habituelle du consommateur:

a.si le fournisseur a reçu la commande dans cet État;

b.si la conclusion du contrat a été précédée dans cet État d'une offre ou d'une publicité et que le consommateur y a accompli les actes nécessaires à la conclusion du contrat, ou

c.si le consommateur a été incité par son fournisseur à se rendre dans un État étranger aux fins d'y passer la commande.

² L'élection de droit est exclue.

⁸²¹ F. GUILLAUME, « Les titres détenus auprès d'un intermédiaire (titres intermédiés) en droit suisse – Aspects de droit matériel et de droit international privé » (2005) 3 *EURELIA* 247, 257. Sur cette question, voir également les explications du CONSEIL FÉDÉRAL SUISSE, *Message relatif à la loi fédérale sur les titres intermédiés et à la Convention de La Haye sur les titres intermédiés du 15 novembre 2006*, p. 8908 et 8909.

Cependant, une décision en faveur de l'application de l'article 120 risque de ne s'appliquer qu'aux aspects contractuels de la convention du compte signée entre l'investisseur et son intermédiaire, laissant les aspects réels en dehors de cette application. Il est donc très probable que les aspects réels demeurent régis, en droit suisse, par les règles de conflit de lois établies par la *Convention de La Haye*⁸²².

Pour conclure, nous produisons un extrait intéressant du texte publié sur le site du Parlement suisse relativement à la *Convention de La Haye* concernant les titres intermédiés (CLHTI). Cet extrait résume bien le point de vue suisse sur la solution de la *Convention* en matière de conflits de lois :

« La ratification de la CLHTI contribuera au développement d'une place financière moderne et sûre. Élaborée avec la participation de la Suisse, la convention constitue le plus important projet d'harmonisation du droit international privé mis sur pied à ce jour dans le domaine de la détention intermédiée de papiers-valeurs. Elle contient notamment des règles permettant de déterminer quel est le droit applicable aux transactions transfrontières. Ces règles de conflit de lois revêtent une importance décisive, en raison de la part déjà très élevée des opérations transfrontières et de l'insécurité juridique qui règne dans ce secteur. La CLHTI clarifie la situation, dans la mesure où elle laisse aux parties un choix limité quant aux règles de droit applicables et garantit leur mise en œuvre uniforme. Instaurant des règles claires et transparentes en matière de conservation et de gestion internationales des papiers-valeurs, la ratification de la CLHTI garantira la sécurité du droit. Vu sous cet angle, le projet s'inscrit dans le droit fil des efforts entrepris actuellement pour renforcer la place financière suisse et favoriser la croissance économique du pays. »⁸²³

Si le droit suisse a complètement adopté le facteur de rattachement proposé par la *Convention de La Haye*, avec ses atouts et ses limites, le droit canadien, lui,

⁸²² F. GUILLAUME, « Les titres détenus auprès d'un intermédiaire (titres intermédiés) en droit suisse – Aspects de droit matériel et de droit international privé » (2005) 3 *EUREDIA* 247, 257.

⁸²³ CONSEIL FÉDÉRAL SUISSE, *Message relatif à la loi fédérale sur les titres intermédiés et à la Convention de La Haye sur les titres intermédiés du 15 novembre 2006*, p. 8911.

comme nous allons pouvoir le voir dans la prochaine section (section VI), s'est inspiré de façon significative du droit américain.

Section VI. La solution uniforme canadienne adoptée par la *Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières LUTVM* (inspirée du droit américain)

La solution uniforme canadienne, bien qu'elle soit largement inspirée par le droit de nos voisins américains, nécessite quelques explications (§1), et sera par la suite sujet à quelques critiques (§2).

§1. Le nouveau facteur de rattachement du droit uniforme canadien

La LUTVM a établi de nouvelles règles de conflit de lois, copiées intégralement de l'article 8-110 du Code de commerce américain (UCC).

Le facteur de rattachement principal qui est au cœur de ces nouvelles règles est basé sur la loi d'autonomie de la volonté. Il soumet la validité, l'opposabilité et la priorité d'une sûreté sur les titres intermédiés à la loi de *l'autorité législative de l'intermédiaire pertinent*.

Pour la détermination de *l'autorité législative de l'intermédiaire*, plusieurs facteurs appliqués en cascade sont pris en considération :

- 1- *L'autorité législative* est celle qui est indiquée spécifiquement et expressément par l'intermédiaire et le titulaire du compte dans la convention d'ouverture du compte pour régir les questions de validité, l'opposabilité et la priorité d'une sûreté sur les titres intermédiés .
- 2- En l'absence d'une telle indication spécifique, *l'autorité législative* sera celle indiquée dans la convention d'ouverture du compte pour régir le compte.
- 3- En l'absence de toute indication dans la convention d'ouverture du compte, *l'autorité législative* sera celle de l'établissement où le compte est tenu, prévu expressément dans la convention régissant le compte.
- 4- En l'absence d'une telle indication, *l'autorité législative* est celle dans laquelle est situé l'établissement où se trouve le compte, tel que prévu dans le relevé de compte.

- 5- Si rien n'est indiqué. *l'autorité législative* est le lieu de situation du bureau de la direction de l'intermédiaire.

La LTVM prévoit aussi des critères qui ne doivent pas être pris en considération dans la détermination de *l'autorité législative*, citons notamment le lieu de situation des certificats, le lieu de situation de l'émetteur ou le lieu de traitement des données, etc.

La structure de *la Loi canadienne uniforme* est logique. Elle distingue les règles de conflit liées à la détention directe de celles liées à la détention indirecte, en les rédigeant sous deux articles différents, portant deux titres distincts. L'un, l'article 51 qui ne nous concerne pas directement, applicable à la détention directe sous le titre « loi applicable à l'émetteur », et l'autre, l'article 52, applicable à la détention indirecte sous le titre « loi applicable à l'intermédiaire ». Cet article énonce :

Art. 52 : Loi applicable à l'intermédiaire en valeurs mobilières

(1) Pour l'application du présent article, le « territoire de l'intermédiaire en valeurs mobilières » s'entend:

- a) du territoire qui, selon l'entente régissant le compte de valeurs mobilières entre l'intermédiaire en valeurs mobilières et son titulaire du droit, est le territoire de cet intermédiaire pour l'application de la Convention sur la loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire], de la présente disposition, de la présente section de la présente partie, de la présente loi ou de la loi de ce territoire;
- b) si l'alinéa a) ne s'applique pas, du territoire dont, selon l'entente régissant le compte de valeurs mobilières entre l'intermédiaire en valeurs mobilières et son titulaire du droit, la loi régit cette entente;
- c) si l'alinéa a) et b) ne s'appliquent pas, du territoire de l'établissement où, selon l'entente régissant le compte de valeurs mobilières entre l'intermédiaire en valeurs mobilières et son titulaire du droit, ce compte est tenu;

- d) si les alinéas a), b) et c) ne s'appliquent pas, du territoire dans lequel se situe l'établissement où, selon un relevé de compte, se trouve le compte du titulaire du droit;
- e) si les alinéas a), b) et c) ne s'appliquent pas, du territoire où se situe le siège social de l'intermédiaire en valeurs mobilières;

(2) Les éléments suivants ne peuvent pas être pris en considération aux fins de la détermination du territoire de l'intermédiaire en valeurs mobilières :

- a) l'emplacement réel des certificats représentant les actifs financiers;
- b) le territoire de constitution de l'émetteur de l'actif financier à l'égard duquel le titulaire du droit détient un droit opposable à un intermédiaire;
- c) l'emplacement des installations de traitement de données ou de tenue des dossiers ayant trait au compte.

(3) À l'exception des règles sur les conflits de lois, la loi du territoire de l'intermédiaire en valeurs mobilières régit:

- a) l'acquisition, d'un intermédiaire en valeurs mobilières, d'un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire;
- b) les droits et obligations de l'intermédiaire en valeurs mobilières et du titulaire du droit découlant d'un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire;
- c) les obligations de l'intermédiaire en valeurs mobilières envers une personne qui fait une opposition à l'encontre d'un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire;
- d) le droit d'opposition envers une personne qui, selon le cas:
 - (i) acquiert, de l'intermédiaire en valeurs mobilières, un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire;
 - ii) acquiert un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire ou un droit sur ce droit du titulaire du droit.

§2. Critiques du nouveau facteur de rattachement du droit uniforme canadien

L'un des avantages positifs que la Loi uniforme a accordé aux intermédiaires du marché ainsi qu'aux titulaires des droits est de permettre à une seule et même loi (en principe, la loi choisie par les parties dans la convention de compte) de gouverner tous les aspects contractuels et réels des titres tenus en compte⁸²⁴.

Cependant, plusieurs problèmes et critiques peuvent être avancés à l'encontre de la solution uniforme adoptée en matière de conflits de loi. La plus importante, à nos yeux, est l'enjeu politique et économique derrière ces modifications copiées intégralement du droit américain. Les experts qui ont travaillé sur l'adoption de la LUTVM ont régulièrement insisté, dans leurs interventions, sur l'importance de la modernisation des règles de droit pour garantir un marché concurrentiel pour le Canada avec celui des États-Unis⁸²⁵. En effet, les instructions données aux experts lors des travaux qui ont précédé l'adoption de la Loi Uniforme étaient d'assurer l'harmonisation avec le droit américain⁸²⁶, faisant de celle-ci un objectif ultime à atteindre à tout prix, peu importe le contenu des règles de droit⁸²⁷.

Dans cet objectif, la LUTVM a intégré un facteur de rattachement subjectif basé sur l'autonomie de la volonté applicable à un domaine de droit réel. En effet, ces nouvelles règles de conflit de lois en matière de sûretés sur les titres intermédies adoptent une approche libérale permettant aux parties de la convention d'ouverture du compte (l'investisseur et son intermédiaire) de choisir la loi applicable. En conséquence, la loi contractuelle choisie entre l'intermédiaire et son client régit

⁸²⁴ G. GOLDSTEIN, *Droit international privé : (Art. 3076 à 3133 C.c.Q.) : extraits du Droit civil en ligne*, coll. « Commentaires sur le Code civil du Québec (DCQ) », Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2011, p. 565.

⁸²⁵ ACVM, « Compte rendu du projet de Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières », 24 juin 2004, en ligne : <http://www.ulcc.ca/fr/2004-regina-sk-fr-fr-1/273-documents-de-la-section-civile-2004/989-loi-uniforme-sur-les-transferts-de-valeurs-mobilières> (consulté le 15 juillet 2015)

⁸²⁶ ACVM, « Projet de Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières (LUTVM) : Résumé de la toile de fond du projet », 19 juin 2003, en ligne : <http://collections.banq.qc.ca/ark:/52327/bs290196> (consulté le 22 juillet 2015)

⁸²⁷ H.P. GLENN, « Harmony of Laws in the Americas », (2003) 34 *University of Miami Inter-American Law Review* 223, 229.

également les aspects réels des transactions qui touchent les titres tenus en compte, même envers les tiers. Ces derniers n'ont pas accès aux contrats d'ouverture du compte pour connaître la loi considérée comme celle du lieu de situation de l'intermédiaire par les parties. Le droit des tiers est ainsi basé sur un facteur subjectif occulte.

De plus, cette liberté contractuelle est discrétionnaire et largement étendue. Aucune restriction objective n'est prévue. Cette liberté peut donner application à une loi d'un pays où aucun compte n'est tenu, mais choisi, ou même imposé par l'intermédiaire dans l'objectif d'obtenir l'accès à des solutions législatives favorables.

Ainsi, toutes les critiques adressées à la solution américaine (autonomie de la volonté illimitée) que nous avons déjà mentionnées⁸²⁸, ainsi que celles de la *Convention de La Haye* (rupture avec le principe de la *Lex Rei Sitae*, l'ignorance par le tiers de la loi choisie, le maintien de la multiplicité des lois, etc.)⁸²⁹, sont aussi valables pour la solution canadienne. Ces critiques seront analysées en détail, au prochain titre (Titre II).

⁸²⁸ Déjà présentées à la section III du chapitre troisième.

⁸²⁹ Déjà présentées à la section IV du chapitre troisième.

Conclusion du chapitre troisième

a- La solution américaine :

Nous avons vu que les américains étaient les pionniers dans l'adoption d'un cadre juridique solide reconnaissant le fonctionnement du marché financier et assurant aux acteurs de celui-ci, ainsi qu'aux parties à une transaction de transfert en matière de valeurs mobilières, la prévisibilité juridique souhaitée. Quant à la question de conflit des lois en cette matière, nous avons vu que le droit américain a consacré, à l'article 8-110, un facteur de rattachement révolutionnaire et libéral qui rompt considérablement avec le facteur de rattachement traditionnellement connu en domaine des biens, la *Lex Rei Sitae*. En effet, le droit américain permet aux parties d'inclure dans leur convention de compte une clause spécifique dans laquelle ils choisissent expressément la *jurisdiction de l'intermédiaire pertinent*. Le système juridique dans lequel l'intermédiaire pertinent est situé régit donc les aspects réels des transactions qui touchent les titres tenus en compte, même envers les tiers.

Il est vrai que ce nouveau facteur de rattachement est d'une grande efficacité, puisqu'il permet de trouver le lieu de *situation de l'intermédiaire* en consultant, tout simplement, la convention d'ouverture du compte. Cependant, cette approche a été tout de même fortement critiquée puisque les tiers n'ont pas accès aux contrats d'ouverture du compte pour connaître la loi considérée comme celle du *lieu de situation de l'intermédiaire* par les parties. Le droit des tiers est ainsi basé sur un facteur subjectif occulte.

b - La solution de la *Convention de La Haye sur les titres intermédiés*

Une règle de conflit universelle et uniforme adaptée aux besoins du marché était devenue cruciale afin de contraindre les risques de crédit liés à l'impossibilité de pouvoir déterminer avec certitude la loi qui régit l'opposabilité, la priorité et les effets des transactions sur les titres intermédiés. La *Convention de La Haye*, adoptée dans cet objectif, a opté pour une règle innovatrice concernant le conflit de lois. Selon cette nouvelle règle, les parties, l'intermédiaire et son client, peuvent expressément choisir, dans la convention de compte, une loi spécifique pour régir les aspects réels

des transactions sur les titres inscrits en compte. Dans le cas où cette loi spécifique n'est pas indiquée, la loi expressément choisie dans la convention du compte pour régir les relations contractuelles des parties régira aussi les aspects de droit réel de ces transactions.

Cette solution basée sur l'autonomie de la volonté ressemble grandement à la solution américaine⁸³⁰. Cependant, cette liberté de choix de la loi applicable dans la *Convention de La Haye* est limitée. En effet, elle ne s'applique que si l'intermédiaire dispose, au moment de la conclusion de la convention du compte, d'un « établissement » engagé dans une activité habituelle de tenue de compte dans le pays dont la loi est choisie. L'autonomie des parties est donc restreinte par un test objectif.

Nous avons vu que la finalisation de cette solution n'a pas été simple lors des négociations entre les délégations des différents pays. Cette solution représente donc le compromis satisfaisant pour certaines délégations qui voulaient, par souci de protéger les tiers, s'assurer que l'autonomie des parties illimitée (réclamées par certaines autres délégations, comme les États-Unis) ne soit pas trop étendue.

La *Convention de La Haye* a donc favorisé l'application d'une loi unique (la loi choisie par les parties) aux aspects contractuels et réels. Cette solution permet une simplification de la règle de conflit de lois et une prévisibilité de la loi applicable aux transferts des titres détenus par un intermédiaire. En effet, elle apporte une sécurité à l'investisseur en privilégiant l'application de la loi de son intermédiaire aux questions de validité et d'opposabilité sans qu'il soit nécessaire de rechercher la localisation des titres, la localisation du compte ou la localisation du ou des émetteurs. Cependant, le facteur de rattachement prévu par la *Convention de La Haye* n'a pas su, non plus, faire l'unanimité. Plusieurs critiques lui ont été opposées, notamment les difficultés liées à ce nouveau facteur de rattachement qui concernent la rupture avec le principe de la *Lex Rei Sitae*, l'ignorance par le tiers de la loi choisie, les questions d'ordre

⁸³⁰ C'est d'ailleurs une des principales critiques adressées contre la Convention de La Haye. Voir à cet égard, C. Bernasconi, « Myths about the Hague Convention debunked », (2005) *International Financial Law Review* 31.

public, le maintien de la multiplicité des lois et enfin la limite du champ d'application de la loi applicable de la Convention.

c- La solution suisse

Concernant le droit suisse, nous avons vu que la solution adoptée par la *Convention de La Haye* a été reçue avec un appui considérable de la part des auteurs de doctrine suisse qui voyaient en cette nouvelle règle de conflit, basée principalement sur le choix spécifique et exprès dans la convention du compte de la loi applicable (critère subjectif), mais limité par l'exigence objective de *l'établissement conforme*, une solution efficace assurant la prévisibilité attendue par le marché financier suisse.

Dans ce contexte, une disposition de renvoi à la *Convention de La Haye* a été alors ajoutée à la LDIP afin d'introduire la *Convention* dans le droit suisse interne. Ce renvoi a, entre autres, l'avantage de permettre aux avocats suisses de s'inspirer des documents préparatoires de la *Convention*.

La Suisse a alors importé intégralement, dans son droit, la solution de la *Convention de La Haye*, mettant fin au vide juridique qui régnait avant les modifications. Elle a ainsi, dans le but de renforcer sa place financière⁸³¹, adhéré à l'harmonisation du droit international privé. Elle n'a pas suivi la solution américaine basée sur le principe d'autonomie illimité de la volonté des parties. On comprend qu'une autonomie illimitée de la volonté, dans un domaine qui touche les tiers, ne peut être acceptable que si une limite objective à cette liberté contractuelle existe, solution qui convient mieux à un pays de tradition civiliste.

⁸³¹ CONSEIL FÉDÉRAL SUISSE, *Message relatif à la loi fédérale sur les titres intermédiés et à la Convention de La Haye sur les titres intermédiés du 15 novembre 2006*, p. 8911.

d- La solution uniforme canadienne

Concernant le droit canadien, nous avons vu que la solution uniforme a adhéré entièrement à la solution américaine, dans le but d'harmoniser le droit avec le droit américain et rendre le marché canadien plus attrayant. Les nouvelles règles de conflit sont basées sur le principe d'autonomie de la volonté (critère subjectif illimité).

Conclusion du titre I

Ainsi que nous l'avons vu, les solutions adoptées en matière de sûretés sur les titres intermédiés sont à la fois nombreuses et variées en fonction du pays dans lequel elles sont instaurées. Il en ressort néanmoins deux grandes tendances. D'un côté, certains systèmes juridiques, comme la Suisse, prônent une solution conventionnelle (*Convention de La Haye*), de l'autre, c'est le droit américain qui s'impose.

C'est d'ailleurs ce deuxième choix qui s'est imposé au Québec lors de l'harmonisation avec le droit uniforme canadien en matière de transfert des titres intermédiés. En conséquence, le Québec se trouve à intégrer intégralement les règles de conflit de lois américaines basées sur l'autonomie de la volonté, et à les appliquer en matière de droits réels, en abandonnant les règles traditionnelles de conflits de lois en cette matière. C'est l'objet de notre prochain titre (Titre II), dans lequel nous effectuerons une analyse critique des nouvelles règles québécoises de conflit de lois en matière de sûretés sur les titres, à la lueur des solutions du droit comparé et conventionnel vues au titre I.

Titre II

Analyse des nouvelles règles québécoises de conflit de lois en matière de sûretés sur les titres intermédiés

Nous allons maintenant aborder le droit international privé québécois et la solution adoptée en matière de sûretés sur les titres intermédiés (Chapitre premier). Ceux-ci se sont inspirés sans détour de la solution prônée par le droit américain développée auparavant dans notre analyse. Là encore, cette solution ne semble pas répondre à la perfection à la particularité du droit québécois et elle est sujet à critiques (Chapitre deuxième). Des critiques émises à la lueur des solutions du droit comparé exposée au Titre 1 de la 2^e Partie.

Nous analyserons donc les nouvelles règles québécoises de conflit de lois en matière de sûretés sur les titres intermédiés lors de deux chapitres distincts :

Chapitre premier - Les nouvelles règles québécoises de conflit de lois en matière de sûretés sur les titres intermédiés

Chapitre second - Analyse critique des nouvelles règles de conflit de lois québécoises en matière de sûretés sur les titres intermédiés

Chapitre premier

Les nouvelles règles québécoises de conflit de lois en matière de sûretés sur les titres intermédiés

Comme nous avons pu le constater, les anciennes règles de conflit de lois prévues dans le *Code civil du Québec* en vigueur avant l'entrée en vigueur de la *Loi du Québec sur le transfert des valeurs mobilières du Québec et l'obtention des titres intermédiés* (LTVMQ) étaient dépassées et incompatibles avec la réalité du marché financier. Il est alors devenu crucial de moderniser et de modifier les règles et notamment les règles de droit international privé, afin de reconnaître la nouvelle réalité du marché des valeurs mobilières et ces nouveaux biens pouvant être mis en garantie.

Ainsi, la LTVMQ contient de nouvelles règles modernes inspirées, voire copiées quasi intégralement, du droit américain et de la *Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières* (LUTVM) pour régir les questions de conflits de lois en matière de sûretés sur les valeurs mobilières et sur les titres intermédiés. Les règles de la détention directe des valeurs mobilières seront présentées et analysées (Section I), pour ensuite rendre compte des règles de la détention indirecte des titres intermédiés (Section II).

Section I. La solution adoptée par le droit québécois en matière de valeurs mobilières (détention directe)

Les règles de conflits en matière de sûretés sur les valeurs mobilières ainsi que sur les titres intermédiés sont toutes régies par un seul article l'article 3108.8 C.c.Q. Nous ne nous attarderons pas sur les règles de conflit de lois relatives aux valeurs mobilières représentées par des certificats ou dématérialisées puisqu'elles ne sont pas au cœur de

notre recherche, mais nous ne pouvons pas ne pas les exposer très brièvement alors qu'elles se trouvent dans le même article du Code civil.

Nous saisissons cette occasion pour attirer l'attention du lecteur sur l'énonciation des termes de l'article 3108.8. En effet, dans la structure actuelle du Code civil, et afin de pouvoir comprendre les règles du jeu en cette matière, il faut prendre en considération le fait que lorsque les termes tels que « valeurs mobilières », « certificats », etc., sont utilisés, c'est à la **détention directe** que le législateur se réfère⁸³². Tandis que les termes « titres intermédiés », « sûreté constituée par un intermédiaire », etc., réfèrent à la **détention indirecte**⁸³³.

Nous remarquons que le législateur québécois a, dans le seul article 3108.8, traité les sûretés sur les valeurs mobilières ainsi que les sûretés sur les titres intermédiés. Ainsi, l'article 3108.8 qui annonce les règles de la détermination de la loi applicable en matière de sûretés, traite dans le même article, des deux systèmes de détention, directe dans les paragraphes 1 et 2 et indirecte dans le paragraphe 3. À notre avis, il aurait été beaucoup plus simple d'adopter la même structure que la Loi canadienne uniforme LUTVM qui a divisé cette question en deux articles distincts : un article particulier réservé à la détention directe et un autre à celle indirecte.

Voici l'article 3108.8 C.c.Q. en question :

3108.8. La validité d'une sûreté grevant une valeur mobilière ou un titre intermédié sur un actif financier, de même que la publicité de la sûreté et les effets de cette publicité, sont régis par l'une ou l'autre des lois qui suivent, déterminée, quant à la validité de la sûreté, au moment de la constitution de celle-ci:

1 ° la loi de l'État de la situation du certificat de valeur mobilière, lorsque la sûreté greve une valeur mobilière représentée par un certificat;

⁸³² C.c.Q., art. 3108.1 à 3108.6.

⁸³³ C.c.Q., art. 3108.7.

2 ° la loi régissant les questions visées à l'article 3108.2 relatives, entre autres, à certains droits et obligations de l'émetteur, lorsque la sûreté grève une valeur mobilière non représentée par un certificat;

3 ° la loi régissant l'obtention d'un titre intermédié auprès de l'intermédiaire en valeurs mobilières, lorsque la sûreté grève un titre intermédié sur un actif financier.

La publicité de la sûreté au moyen de l'inscription, ainsi que la question de savoir si une sûreté sans dépossession constituée par un intermédiaire en valeurs mobilières est considérée publiée par sa seule constitution, sont toutefois régies par la loi de l'État du domicile du constituant.

Compte tenu de cet article, voici les notions remarquables concernant les valeurs mobilières avec certificats (§1) et celles concernant les valeurs mobilières sans certificats (§2).

§1. Les valeurs mobilières avec certificats

Le paragraphe 1 de l'article 3108.8 traite de la sûreté sur les valeurs mobilières avec certificat (détenue directe) et stipule que lorsqu'il s'agit d'une sûreté sur des valeurs représentées par des certificats, la loi applicable à la question de la validité, de la publicité et ses effets, est celle du lieu où se trouvent les certificats⁸³⁴ au moment de la constitution pour la question de la validité, et au moment du litige pour les questions de la publicité et de ses effets.

Cette disposition⁸³⁵ a réglé le débat concernant le « *situs* » de la valeur mobilière, et il est désormais clair que ce « *situs* » représente le lieu de situation de ce certificat.

Cette solution qui paraît simple n'est pas sans critique. En effet, cette règle qui régit la valeur mobilière représentée par un certificat facilement localisé est l'incarnation de la règle de rattachement traditionnelle de la *Lex Rei Sitae* prévue à l'article 3102

⁸³⁴ C.c.Q., art. 3108.8 al. 1 (1).

⁸³⁵ Voir à cet effet : *Québec (Procureure générale) c. Canada (Procureure générale)*, 2011 QCCA 591; *Chher c. Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières*, 2013 QCCQ 15958 .

C.c.Q. Cependant, comme nous pouvons le constater, l'article précise dans le libellé même, le moment pris en considération quant à la validité de la sûreté (le moment de la constitution), tout en restant silencieux quant aux deux autres domaines, la publicité et ses effets. Doit-on interpréter cela comme un recul en matière de conflit mobile dans le cas du déplacement du certificat à des juridictions différentes ou comme une tentative d'harmonisation avec les autres provinces canadiennes.

Le professeur Goldstein⁸³⁶ suggère de compléter cet article en le lisant conjointement avec l'article 3102 et plus spécifiquement son alinéa 2. Ainsi nous pourrions conclure que la validité d'une sûreté est régie par la loi de l'État de la situation du bien qu'elle grève au moment de sa constitution, tandis que la publicité et ses effets sont régis par la loi de l'État de la situation actuelle du bien grevé.

§2. Les valeurs mobilières sans certificats (informatisées)

Deuxièmement, le paragraphe 2 de l'article 3180.8 traite des sûretés sur des valeurs sans certificats (une valeur mobilière qui n'est pas représentée par un certificat papier, ou les certificats déposés dans une chambre de compensation, mais qui ne circulent pas).

3108.8. La validité d'une sûreté grevant une valeur mobilière ou un titre intermédié sur un actif financier, de même que la publicité de la sûreté et les effets de cette publicité, sont régis par l'une ou l'autre des lois qui suivent, déterminée, quant à la validité de la sûreté, au moment de la constitution de celle-ci: (...)

2 ° la loi régissant les questions visées à l'article 3108.2 relatives, entre autres, à certains droits et obligations de l'émetteur, lorsque la sûreté grève une valeur mobilière non représentée par un certificat;

Comme nous pouvons le constater, l'article réfère à l'article 3108.2 et c'est par une lecture conjointe avec ce dernier que la loi applicable et son champ d'application sont

⁸³⁶ G. GOLDSTEIN, *Droit international privé : (Art. 3076 à 3133 C.c.Q.) : extraits du Droit civil en ligne*, coll. « Commentaires sur le Code civil du Québec (DCQ) », Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2011, p. 450-452.

déterminés. Encore une fois, la structure choisie par le législateur complique la lecture et la compréhension.

L'article 3108.2 stipule ce qui suit :

3108.2. Les questions suivantes sont régies par la loi de l'État en vertu de laquelle l'émetteur est constitué ou, si la loi de cet État le permet, par toute autre loi désignée, le cas échéant, par l'émetteur:

1 ° les droits et obligations de l'émetteur relativement à l'inscription du transfert d'une valeur mobilière sur ses registres et la validité de cette inscription;

2 ° les obligations de l'émetteur, s'il en a, envers une personne qui fait valoir des revendications relativement à une valeur mobilière qu'il a émise;

3 ° l'existence de revendications à l'encontre d'une personne à l'égard de laquelle le transfert d'une valeur mobilière est inscrit sur les registres de l'émetteur ou qui obtient la « maîtrise » d'une valeur mobilière sans certificat qu'il a émise.

Lorsque l'émetteur est constitué en vertu de la loi d'un État qui comprend plusieurs unités territoriales ayant des compétences législatives distinctes, la loi applicable est celle qui est en vigueur dans l'unité territoriale où est situé le siège de l'émetteur ou, si la loi de l'État qui comprend les unités territoriales le permet, toute autre loi désignée, le cas échéant, par l'émetteur. (Nous soulignons)

Ainsi, la loi applicable qui régit la publicité de cette valeur mobilière et les effets de la publicité, notamment son rang, serait la loi de l'État de l'émetteur⁸³⁷. L'article spécifie que cet État est l'État en vertu duquel l'émetteur est constitué ou, si cette loi le permet, la loi choisie par l'émetteur pour régir ses droits et obligations concernant les inscriptions dans ses registres⁸³⁸.

⁸³⁷ A. PRUJINER, « La personne morale et son rattachement en droit international privé », (1990) 31 *C. de D.* 1049 ; J. TALPIS, « Les aspects juridiques de l'activité des sociétés et corporations étrangères au Québec », (1976) *C.P. du N.* 215, no. 9.

⁸³⁸ C.c.Q., art. 3108.8 al. 1 (2) et 3108.2. Voir également, L. PAYETTE, *Les sûretés réelles dans le Code civil du Québec*, 2e éd., Cowansville, Yvon Blais, 2010, n° 387, p. 180.

En pratique, cette loi correspond à la loi du lieu d'enregistrement ou d'incorporation⁸³⁹. Par exemple, si une valeur non représentée par un certificat a été émise par un émetteur constitué en vertu du droit ontarien, c'est la loi ontarienne qui s'applique. Si la loi ontarienne permet à l'émetteur de choisir la loi applicable, cette loi choisie s'appliquera le cas échéant. De plus, l'article 3108.2 présente une liste des questions régies par la loi de l'émetteur et ses spécifications.

Cette disposition inspirée par l'article 51(3)(e) de la loi uniforme, elle-même inspirée du droit américain, a choisi d'appliquer un facteur de rattachement différent de celui habituellement applicable dans le cas des biens incorporels, prévu à l'article 3105 et basé sur la loi du constituant de la sûreté (qui serait l'investisseur)⁸⁴⁰. Cette décision est peut-être justifiée par le fait que c'est chez l'émetteur que les registres contenant les informations sur ces valeurs mobilisées sont tenus. Il « convient donc de considérer que le droit de l'investisseur est situé au lieu désigné par l'approche classique, soit celui du registre de l'émetteur »⁸⁴¹. Cependant, le lieu de la constitution de l'émetteur est un lieu qui peut être choisi volontairement par l'émetteur, il devient par conséquent une localisation subjective illimitée⁸⁴².

D'un autre côté, la question de permettre à l'émetteur de choisir la loi qui s'appliquera sur les questions réelles touchant les tiers est injustifiable, surtout que cette liberté n'est aucunement limitée par des facteurs objectifs (art. 3102 : les questions suivantes sont régies par la loi de l'État en vertu de laquelle l'émetteur est

⁸³⁹ G. GOLDSTEIN, *Droit international privé : (Art. 3076 à 3133 C.c.Q.) : extraits du Droit civil en ligne*, coll. « Commentaires sur le Code civil du Québec (DCQ) », Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2011, p. 102.

G. GOLDSTEIN, *Droit international privé : (Art. 3076 à 3133 C.c.Q.) : extraits du Droit civil en ligne*, coll. « Commentaires sur le Code civil du Québec (DCQ) », Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2011, p. 406.

⁸⁴¹ C. BERNASCONI, « La Loi applicable aux actes de disposition de titres détenus dans le cadre d'un système de détention indirecte » dans *Document préliminaire numéro 1 de novembre 2000 à l'intention du groupe de travail de janvier 2001*, Bureau permanent de la conférence, La Haye, 2000, p. 28.

⁸⁴² G. GOLDSTEIN, *Droit international privé : (Art. 3076 à 3133 C.c.Q.) : extraits du Droit civil en ligne*, coll. « Commentaires sur le Code civil du Québec (DCQ) », Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2011, p. 103.

constitué ou, si la loi de cet État le permet, par toute autre loi désignée, le cas échéant, par l'émetteur).

Il est clair que cette solution manque de transparence envers les tiers qui ne peuvent connaître à l'avance la loi applicable à leurs droits et les recours dont ils disposent. De plus cette liberté de choix permettrait, à notre avis, de contourner les règles d'ordre public qui touchent le contrôle du secteur financier tel que les questions de blanchiment d'argent.

Mais le législateur québécois a probablement préféré choisir la solution qui offrirait l'application d'une seule et unique loi (la loi applicable s'applique à toutes les questions visées dans l'article 3108.2), et il n'est plus « possible que certains aspects soient régis par une loi et d'autres par une autre loi »⁸⁴³.

Ceci est vrai si la loi applicable est la loi de la constitution de l'émetteur, mais nous sommes d'avis que l'ajout de l'autre facteur de rattachement lié à la loi choisie par l'émetteur bouleverse cet objectif recherché, surtout en ce qui concerne la prévisibilité, puisqu'il est plus facile de connaître le lieu de la constitution de l'émetteur que la loi applicable que ce dernier aurait choisi.

Cependant, le législateur a gardé le domicile du constituant comme facteur de rattachement pour régir la publication adéquate de la sûreté par inscription et son opposabilité aux tiers (article 3108.8 al. 2)⁸⁴⁴. C'est par exemple le cas d'une hypothèque sans dépossession qui a été accordée par un constituant domicilié au Québec sur une valeur non représentée par un certificat émis par un émetteur

⁸⁴³ J.-P. DEGUÉE et D. DEVOS, « La loi applicable aux titres intermédiés : l'apport de la Convention de La Haye de décembre 2002 »; (2002) *Revue de Droit Commercial Belge* 5, 17. En effet, cela évite ainsi l'application de plusieurs lois venant de plusieurs systèmes juridiques, sauf si l'émetteur a choisi plusieurs lois faisant appliquer l'alinéa 3 de l'article 3111 C.c.Q. permettant le dépeçage (article 3111 : On peut désigner expressément la loi applicable à la totalité ou à une partie seulement d'un acte juridique).

⁸⁴⁴ G. GOLDSTEIN, *Droit international privé : (Art. 3076 à 3133 C.c.Q.) : extraits du Droit civil en ligne*, coll. « Commentaires sur le Code civil du Québec (DCQ) », Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2011, p. 452. Voir également L. PAYETTE, *Les sûretés réelles dans le Code civil du Québec*, 2e éd., Cowansville, Yvon Blais, 2010, p. 172.

constitué en vertu du droit ontarien. La validité et le rang de cette hypothèque sont régis par la loi de l'émetteur, la loi ontarienne, tandis que c'est la loi québécoise qui s'applique pour savoir si la sûreté a été adéquatement publiée par inscription dans les registres appropriés, et si elle est par conséquent opposable aux tiers⁸⁴⁵. Pour les autres modes de publicité, c'est l'article 3108.8(2) qui s'applique.

Une question surgit, le législateur a-t-il gardé le domicile du constituant par fidélité aux conceptions traditionnelles de conflits de lois (pour compléter l'article 3105)⁸⁴⁶, ou l'a-t-il fait dans un but d'harmonisation avec le droit américain.

Il existe une spécificité liée à l'État fédéral⁸⁴⁷ qui consiste à ce que lorsque l'émetteur soit constitué en vertu d'une loi fédérale, la loi applicable qui régit la validité d'une sûreté grevant une valeur mobilière, de même que la publicité de la sûreté et les effets de cette publicité, est la loi de la province où est situé le siège social de l'émetteur ou, si cette loi le permet, toute autre loi désignée par l'émetteur.

Par exemple, si la valeur mobilière non représentée par un certificat a été émise par un émetteur constitué selon la *Loi canadienne sur les sociétés par actions*, et le siège social de l'émetteur est à Toronto, c'est la loi ontarienne qui s'applique (loi de la province où est situé le siège social de l'émetteur)⁸⁴⁸.

⁸⁴⁵ M. DESCHAMPS, « Sûretés et ventes portant sur des valeurs mobilières », (2010) 1 *C.P. du N.* 179, *Droit civil en ligne* (DCL), EYB2010CPN66, p. 13 (pdf).

⁸⁴⁶ G. GOLDSTEIN, *Droit international privé : (Art. 3076 à 3133 C.c.Q.) : extraits du Droit civil en ligne*, coll. « Commentaires sur le Code civil du Québec (DCQ) », Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2011, p. 452.

⁸⁴⁷ Un pays composé d'unités territoriales avec un partage de compétences avec le fédéral.

⁸⁴⁸ Voir M. DESCHAMPS, « Sûretés et ventes portant sur des valeurs mobilières », (2010) 1 *C.P. du N.* 179, *Droit civil en ligne* (DCL), EYB2010CPN66, p. 13 (pdf). Voir également L. Payette, *Les sûretés réelles dans le Code civil du Québec*, 2e éd., Cowansville, Yvon Blais, 2010, p. 180. À cet égard, il est intéressant de mentionner que cette disposition constitue un rapprochement avec les autres provinces canadiennes. Rappelons qu'une distinction entre le droit québécois et les autres provinces canadiennes existe relativement à la question de la publicité. En fait, au Québec, la publicité est rattachée, à la loi du domicile du constituant. En effet, selon l'article 307 C.c.Q. c'est à l'adresse de son siège social⁸⁴⁸, tandis que c'est le lieu d'affaires qui est applicable dans les autres provinces canadiennes. Par l'article 3108.2 inspirée de la loi uniforme et appliquée par conséquent dans les lois internes de toutes les autres provinces canadiennes, la solution québécoise proposée dans l'article 307 C.c.Q. considérant le siège social, comme domicile de la personne morale est désormais appliquée par

La LTVMQ est empreinte des règles modernes du droit américain concernant les questions de conflits de lois en matière de sûretés sur les valeurs mobilières, nous avons vu que ce choix soulevait quelques questionnements, qu'en est-il des solutions adoptées par la LTVMQ concernant les questions de conflits de lois en matière de sûretés sur les titres intermédiés dans la détention indirecte.

Section II. La solution adoptée par le droit québécois en matière de titres intermédiés (détention indirecte)

Avant de commencer l'analyse, il faudrait rappeler que, dans un système de détention indirecte, le droit sur les titres est représenté par des écritures dans les livres de l'intermédiaire auprès de qui l'investisseur a ouvert son compte. Cet intermédiaire qui est au plus bas niveau de la pyramide détient tous les droits de ses clients concernant les titres du même type de façon confondus dans un seul compte ouvert au nom de ce dernier auprès d'un intermédiaire du second niveau. Les noms des investisseurs n'apparaissent nulle part dans les niveaux supérieurs. Cette formule continue auprès de l'intermédiaire du troisième niveau où seul l'intermédiaire du second niveau apparaît, et ainsi de suite. Dans ce système, le transfert de propriété et les sûretés sont représentés par des écritures de débit et de crédit dans les comptes des investisseurs.

Nous avons déjà vu qu'en matière de conflits de lois, les règles traditionnelles de droit international privé n'accommodent pas adéquatement le système de détention indirecte. L'objectif premier de la *Loi uniforme* était d'uniformiser les règles au Canada et de les rendre presque similaires aux règles américaines afin de conférer au marché canadien davantage de certitudes juridiques pour les opérations de titres dans les systèmes de détention indirecte. La loi applicable aux aspects de droit réel des transactions sur les titres intermédiés est déterminée, comme on le verra, selon une approche uniforme basée sur la liberté contractuelle entre l'investisseur et son intermédiaire.

les autres provinces canadiennes. C'est un facteur de rattachement basé sur une localisation objective liée à la vie et aux activités de l'émetteur même si ce lieu est aussi choisi par l'émetteur.

Nous savons aussi que le Code civil a intégré les règles énoncées dans la *Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières* (LUTVM) et la *Loi du Québec sur le transfert des valeurs mobilières et l'obtention des titres intermédiés* (LTVMQ) en matière de droit international privé. Nous allons au cours de ce chapitre exposer ces règles et les analyser à la lueur de la LUTVM, de la LTVMQ, et du droit conventionnel (*La Convention de La Haye sur les titres*) pour comprendre leur fonctionnement. L'étude de l'évolution du droit québécois, étant au cœur de notre recherche, sera présentée de façon approfondie, et associée à une analyse critique, à la lueur du droit comparé, chaque fois que cela paraîtra nécessaire afin de souligner de nouvelles règles parfois surprenantes aux yeux d'un juriste civiliste.

Par ailleurs, puisque ces modifications apportées en droit québécois sont quasiment identiques aux modifications adoptées dans les autres provinces canadiennes, et pour éviter la redondance, nous n'analyserons pas en profondeur le droit canadien, celui-ci sera plutôt utilisé comme outil pour vérifier si les modifications du droit québécois sont réellement identiques à celles des autres provinces canadiennes, et pour détecter les différences le cas échéant. En cas de divergence, nous utiliserons ces différences pour formuler des solutions et clarifier des ambiguïtés. Ainsi nous prendrons en compte le nouveau facteur de rattachement (§1) puis le champ d'application de la loi applicable (§2).

§1. Le nouveau facteur de rattachement

Voici les nouvelles règles adoptées dans l'article 3108.8 (3) :

3108.8. La validité d'une sûreté grevant une valeur mobilière ou un titre intermédié sur un actif financier, de même que la publicité de la sûreté et les effets de cette publicité, sont régis par l'une ou l'autre des lois qui suivent, déterminée, quant à la validité de la sûreté, au moment de la constitution de celle-ci:

(...)

3 ° la loi régissant l'obtention d'un titre intermédié auprès de l'intermédiaire en valeurs mobilières, lorsque la sûreté greève un titre intermédié sur un actif financier.

Comme on peut le constater, l'article stipule que c'est la loi régissant « l'obtention d'un titre intermédié auprès de l'intermédiaire » qui régit la validité, la publicité et les effets de la publicité⁸⁴⁹ qui grèvent un titre intermédié. Une lecture enchevêtrée avec l'article 3108.7 C.c.Q. est indispensable pour connaître cette loi applicable et son champ d'application, ainsi que l'article l'énonce :

3108.7. À moins qu'un acte juridique régissant le compte de titres ne désigne expressément la loi qui leur est applicable, les questions suivantes sont régies par la loi désignée expressément dans l'acte juridique régissant le compte de titres tenu par l'intermédiaire en valeurs mobilières pour le titulaire du compte comme étant la loi applicable à cet acte:

1 ° l'obtention d'un titre intermédié sur des actifs financiers auprès de l'intermédiaire en valeurs mobilières;

2 ° les droits et obligations de l'intermédiaire en valeurs mobilières ou du titulaire du compte relativement à un titre intermédié;

3 ° les obligations de l'intermédiaire en valeurs mobilières, s'il en a, envers une personne qui fait valoir des revendications relativement à un titre intermédié;

4 ° l'existence de revendications à l'encontre d'une personne qui obtient un titre intermédié auprès de l'intermédiaire en valeurs mobilières ou qui acquiert de son titulaire des droits sur un tel titre.

En l'absence de toute désignation dans un acte juridique régissant le compte de titres, la loi applicable est celle de l'État de la situation de l'établissement mentionné expressément dans un tel acte comme, étant le lieu où est tenu le compte de titres ou, si cet établissement n'y est pas expressément mentionné, de l'établissement, où, selon un relevé de compte, se trouve le compte du titulaire du titre. Si le relevé de compte ne permet pas de la déterminer, la loi applicable est celle de l'État dans lequel est situé le centre de décision de l'intermédiaire en valeurs mobilières.

⁸⁴⁹ G. GOLDSTEIN, *Droit international privé : (Art. 3076 à 3133 C.c.Q.) : extraits du Droit civil en ligne*, coll. « Commentaires sur le Code civil du Québec (DCQ) », Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2011, p. 453.

L'article 3108.7 est compliqué et annonce, dans le même article, une cascade de cinq (5) facteurs de rattachement.

D'abord, c'est *la loi spécifiquement et expressément choisi dans la convention d'ouverture du compte pour régir les questions d'obtention des titres*⁸⁵⁰. Par exemple, lorsque « A » ouvre un compte de titres auprès de la Financière BMO et que « A » et la Financière BMO ont indiqué dans leur convention de compte la loi ontarienne pour régir l'obtention des titres, c'est celle-ci qui en régira aussi les sûretés sur les titres tenus dans ce compte.

En l'absence d'une telle désignation expresse, la loi applicable sera *la loi désignée par les parties au compte comme régissant généralement la convention du compte*. La majorité des conventions de titres inclut une telle clause, ce qui signifie que cette règle pourrait trouver une application générale. Si dans notre exemple précédent, une désignation expresse est absente, mais que la convention du compte entre « A » et BMO inclut une clause indiquant que la loi qui régit la convention du compte est la loi québécoise, c'est alors celle-ci qui régira les sûretés sur les titres tenus dans ce compte.

Dans le cas où aucune loi n'est désignée par les parties au compte comme régissant la convention de compte, c'est alors la troisième règle dans la cascade qui s'applique donnant application à *la loi de la situation de l'établissement qui tient le compte*. Par exemple, si le compte est tenu sur la rue Peel à Montréal, c'est la loi du Québec qui s'applique.

Si cependant aucun de ces cas précédents ne s'applique, la loi applicable sera *la loi du lieu de l'établissement où se trouve le compte du titulaire tel qu'indiqué dans le relevé du compte*. Par exemple, si dans le relevé de compte, il est indiqué une adresse montréalaise, c'est la loi du Québec qui s'applique.

⁸⁵⁰ G. GOLDSTEIN, *Droit international privé : (Art. 3076 à 3133 C.c.Q.) : extraits du Droit civil en ligne*, coll. « Commentaires sur le Code civil du Québec (DCQ) », Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2011, p. 365 et 453. Voir également L. PAYETTE, *Les sûretés réelles dans le Code civil du Québec*, 2e éd., Cowansville, Yvon Blais, 2010, p. 180 (no. 389).

Finalement, dans le cas où aucune de ces dispositions ne s'applique, c'est *le lieu de situation du bureau de la direction* qui sera pris en considération.

Néanmoins, le législateur a gardé le domicile du constituant comme facteur de rattachement pour régir « la publicité de la sûreté au moyen de l'inscription, ainsi que la question de savoir si une sûreté sans dépossession constituée par un intermédiaire en valeurs mobilières est considérée publiée par sa seule constitution »⁸⁵¹.

Prenons l'exemple d'un titulaire de compte domicilié au Québec qui grève d'une hypothèque sans dépossession ses titres intermédiés régis par le droit ontarien. La validité et le rang de cette hypothèque sont régis par le droit ontarien, alors que c'est la loi québécoise qui s'applique pour savoir si la sûreté a été adéquatement publiée dans les registres. Dans ce dernier cas, s'il existe une violation aux conditions de publicité prévue dans la loi québécoise, la sûreté devient inefficace et par conséquent non opposable aux tiers. Cela a pour conséquence d'affecter le rang du créancier accordé par la loi ontarienne⁸⁵².

Pour résumer ce qui précède, le premier facteur de rattachement est donc la loi spécifiquement et expressément désignée par les parties au compte (l'investisseur et son intermédiaire) comme régissant les questions énumérées dans l'article 3108.7. Si un tel choix n'est pas désigné, c'est alors la loi désignée par les parties au compte comme régissant la convention de compte qui s'applique. Autrement, c'est la loi de la situation de l'établissement de l'intermédiaire qui tient le compte qui s'applique. Si aucun de ces facteurs de rattachement n'est applicable, c'est alors la place décisionnelle de l'intermédiaire qui s'applique.

⁸⁵¹ C.c.Q., art. 2108.8 al. 2. En effet, l'inscription est nécessaire dans le cas de sûreté sans dépossession, mais facultative dans le cas d'une hypothèque avec dépossession (le cas des parties qui décident de publier leur sûreté même si ce n'est pas nécessaire). Voir L. PAYETTE, *Les sûretés réelles dans le Code civil du Québec*, 2e éd., Cowansville, Yvon Blais, 2010, p. 181 (no. 390).

⁸⁵² L. PAYETTE, *Les sûretés réelles dans le Code civil du Québec*, 2e éd., Cowansville, Yvon Blais, 2010, p. 181 (no. 390). Voir également, M. DESCHAMPS, « Sûretés et ventes portant sur des valeurs mobilières », (2010) 1 *C.P. du N.* 179, *Droit civil en ligne* (DCL), EYB2010CPN66, p. 13 (pdf).

En principe, la loi applicable doit-être la loi désignée par les parties de la convention du compte comme étant la loi qui régit les questions énumérées dans l'article 3108.7. Ces questions, qui constituent le champ d'application de cet article, sont énumérées dans l'article même et nous allons les analyser toutes en détail, un peu plus loin. Dans la pratique, les conventions de comptes ne contiennent pas une telle clause⁸⁵³. Nous croyons que c'est uniquement dans le but d'uniformisation avec le droit américain qu'une telle règle a intégré notre droit.

Étant donné que la règle générale est d'application plutôt rare, c'est donc le deuxième facteur de rattachement dans la cascade qui est le plus souvent appliquée, c'est-à-dire *la loi régissant la convention de compte telle que désignée par les parties à ce compte*. Comme la majorité des conventions de titres inclut une telle clause, cette règle trouvera une application générale. Cela présente un aspect inquiétant de la législation puisqu'elle comporte le risque de se trouver avec des intermédiaires qui incluent systématiquement dans leurs conventions une clause indiquant le droit qui est le plus avantageux pour eux pour régir la convention du compte. Ce droit s'appliquerait alors aux sûretés qui touchent les titres tenus dans ce compte⁸⁵⁴.

Maintenant que les caractéristiques de ce nouveau facteur de rattachement sont développées et analysées, intéressons-nous au champ d'application de la loi applicable.

§2. Le champ d'application de la loi applicable aux sûretés grevant un titre intermédié

Rappelons que selon l'article 3108(3), c'est la loi régissant *l'obtention d'un titre intermédié* auprès de l'intermédiaire qui régit la validité, la publicité et les effets de la publicité d'une sûreté grevant un titre intermédié. C'est-à-dire que c'est la loi

⁸⁵³ M. DESCHAMPS, « Les règles de conflits de lois en matière de sûretés sur des valeurs mobilières », Conférence dans le cadre de la Formation juridique permanente, Montréal, Association du Barreau Canadien, division du Québec, mardi 19 octobre 2010, Montréal [non publiée].

⁸⁵⁴ M. DESCHAMPS, « Sûretés et ventes portant sur des valeurs mobilières », (2010) 1 *C.P. du N.* 179, *Droit civil en ligne* (DCL), EYB2010CPN66, p. 13 (pdf).

déterminée par l'article 3108.7 C.c.Q. qui régit ces matières⁸⁵⁵. L'article 3108.7 annonce cinq facteurs de rattachement applicable en cascade :

- La loi spécifiquement choisie dans la convention du compte pour régir l'obtention des titres;
- En l'absence d'un tel choix, la loi choisie expressément dans la convention du compte pour régir ce compte;
- En l'absence de cette désignation, la loi du lieu de l'établissement mentionné expressément dans la convention du compte comme étant le lieu où le compte est tenu;
- Autrement, la loi du lieu de l'établissement où se trouve le compte selon le relevé du compte;
- Si le relevé du compte rien, la loi de situation du centre décisionnel.

C'est l'article 3108.7 qui énonce aussi le champ d'application de la loi compétente désignée selon les règles de conflit de lois en matière des titres intermédiés. La loi déterminée selon ces règles est la même loi applicable aux sûretés sur les titres intermédiés que nous venons d'analyser un peu plus haut.

Le champ d'application de la loi couvre alors, en plus des sûretés, une liste d'autres matières :

- L'obtention d'un titre intermédié sur des actifs financiers auprès de l'intermédiaire;
- Les droits et obligations de l'intermédiaire ou du titulaire du compte relativement à un titre intermédié;
- Les obligations de l'intermédiaire en valeurs mobilières, s'il en a, envers une personne qui fait valoir des revendications relativement à un titre intermédié;

⁸⁵⁵ G. GOLDSTEIN, *Droit international privé : (Art. 3076 à 3133 C.c.Q.) : extraits du Droit civil en ligne*, coll. « Commentaires sur le Code civil du Québec (DCQ) », Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2011, p. 448.

- L'existence de revendications à l'encontre d'une personne qui obtient un titre intermédié auprès de l'intermédiaire.

Nous allons, au cours de ce chapitre analyser les matières couvertes par l'article 3108.7 pour comprendre le système juridique québécois en cette matière, surtout si la loi québécoise est désignée par un juge québécois ou étranger comme étant la loi applicable en vertu de la règle de conflits. Cette analyse est indispensable, puisqu'il est impossible de traiter les sûretés sans traiter l'acquisition et le transfert des droits sur les titres. Le fonctionnement du transfert à l'intérieur du système intermédié exige de prendre tous ces éléments ensemble, puisque chaque transaction sur un titre, incluant les sûretés, peut déclencher les matières couvertes par l'Art. 3108.7.

N'oublions pas que l'objectif principal des modifications juridiques en droit international privé est de permettre justement que tous les droits qui portent sur un portefeuille de titres soient régis par la même loi de façon qu'il ne soit plus nécessaire de qualifier la transaction. La sûreté, le nantissement, la vente à caractère de garantie et la transaction de transfert sur les titres sont déterminés, par la loi applicable peu importe leur qualification. Les nouvelles règles donnent alors l'avantage que ces matières soient toutes régies par la même et unique loi.

Voici le détail des matières soumises au champ d'application de la loi applicable en droit québécois : l'obtention des titres intermédiés (A), les droits et obligations de l'intermédiaire et du titulaire du compte (B), les obligations de l'intermédiaire envers une personne revendiquant un titre intermédié ou faisant valoir un droit concurrent (C) et les revendications d'un tiers contre le titulaire du titre intermédié (D).

A. L'obtention des titres intermédiés

La loi applicable régit la question de « l'obtention des titres intermédiés » et les effets de cette obtention, quelle que soit la nature juridique du droit de l'investisseur auprès de son intermédiaire⁸⁵⁶. Deux éléments nous semblent importants à explorer à cet

⁸⁵⁶ Voir aussi LUTVM, art. 52(3) a).

égard : la définition du sens du terme « obtention » (1), et la portée de la loi applicable (2)

1. Définition du sens du terme « obtention »

L'article 3108.8 al.1 (3) C.c.Q. stipule ce qui suit :

3108.7. À moins qu'un acte juridique régissant le compte de titres ne désigne expressément la loi qui leur est applicable, les questions suivantes sont régies par la loi désignée expressément dans l'acte juridique régissant le compte de titres tenu par l'intermédiaire en valeurs mobilières pour le titulaire du compte comme étant la loi applicable à cet acte:

1° L'obtention d'un titre intermédié sur des actifs financiers auprès de l'intermédiaire en valeurs mobilières (Nous soulignons)

L'utilisation du terme « obtention » par le législateur québécois dans le Code civil est étrange, puisqu'aucune définition de ce terme ne s'y trouve. De plus, c'est le terme « acquisition » qui est plutôt utilisé dans la version anglaise de l'article 3108.7(1) C.c.Q. : « acquisition of a security entitlement from the securities intermediary ». La Loi canadienne uniforme (LUTVM) réfère quant à elle à l'« acquisition d'une valeur mobilière, d'un actif financier ou d'un droit sur ceux-ci »⁸⁵⁷. Quant à la LTVMQ, c'est également le terme « obtention », qui est utilisé, mais nous avons remarqué l'utilisation fréquente du terme « acquisition »⁸⁵⁸ dans la loi.

Au niveau international, ce n'est pas non plus le terme « obtention » qui est utilisé. L'article 8 UCC utilise le terme « acquisition »⁸⁵⁹, l'article 6 de la *Loi fédérale suisse sur les titres intermédiés* utilise le terme « création », tandis que c'est le terme « transfert » qui est utilisé pour désigner le transfert pur et simple, ou à titre de

⁸⁵⁷ LUTVM, Section 2 (art. 21 et suiv.). Voir également LUTVM, art. 1.

⁸⁵⁸ C'est, par exemple, l'article 6 qui réfère à l'« acquisition de droits sur une valeur mobilière ou un actif financier », ainsi que l'utilisation du terme « acquéreur » dans plusieurs articles du chapitre III de la LTVMQ.

⁸⁵⁹ UCC, § 8-110 (b): «The local law of the securities intermediary's jurisdiction, as specified in subsection (e), governs:(1) acquisition of a security entitlement from the securities intermediary». (Nous soulignons)

garantie dans la *Convention de La Haye sur le transfert des titres intermédiés*⁸⁶⁰. Concernant cette dernière, une définition est donnée au terme « transfert » à l'article 1(h) de la *Convention* qui précise que ce terme inclut tout « transfert de propriété, pur et simple ou à titre de garantie, ainsi que toute constitution de sûreté, avec ou sans dépossession ». Rappelons que le but initial de la *Convention de La Haye*, qui était à l'origine de régler la question de conflits de lois régissant uniquement la matière des sûretés sur les titres, a été modifié pour adopter un sens beaucoup plus large que le but de la Convention au départ. En fait, le texte final vise à la fois le transfert de propriété pur et simple (vente), le transfert de propriété à titre de garantie, ainsi que les sûretés (avec ou sans dépossession). C'est-à-dire, que la Convention qui s'intéressait aux sûretés prises par les banques s'est transformée en un texte qui englobe l'ensemble des transferts des titres.

Puisqu'aucune définition de ce terme ne se trouve dans le Code civil, il faudrait lire l'article 3108.7, conjointement avec la LTVMQ et la LUTVM⁸⁶¹ pour en saisir le sens, ce qui apparaît comme une nouvelle difficulté. L'article 6 de la LTVMQ précise que c'est le résultat de tout « acte constitutif ou translatif des droits sur cette valeur ou cet actif, qu'il soit à titre onéreux ou à titre gratuit, notamment d'une émission, d'une vente ou d'un échange, d'une donation ou d'une hypothèque, pourvu seulement que l'acte soit de nature consensuelle »⁸⁶².

Dans la même pensée, la Loi canadienne uniforme LUTVM donne une définition semblable et définit l'acquisition comme étant un « droit sur un bien, par voie d'achat, d'escompte, de négociation, d'hypothèque, de nantissement, de gage, de sûreté, d'émission ou de rémission, de don ou de toute opération consensuelle »⁸⁶³. Nous constatons par la lecture des commentaires sous la Loi canadienne uniforme

⁸⁶⁰ *Convention de La Haye*, art. 1 (1)(h).

⁸⁶¹ G. GOLDSTEIN, *Droit international privé : (Art. 3076 à 3133 C.c.Q.) : extraits du Droit civil en ligne*, coll. « Commentaires sur le Code civil du Québec (DCQ) », Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2011, p. 440.

⁸⁶² LTVMQ, art. 6.

⁸⁶³ Voir les commentaires de la Loi canadienne uniforme sous l'article 1, p. 9 : ACVM, *Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières*, août 2004, p. 9, en ligne : <http://www.ulcc.ca/fr/lois-uniformes-nouvelle-structure/lois-uniformes-courantes/762-transfert-de-valeurs-mobilieres/2050-loi-uniforme-sur-le-transfer-de-valeurs-mobilieres-2004>.

LUTVM que cette définition est basée sur les règles du UCC américaines⁸⁶⁴, mais garde une « légère divergence par l'inclusion du concept d'acquisition par "hypothèque" et l'exclusion d'acquisition par "charge" »⁸⁶⁵. Cet article est d'une importance cruciale puisqu'il précise les conditions d'acquisition des droits sur un actif opposable à un intermédiaire, ce qui est le fondement même du système intermédié⁸⁶⁶.

Tel que nous avons pu le constater, le terme « obtention » équivaut aux termes « acquisition » et « transfert » trouvés dans la version anglaise de l'article, ainsi que les autres instruments législatifs, la différence pourrait être considérée d'ordre conceptuel. Le terme « obtention » de l'article 3108.7 doit recevoir alors une interprétation large afin d'inclure tous les droits résultant de crédits de titres dans les comptes, peu importe leur qualification par le système juridique dont la loi est applicable (il n'est alors plus nécessaire de qualifier ce droit de droit réel de propriété ou de droit personnel). On notera cette avancée importante puisqu'elle met fin à la pénible tâche de devoir qualifier le droit de personnel ou de réel selon l'ancien droit.

Ainsi, la loi applicable régit la validité (de forme et de fond)⁸⁶⁷ de la constitution des droits sur les titres intermédiés, ainsi que la validité de leur transfert (que ça soit par une vente ou par une transaction de sûreté).

Maintenant que nous avons clarifié le terme « obtention », revenons de nouveau à l'article 3108.7(1) afin d'expliquer le champ d'application de la loi applicable relativement à l'obtention des titres.

⁸⁶⁴ UCC, § 1-201(b)(29).

⁸⁶⁵ ACVM, *Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières*, août 2004, p. 9, en ligne : <http://www.ulcc.ca/fr/lois-uniformes-nouvelle-structure/lois-uniformes-courantes/762-transfert-de-valeurs-mobilières/2050-loi-uniforme-sur-le-transfert-de-valeurs-mobilières-2004>.

⁸⁶⁶ ACVM, *Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières*, août 2004, p. 223.

⁸⁶⁷ G. GOLDSTEIN, *Droit international privé : (Art. 3076 à 3133 C.c.Q.) : extraits du Droit civil en ligne*, coll. « Commentaires sur le Code civil du Québec (DCQ) », Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2011, p. 441.

2. Portée de la loi applicable

Parmi les cas fréquents d'obtention de titres dans le marché financier, nous citons notamment le cas où l'intermédiaire acquiert ou reçoit des titres pour le compte de l'investisseur, ou le cas de l'investisseur qui avait en sa possession des certificats et qui les dépose par la suite chez un intermédiaire. La loi applicable déterminera notamment le moment où le crédit a été effectué et s'il y a eu, par conséquent, obtention de titres. Une fois la loi applicable identifiée, il est possible que cette loi accepte que le crédit au compte soit considéré comme réalisé et que le droit sur les titres soit acquis même s'ils ne sont pas encore crédités au compte⁸⁶⁸. Prenons l'exemple d'un investisseur « A » qui livre des certificats de valeurs mobilières à l'intermédiaire d'un tiers « B » et lui demande de les créditer au compte de « B ». Par la suite, « B » demande à son intermédiaire de créditer ces titres au compte de son créancier « C », mais un problème informatique a retardé le crédit de « C ». C'est la loi applicable qui déterminera le moment où le crédit a été effectué et ses effets, sous la condition que la loi applicable considère que le crédit est valable.

Si la loi applicable est le droit québécois, analysons le droit québécois interne à cet égard. D'abord, l'article 3108.7 C.c.Q. réfère à « l'obtention d'un titre intermédié ».

En ce qui concerne les conditions d'obtention des titres, l'article 103 de la LTVMQ indique les cas et les conditions d'obtention ou d'acquisition d'un titre intermédié valide et opposable à l'intermédiaire. Ainsi, l'article 103 fournit une liste de cas d'obtention de droits sur les titres, c'est-à-dire que si ceux-ci sont réalisés, le client obtient un droit sur les titres opposable à son intermédiaire.

Le premier cas, basé sur la conduite de l'intermédiaire, représente les situations où l'intermédiaire inscrit ou reconnaît que les titres sont tenus pour le compte de son client.

⁸⁶⁸ R. GOODE, H. KANDA, K. KREUZER et C. BERNASCONI, *Convention de la Haye sur les titres: rapport explicatif*, Leiden, Martinus Nijhoff Publishers, 2005, p. 55.

Le second cas, représente deux situations : la première est celle où l'intermédiaire reçoit ou accepte de recevoir un actif financier (des certificats de valeurs mobilières ou des titres) de la part de son client ou d'un tiers pour le créditer dans le compte de son client. La seconde correspond à celle où le client change d'intermédiaire et transfère son compte au nouvel intermédiaire, le client obtient alors des droits auprès du nouvel intermédiaire dès que l'agence de compensation effectue le crédit au compte de celui-ci⁸⁶⁹.

La disposition est rédigée de façon très large pour englober le maximum de possibilités offertes dans la pratique commerciale ou dans les conventions d'ouverture de compte⁸⁷⁰. Une de ces pratiques commerciales connues serait, par exemple, l'obtention de la part de l'investisseur d'un droit sur l'actif financier opposable à l'intermédiaire dès le moment où ce dernier reconnaît que l'investisseur détient ce droit sur l'actif, même si cet actif n'est pas encore crédité dans le compte. Selon le droit québécois, il suffit donc d'obtenir l'engagement de l'intermédiaire envers l'investisseur pour considérer ce dernier comme ayant droit sur cet actif financier et déclencher l'application de cet article⁸⁷¹. C'est à l'intermédiaire de faire le nécessaire pour respecter ses engagements et d'instaurer, par exemple, un intervalle de temps possible entre l'opération de crédit au compte et le moment de la réception des titres⁸⁷².

Par conséquent, nous constatons trois objectifs atteints par l'article 3108.8 al. 1(3) en relation avec l'article 3108.7(1) :

D'abord, l'utilisation de formulations larges accorde la flexibilité dont on a besoin dans la pratique du marché financier et du système de détention indirecte en constante mutation. Elle pourrait être même, selon le professeur Goldstein, à l'origine du choix

⁸⁶⁹ Voir les exemples et les commentaires sous la Loi canadienne uniforme dans ACVM, *Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières*, août 2004, p. 223.

⁸⁷⁰ G. GOLDSTEIN, *Droit international privé : (Art. 3076 à 3133 C.c.Q.) : extraits du Droit civil en ligne*, coll. « Commentaires sur le Code civil du Québec (DCQ) », Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2011, p. 441.

⁸⁷¹ ACVM, *Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières*, août 2004, p. 224-225.

⁸⁷² ACVM, *Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières*, août 2004, p. 224.

du mot « obtention » (dans la version française de l'article) par le législateur québécois qui voulait probablement utiliser un terme plus large et moins rigide « qui ne s'approche d'aucun terme juridique connu, mais qui cherche plutôt à décrire un résultat, à constater un état de fait »⁸⁷³.

Deuxièmement, le nouveau facteur de rattachement en ce domaine constitue une solution qui crée une certaine prévisibilité du point de vue du droit international privé et, par conséquent, une certaine confiance de la part des acteurs du marché (les titulaires de droits, les intermédiaires et les tiers). En effet, la loi applicable régit la question de « l'obtention des titres intermédiés », quelle que soit la nature juridique du droit de l'investisseur auprès de son intermédiaire⁸⁷⁴. Les parties à une transaction (contrat de vente ou de prêt garanti par une sûreté) peuvent désormais connaître d'avance la loi qui régira l'acquisition de leurs droits relativement aux titres intermédiés, et elles sont assurées que leur transaction ne sera pas remise en question par une autre loi. Une notion importante dans le domaine financier qui protège les acteurs du risque que le transfert soit déclaré invalide par une autre loi qui qualifie les droits autrement dans la mesure où tous les pays suivent le même facteur de rattachement.

Troisièmement, cette disposition copiée de l'article 8-501 UCC assure l'uniformité de fond avec le droit canadien et américain, l'objectif principal de toutes ces modifications.

Lors de ce paragraphe, nous avons présenté les points importants sur le premier champ d'application de la loi, application portant sur l'obtention des titres

⁸⁷³ G. GOLDSTEIN, *Droit international privé : (Art. 3076 à 3133 C.c.Q.) : extraits du Droit civil en ligne*, coll. « Commentaires sur le Code civil du Québec (DCQ) », Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2011, p. 441.

⁸⁷⁴ Concernant cette simplification quant à la nature juridique des droits sur les titres, voir R. GOODE, H. KANDA, K. KREUZER, et C. BERNASCONI, *Convention de la Haye sur les titres : rapport explicatif*, Leiden, Martinus Nijhoff Publishers, 2005, p. 24, 53-57. Voir également les commentaires de J.-P. DEGUÉE et D. DEVOS, « La loi applicable aux titres intermédiés : l'apport de la Convention de La Haye de décembre 2002 », (2002) *Revue de Droit Commercial Belge* 5, 17.

intermédiés, nous allons continuer avec le deuxième champ de l'article 3108.7(2) relativement aux droits et obligations de l'intermédiaire ou du titulaire du compte.

B. Les droits et obligations de l'intermédiaire et du titulaire du compte

La même loi applicable pour la détermination de l'obtention d'un titre sera applicable pour la détermination des droits et obligations de l'intermédiaire ou du titulaire du compte.

3108.7. À moins qu'un acte juridique régissant le compte de titres ne désigne expressément la loi qui leur est applicable, les questions suivantes sont régies par la loi désignée expressément dans l'acte juridique régissant le compte de titres tenu par l'intermédiaire en valeurs mobilières pour le titulaire du compte comme étant la loi applicable à cet acte:

2 ° les droits et obligations de l'intermédiaire en valeurs mobilières ou du titulaire du compte relativement à un titre intermédié (Nous soulignons)

Rappelons que la question de la détermination des droits des titulaires de titres varie considérablement d'un système juridique à un autre. Pendant que certains systèmes les qualifient de droits de propriété, d'autres les identifient comme des droits personnels contractuels à l'encontre de l'intermédiaire. Des systèmes les considèrent aussi comme un trust, un droit de copropriété ou un security entitlement (droits mixtes réels et personnels).

Ce nouveau facteur de rattachement sert alors à déterminer la loi applicable qui régira l'étendue des droits des titulaires des titres. Désormais, le juge québécois n'a plus à qualifier préalablement le droit de l'investisseur avant la détermination de la loi applicable⁸⁷⁵, le libérant d'une tâche fastidieuse. Il n'aura qu'à déterminer, selon ces nouvelles règles, la loi applicable et cette dernière déterminera l'étendue des droits

⁸⁷⁵ R. GOODE, H. KANDA, K. KREUZER et C. BERNASCONI, Convention de la Haye sur les titres: rapport explicatif, Leiden, Martinus Nijhoff Publishers, 2005, p. 57.

des titulaires des titres intermédiés. Par le biais de ce nouveau facteur de rattachement, le juge est en mesure de déterminer la loi qui devra régir cette question, quelle que soit la nature des titres intermédiés ou la nature juridique des titulaires de ces titres (purement personnelles ou propriété ou « security entitlement »).

Supposons maintenant que la loi applicable est la loi québécoise, déterminée par un juge québécois ou un juge étranger relativement aux titres intermédiés. Nous avons vu que les nouvelles règles québécoises ne donnent pas une définition conceptuelle de ce droit, mais réfèrent plutôt au chapitre des obligations de l'intermédiaire qui représente l'étendue de ce droit⁸⁷⁶. Ce droit, cristallisé en obligations de l'intermédiaire envers ses clients, est établi par les articles 116 et suivants de la LTVMQ⁸⁷⁷ ainsi que les articles 109-113 de la LUTVM⁸⁷⁸. C'est notamment le cas de l'obligation pour l'intermédiaire d'obtenir dans les plus brefs délais et de conserver un actif financier correspondant à l'ensemble des droits qu'il a constitué au bénéfice du titulaire du droit⁸⁷⁹ et son obligation de ne pas mettre en garantie les titres des clients sauf si ces derniers sont d'accord⁸⁸⁰. L'intermédiaire a l'obligation d'obtenir les paiements versés par l'émetteur (dividendes et autres)⁸⁸¹, de se conformer aux ordres du titulaire du droit⁸⁸², de s'assurer de la validité de ces ordres, de remplir ses obligations avec diligence⁸⁸³, etc.

D'un autre côté, en ce qui concerne les obligations de l'intermédiaire, il existe une différence entre sa responsabilité lorsqu'il exécute un ordre, valide ou non. D'abord, l'intermédiaire qui a transféré un actif financier sur le fondement d'ordres valides, de la part du titulaire des titres, est libre de toute responsabilité du préjudice que le transfert aurait pu causer à une personne ayant des revendications à faire valoir

⁸⁷⁶ S. LANTHIER, S., *Les sûretés sur les valeurs mobilières : le mouvement d'uniformisation d'origine américaine est-il transposable universellement ? Vers une approche québécoise à la question*, mémoire de maîtrise, Montréal, Faculté des études supérieures, Université de Montréal, 2009, p. 130.

⁸⁷⁷ Voir également l'article 109 et suivants de la LUTVM.

⁸⁷⁸ Voir aussi UCC, § 8-503 (b).

⁸⁷⁹ LTVMQ, art. 116.

⁸⁸⁰ LTVMQ, art. 116.

⁸⁸¹ LTVMQ, art. 117.

⁸⁸² LTVMQ, art. 119.

⁸⁸³ LTVMQ, art. 123 et 124.

relativement à cet actif, exception faite des cas de collusion ou d'agissements malgré la connaissance préalable de l'existence de revendications. Par contre, lorsque l'intermédiaire transfère des titres en exécutant un ordre non valide, il doit rétablir la situation et payer les dividendes perdus, tel que stipulé dans les articles 120 et 121 de la LTVMQ.

120. L'intermédiaire en valeurs mobilières qui a transféré un actif financier sur le fondement d'ordre valide n'est pas responsable du préjudice que le transfert cause à une personne qui a des revendications à faire valoir relativement à cet actif, sauf dans l'un ou l'autre des cas :

1° il a transféré l'actif après avoir reçu, dans des conditions lui permettant d'y donner suite en temps utile, signification d'un jugement lui enjoignant de ne pas le faire;

2° il a agi de collusion avec l'auteur des ordres en portant atteinte aux droits de la personne qui a des revendications à faire valoir relativement à l'actif;

3° il a agi, dans le cas d'un certificat de valeur mobilière volé, tout en étant avisé de l'existence des revendications. (Nous soulignons)

121. L'intermédiaire en valeurs mobilières qui transfère un actif financier sur le fondement d'ordres non valides est tenu de rétablir un titre intermédié en faveur du titulaire antérieur et de lui verser ou créditer les paiements, dividendes ou autres distributions qu'il n'a pas reçus par suite du transfert fautif. (Nous soulignons)

De même, la loi applicable indiquera l'étendue des droits du titulaire du titre⁸⁸⁴. Celui-ci obtient un droit proportionnel dans l'actif, quel que soit le moment de

⁸⁸⁴ Objet des articles 107 et suivants de la LTVMQ.

l'acquisition⁸⁸⁵. Il peut exercer ses droits exclusivement à l'endroit de son intermédiaire direct⁸⁸⁶ ou contre un tiers si celui-ci est en collusion avec l'intermédiaire⁸⁸⁷, il n'est donc pas propriétaire des titres au sens classique. Rappelons que le terme propriété utilisé dans la version canadienne uniforme est un droit de propriété spécial, selon les commentaires indiqués sous la Loi canadienne uniforme. Il doit être défini selon les règles spécifiques de cette loi, et non pas selon des notions traditionnelles de propriété du droit civil et de la *Common law*⁸⁸⁸. Mais en droit québécois, l'application d'un tel raisonnement⁸⁸⁹ prête à de grandes discussions, étant donné que les conceptions fondamentales du droit civil se trouvent dans le Code civil et ne peut être dérogé par de simples lois ponctuelles.

En ce qui concerne l'intermédiaire, il est indiqué clairement que l'intermédiaire n'est pas propriétaire des titres⁸⁹⁰.

L'article 3108.7 al. 1 (2) soumet alors les questions de droits et d'obligations de l'intermédiaire et du titulaire du compte à la loi applicable identifiée selon le facteur de rattachement prévu à l'article 3108.8. Cet article correspond à l'article 2(a) de la *Convention de La Haye* qui soumet la « nature juridique et les effets à l'égard de l'intermédiaire et des tiers des droits résultants du crédit de titres en compte » à la loi applicable de la Convention dont voici l'extrait:

⁸⁸⁵ LTVMQ, art. 107 al. 2. voir également UCC, §8-503(2).

⁸⁸⁶ LTVMQ, art. 108.

⁸⁸⁷ LTVMQ, art. 109.

⁸⁸⁸ ACVM, *Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières*, août 2004, p. 236.

⁸⁸⁹ M. JANNELLE, *Les enjeux du droit des sûretés grevant des valeurs mobilières indirectement détenues en Amérique du Nord*, mémoire de maîtrise, Montréal, Faculté des études supérieures, Université de Montréal, 2005, p. 38. UCC, art. 8-503 (b).

⁸⁹⁰ LTVMQ, art. 107 (al. 1) : § 2. — *Droits du titulaire d'un titre ou d'autres acquéreurs*

107. Dans la mesure où cela est nécessaire pour que l'intermédiaire en valeurs mobilières puisse honorer tous les titres intermédiés sur un actif financier donné, les droits qu'il détient sur cet actif le sont pour les titulaires de ces titres, ne sont pas sa propriété et ne peuvent, sous réserve de l'article 130, faire l'objet d'une réclamation de la part de ses créanciers.

Article 2. La présente *Convention* détermine la loi applicable aux questions suivantes concernant des titres détenus auprès d'un intermédiaire:

- a) La nature juridique et les effets à l'égard de l'intermédiaire et des tiers des droits résultant du crédit de titres à un compte de titres.

Contrairement à la *Convention*, le législateur québécois a évité l'utilisation du terme « nature juridique des droits » et a préféré l'emploi de la formule fonctionnelle exprimée uniquement par les termes « droits et obligations de l'intermédiaire ».

Nous avons aussi remarqué que la version québécoise est rédigée de façon beaucoup plus large que la version de la *Convention de La Haye*. En fait, cette rédaction élargie pourrait être interprétée de façon à inclure aussi, dans le champ d'application de la loi applicable, les droits et les obligations purement contractuels ou personnels découlant de la convention d'ouverture du compte, tel que l'obligation ou non de produire un relevé de compte, la tenue ou la fréquence des relevés de compte, l'heure limite pour l'émission des instructions, le risque de perte, etc.⁸⁹¹ Cette constatation nous a été révélée après avoir déterminé que l'article de la *Convention de La Haye* spécifie clairement qu'il exclut du champ d'application de la loi de la *Convention* les droits et les obligations résultant du crédit de titres à un compte, dans le cas où ces droits sont purement contractuels ou personnels⁸⁹² :

⁸⁹¹ G. GOLDSTEIN, *Droit international privé : (Art. 3076 à 3133 C.c.Q.) : extraits du Droit civil en ligne*, coll. « Commentaires sur le Code civil du Québec (DCQ) », Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2011, p. 443.

⁸⁹² *Convention de La Haye*, art. 2(3)a) et b):

2. La présente Convention détermine la loi applicable aux questions mentionnées au paragraphe 1 concernant un transfert de titres ou d'un droit sur ces titres détenus auprès d'un intermédiaire, même si les droits résultant du crédit de ces titres à un compte de titres sont déterminés, conformément au paragraphe 1 comme étant de nature contractuelle.

3. Sous réserve du paragraphe 2, la présente Convention ne détermine pas la loi applicable :

a) aux droits et obligations résultant du crédit de titres à un compte de titres, dans la mesure où ces droits et obligations sont de nature purement contractuelle ou autrement purement personnelle ;

b) aux droits et obligations contractuels ou personnels des parties à un transfert de titres détenus auprès d'un intermédiaire; (Nous soulignons)

Art. 2(3) a) et b) de la *Convention*

Sous réserve du paragraphe 2, la présente Convention ne détermine pas la loi applicable:

- a) aux droits et obligations résultant du crédit de titres à un compte de titres, dans la mesure où ces droits et obligations sont de nature purement contractuelle ou autrement purement personnelle;
- b) aux droits et obligations contractuels ou personnels des parties à un transfert de titres détenus auprès d'un intermédiaire.

Cette exclusion ne se trouve pas dans l'article du Code civil québécois entraînant une certaine ambiguïté. En effet, ceci permettrait, en droit québécois, d'étendre le domaine de la loi applicable (la loi déterminée par le facteur de rattachement) pour couvrir les droits purement personnels qui doivent, selon nous, continuer d'être régis par la loi du contrat⁸⁹³. Ce problème n'existe pas si la *loi du contrat* coïncide avec la loi applicable (déterminée par le facteur de rattachement), puisque les droits personnels demeurent régis par la loi du contrat⁸⁹⁴.

De plus, la rédaction large de l'article 3108.7 du *Code civil du Québec* entraîne deux autres questions d'interprétation :

D'abord, il est difficile de déterminer si le paragraphe 2 de l'article inclut dans son champ d'application le transfert en faveur de l'intermédiaire et/ou la question de savoir s'il est permis à l'intermédiaire, à qui le titulaire des droits a accordé une sûreté sur les titres, de réhypothéquer ces titres pour se financer lui-même⁸⁹⁵. Voici de nouveau l'extrait de l'article 3108.7 al. 1(2) :

3108.7. À moins qu'un acte juridique régissant le compte de titres ne désigne expressément la loi qui leur est applicable, les questions

⁸⁹³ G. GOLDSTEIN, *Droit international privé : (Art. 3076 à 3133 C.c.Q.) : extraits du Droit civil en ligne*, coll. « Commentaires sur le Code civil du Québec (DCQ) », Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2011, p. 442 et 443.

⁸⁹⁴ Néanmoins, le problème est atténué par le fait qu'en pratique, c'est la même loi qui va s'appliquer en vertu de la loi de la convention de compte.

⁸⁹⁵ J.-P. DEGUÉE et D. DEVOS, « La loi applicable aux titres intermédiés : l'apport de la Convention de La Haye de décembre 2002 », (2002) *Revue de Droit Commercial Belge* 5, 20.

suivantes sont régies par la loi désignée expressément dans l'acte juridique régissant le compte de titres tenu par l'intermédiaire en valeurs mobilières pour le titulaire du compte comme étant la loi applicable à cet acte:

2 ° les droits et obligations de l'intermédiaire en valeurs mobilières ou du titulaire du compte relativement à un titre intermédié. (Nous soulignons)

Il semble que la réponse est positive si l'on prend en compte la rédaction large de l'article qui mentionne les « droits et obligations de l'intermédiaire relativement à un titre »⁸⁹⁶. Ces titres « doivent évidemment comprendre les éventuels droits réels sur ces titres (...) et inclure par exemple la question de savoir si l'intermédiaire peut obtenir une sûreté sur ceux-ci afin qu'il bénéficie lui-même d'un financement »⁸⁹⁷. Le silence du droit québécois pourrait alors être interprété, selon nous, comme incluant dans ses champs d'application le transfert en faveur de l'intermédiaire, et/ou, la question de savoir s'il est permis à l'intermédiaire, à qui le titulaire des droits a accordé une sûreté sur les titres, de réhypothéquer ces titres pour se financer lui-même.

Enfin, et contrairement à la *Convention de La Haye*⁸⁹⁸, l'article du Code civil québécois ne précise pas expressément si la loi applicable doit également régir la question de savoir si l'étendue d'un transfert sur les titres intermédiés (par ex. une sûreté accordée par le titulaire des titres en faveur d'un tiers) inclut également un transfert du droit aux dividendes distribués par l'émetteur ou un transfert du rang préférentiel. Nous pensons que c'est le cas, mais la vérification de l'existence de tels droits chez l'émetteur continue néanmoins d'être régie par la *Lex Societatis* (pour les titres qui représente le capital) et la *Lex Contractus* (pour les titres de créance)⁸⁹⁹.

⁸⁹⁶ C.c.Q., art. 3108.7(3).

⁸⁹⁷ G. GOLDSTEIN, *Droit international privé : (Art. 3076 à 3133 C.c.Q.) : extraits du Droit civil en ligne*, coll. « Commentaires sur le Code civil du Québec (DCQ) », Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2011, p. 443.

⁸⁹⁸ *Convention de La Haye sur les titres*, art. 2 (g).

⁸⁹⁹ J.-P. DEGUÉE et D. DEVOS, « La loi applicable aux titres intermédiés : l'apport de la Convention de La Haye de décembre 2002 »; (2002) *Revue de Droit Commercial Belge* 5, 21.

Nous sommes arrivés à ce raisonnement par une comparaison entre le texte québécois et le texte de la *Convention de La Haye*.

En effet, dans la *Convention de La Haye*, deux dispositions relatives à la matière des dividendes sont stipulées. La première précise que la loi applicable couvre la question à savoir si le transfert de titres détenus auprès d'un intermédiaire s'étend aux droits aux dividendes, tandis que l'autre indique que la Convention ne détermine pas la loi applicable aux droits et obligations de l'émetteur. Notons que rien n'est indiqué à cet égard dans l'article du Code civil. Voici l'extrait de l'article 2 (1)(g) de la *Convention de La Haye* :

Article 2 :

1. La présente Convention détermine la loi applicable aux questions suivantes concernant des titres détenus auprès d'un intermédiaire :
(...)

(g) si le transfert de titres détenus auprès d'un intermédiaire s'étend aux droits aux dividendes, revenus, ou autres distributions, ou aux remboursements, produits de cession ou tous autres produits. (Nous soulignons)

De plus, l'article 2 (3)(c) indique que la Convention ne détermine pas la loi applicable aux droits et obligations de l'émetteur, tel que stipulé dans l'article :

Article 3

3. Sous réserve du paragraphe 2, la présente Convention ne détermine pas la loi applicable :

c) aux droits et obligations d'un émetteur de titres ou d'un agent de registre ou de transfert d'un tel émetteur, que ce soit à l'égard du titulaire des droits sur les titres ou de toute autre personne. (Nous soulignons)

Selon l'interprétation donnée par certains juristes à la combinaison des deux articles identifiés, c'est la loi de la Convention qui détermine si le transfert des titres inclut les droits attachés à ces titres tels que les dividendes, mais « l'existence (et les modalités) de tels droits demeure régie par les règles classiques de droit international privé (lex

societatis pour les titres représentatifs de capital, lex contractus pour les titres de créances) »⁹⁰⁰.

C. Les obligations de l'intermédiaire envers une personne revendiquant un titre intermédié ou faisant valoir un droit concurrent

La loi applicable détermine aussi les obligations de l'intermédiaire envers une personne qui revendique, auprès de cet intermédiaire, un droit sur un titre intermédié, tel que stipulé dans l'article 3108.7(3) :

3108.7. À moins qu'un acte juridique régissant le compte de titres ne désigne expressément la loi qui leur est applicable, les questions suivantes sont régies par la loi désignée expressément dans l'acte juridique régissant le compte de titres tenu par l'intermédiaire en valeurs mobilières pour le titulaire du compte comme étant la loi applicable à cet acte: (...)

3 ° les obligations de l'intermédiaire en valeurs mobilières, s'il en a, envers une personne qui fait valoir des revendications relativement à un titre intermédié (Nous soulignons)

L'acte de revendication exprime le fait qu'un opposant⁹⁰¹ pourrait prétendre avoir un droit sur un titre intermédié, en alléguant, par exemple, que les titres inscrits auprès de l'intermédiaire au nom du titulaire du compte lui appartiennent⁹⁰². D'autres cas sont à citer, notamment celui où le titulaire du compte transfère des droits sur les titres intermédiés à plusieurs acquéreurs qui prétendent chacun avoir un droit prioritaire auprès de l'intermédiaire, mais aussi le cas d'un intermédiaire qui exécute l'ordre d'un titulaire de droits sur les titres et qui découvre par la suite que les titres appartiennent à une autre personne, et finalement le cas d'une personne exerçant un

⁹⁰⁰ J.-P. DEGUÉE et D. DEVOS, « La loi applicable aux titres intermédiés : l'apport de la Convention de La Haye de décembre 2002 »; (2002) *Revue de Droit Commercial Belge* 5, 21.

⁹⁰¹ *Convention de La Haye*, art. 1(i). Le terme opposabilité est présenté dans la *Convention de La Haye* comme étant toute « formalité nécessaire en vue d'assurer le plein effet d'un transfert envers toute personne qui n'est pas partie à ce transfert ».

⁹⁰² ACVM, *Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières*, août 2004, p. 126-129.

droit de saisie sur les titres inscrits auprès d'un intermédiaire au compte d'un client⁹⁰³.

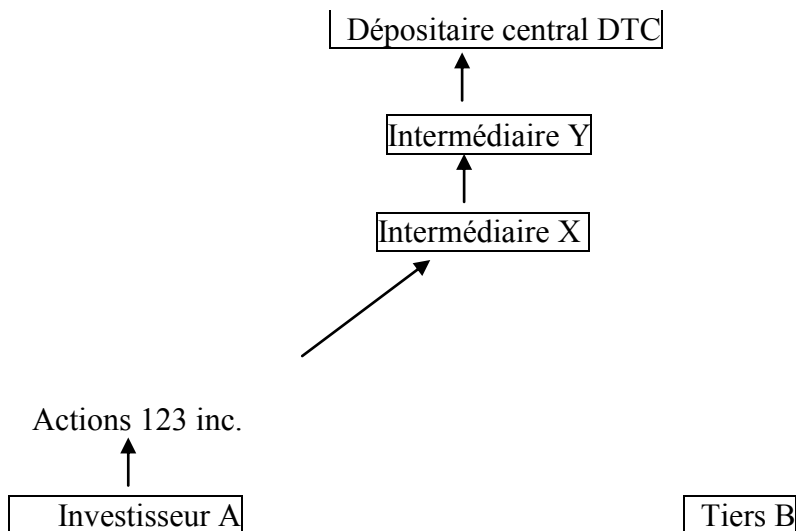
La loi applicable déterminera alors si l'intermédiaire a des obligations envers ce revendicateur ou d'autres revendications concurrentes, notamment si l'intermédiaire a bien rempli ses obligations en exécutant l'ordre du titulaire du compte ou l'ordre d'une partie prioritaire, ou s'il fallait ne pas tenir compte de l'ordre et en honorer un autre. De plus, en cas de violation, la loi applicable indiquera les recours possibles.

À ce stade de notre recherche, il est important de prendre en compte la problématique des saisies au niveau supérieur, un élément crucial dans le fonctionnement des titres intermédiés. Il est nécessaire de savoir, par exemple, si une personne qui a obtenu un jugement peut revendiquer un droit concurrent (une saisie) sur des titres intermédiés auprès des intermédiaires supérieurs dans la pyramide ou si sa revendication est limitée contre son débiteur et l'intermédiaire de son débiteur. En d'autres termes, savoir si l'intermédiaire du niveau supérieur (par ex. le DTC) est obligé de remettre « la partie des titres inscrite au nom du mandataire du DTC »⁹⁰⁴ à celui qui a obtenu un jugement contre son débiteur (un investisseur plus bas dans la pyramide), ou si ce dernier n'aura de recours que vis-à-vis de son débiteur ou l'intermédiaire de son débiteur.

⁹⁰³ Voir les exemples fournis au rapport explicatif de la Convention de La Haye, dans R. GOODE, H. KANDA, K. KREUZER et C. BERNASCONI, *Convention de la Haye sur les titres : rapport explicatif*, Leiden, Martinus Nijhoff Publishers, 2005, p. 60.

⁹⁰⁴ R. GOODE, H. KANDA, K. KREUZER et C. BERNASCONI, *Convention de la Haye sur les titres: rapport explicatif*, Leiden, Martinus Nijhoff Publishers, 2005, p. 61.

Voici un exemple illustrant la problématique nommée :



« A » est un investisseur qui tient des titres « 123 Inc. » auprès de l'intermédiaire « X » (soumis au droit québécois), l'intermédiaire « X » tient ses comptes auprès de l'intermédiaire « Y » (soumis au droit Ontarien), « Y » tient ses comptes auprès du DTC (soumis à la loi choisie au droit de New York). Un tiers « B » a obtenu un jugement contre l'investisseur « A »⁹⁰⁵ qui est en défaut de remboursement de son prêt accordé par « B » et voudrait saisir ses titres, mais il veut les revendiquer auprès de la DTC.

Le DTC est-il obligé d'accepter la revendication de « B » ou peut-il s'y opposer alors qu'il n'a pas la connaissance de l'existence de « A »?

La réponse se trouve dans la loi de New York, elle nous dira si le DTC est obligé de répondre à cette revendication. La loi de New York interdit la saisie au niveau supérieur⁹⁰⁶. Cette question est d'une importance cruciale parce que la DTC, pour ne pas faire outrage à ce jugement, pourrait bloquer toutes les transactions de règlement-livraison concernant les titres de type 123 Inc. jusqu'à ce que la réponse soit bien identifiée par la loi applicable. Si la loi applicable autorisait une telle saisie, des

⁹⁰⁵ Ce jugement inclut une décision de saisie auprès du DCT.

⁹⁰⁶ UCC, § 8-112(c).

conséquences négatives affecteraient la DTC et les intermédiaires de l'échelon supérieur seraient assujettis à des procédures de saisies bloquant des comptes d'autres titulaires de comptes, tout en affectant l'efficacité du fonctionnement du marché financier, car il n'y a pas d'individualisation. De plus, les intermédiaires supérieurs ne pouvant pas identifier les parts de titres à saisir, implique que cette identification pourrait engendrer des coûts énormes⁹⁰⁷.

Le problème est encore plus grave au niveau international puisque les systèmes juridiques ne sont pas uniformes et que certains systèmes ont modernisé leur droit en interdisant de telles saisies⁹⁰⁸, alors que d'autres non. Ainsi, dépendamment de la loi applicable, au cas par cas, les réponses peuvent varier. Par exemple, dans le même exemple vu au paragraphe précédent, la réponse pourrait ne pas être la même si « Y » tient ses comptes auprès d'un Dépositaire central situé ailleurs et soumis par ex. au droit français. Dans ce cas, c'est le droit français qui déterminera si le Dépositaire central est obligé ou non d'accepter la revendication de « B » ou peut-il s'y opposer alors qu'il n'a pas la connaissance de l'existence de « A ».

À ce niveau de notre réflexion, il est important de rappeler de nouveau les critiques soulevées contre le nouveau facteur de rattachement qui fonctionne niveau par niveau dans la pyramide des intermédiaires. Chaque niveau est traité de façon indépendante, il « peut alors en résulter que chaque étape soit soumise à une loi différente »⁹⁰⁹. La solution apportée par ce facteur de rattachement demeure alors partielle et son imprévisibilité n'est pas tout à fait réglée.

Prenons le même exemple précédent avec de nouveaux faits : supposons que « A » est un investisseur qui tient des titres « 123 Inc. » auprès de l'intermédiaire « X »

⁹⁰⁷ Voir les explications présentées dans le Rapport officiel de la Convention d'UNIDROIT sur les règles matérielles relatives aux titres intermédiés : H. KANDA, C. MOONEY, L. THEVENOZ, S. BERAUD et T. KEIJSER, *Commentaire officiel de la Convention d'Unidroit sur les règles matérielles relatives aux titres intermédiés (Convention de Genève sur les titres)*, Genève, Schltheless, 2012, p. 198.

⁹⁰⁸ L'interdiction assure que la saisie soit exécutée au bon niveau (au niveau du compte du débiteur). La relation doit s'arrêter à ce niveau (relation débiteur et son intermédiaire direct).

⁹⁰⁹ P. BLOCH et H. VAUPLANE, « La loi applicable et critères de localisation des titres multi-intermédiés dans la Convention de La Haye », (2005) *Journal du droit international* 1, 26.

(soumis au droit belge), l'intermédiaire « X » tient ses comptes auprès de l'intermédiaire « Y » (soumis au droit allemand), « Y » tient ses comptes auprès du DTC (soumis au droit de New York). Un tiers « B » a obtenu un jugement contre l'investisseur « A »⁹¹⁰ qui est en défaut de remboursement de son prêt accordé par « B » et voudrait saisir ses titres, mais il veut les revendiquer auprès des intermédiaires « X » et « Y ». Dans ce cas, c'est le droit Allemand qui déterminera si l'intermédiaire « Y » est obligé ou non d'accepter la revendication de « B », et c'est la loi belge qui déterminera la même chose concernant l'intermédiaire « X ». Par conséquent, les deux lois belge et allemande peuvent donner deux réponses différentes soumettant chacun de ces deux intermédiaires à des règles différentes⁹¹¹.

La question des obligations de l'intermédiaire envers une personne revendiquant un titre intermédié ou faisant valoir un droit concurrent est importante. Nous avons déjà vu que l'importance du volume de transactions sur les titres intermédiés exige que le système soit protégé de la perturbation que pourraient causer des réclamations autres que celles des titulaires du compte enregistrés dans les livres de l'intermédiaire, conséquence naturelle du caractère fongible des comptes sur les titres intermédiés⁹¹².

Maintenant que nous avons présenté de façon générale la question de conflits de lois en matière de détermination des droits et obligations de l'intermédiaire relativement au transfert des titres intermédiés, nous allons vérifier quelle serait la réponse en droit québécois. Autrement dit, à supposer que la loi québécoise soit applicable, quelle serait l'étendue du champ d'application du droit québécois à cet égard? Notons que nous ne pourrions analyser tous les cas possibles des obligations de l'intermédiaire, mais nous soulèverons quelques exemples importants.

⁹¹⁰ Ce jugement inclut une décision de saisie auprès du DCT.

⁹¹¹ D'où vient l'importance d'uniformiser de façon universelle les règles matérielles relatives aux titres intermédiés. En effet, le droit substantif n'est pas traité par la *Convention de La Haye*. C'est exactement pour tenter de régler ce problème qu'UNIDROIT a adopté la *Convention d'unidroit sur les règles matérielles relatives aux titres* en 2009.

⁹¹² R. GOODE, H. KANDA, K. KREUZER et C. BERNASCONI, *Convention de la Haye sur les titres: rapport explicatif*, Leiden, Martinus Nijhoff Publishers, 2005, p. 3.

D'abord, regardons les termes utilisés par le législateur dans l'article 3108.7(3) notamment le terme « revendication ». L'utilisation de ce terme est curieuse, et l'article ne contient pas de définition de ce terme. En principe, en droit international privé québécois, l'utilisation de termes techniques est évitée afin de permettre l'utilisation de termes larges qui incluent le plus possible de droits, incluant notamment le droit de « revendication ». La version anglaise de l'article nous réfère au terme « adverse claim » qui, selon nous, correspond mieux à une signification plus large de ce terme⁹¹³.

De même, nous ne trouvons pas dans la LTVMQ de définition claire, mais c'est plutôt à la lecture de l'Article 1 de la Loi uniforme LUTVM qu'une définition est donnée au terme « Opposition » nous donnant le sens de « revendication »:

Art. 1 LUTVM

«Opposition» : réclamation d'un opposant qui allègue :

- a) qu'il a un droit de propriété sur un actif financier;
- b) qu'une autre personne porte atteinte à ses droits en détenant, en transférant ou en négociant cet actif financier.

D'abord, par une interprétation textuelle de l'article, nous comprenons que cette opposition concerne le droit de propriété sur l'actif financier. Or, nous comprenons des commentaires sous la Loi canadienne uniforme LUTVM que cette opposition n'est pas restreinte au droit de propriété, mais inclus également d'autres droits réels, par exemple le cas de l'opposition d'une sûreté grevant les titres. Prenons l'exemple d'un débiteur « A » qui greve ses titres d'une sûreté en faveur de « X », et puis transfère les titres au compte de « B ». Dans ce cas, est-ce qu'il est possible, au créancier « X », en droit québécois, d'opposer sa sûreté à « B »?

⁹¹³ En accord avec le professeur Gérald Goldstein : G. GOLDSTEIN, *Droit international privé : (Art. 3076 à 3133 C.c.Q.) : extraits du Droit civil en ligne*, coll. « Commentaires sur le Code civil du Québec (DCQ) », Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2011, p. 444.

En droit québécois, le créancier ne peut opposer sa sûreté contre le cessionnaire de bonne foi. Ainsi, dans le cas où « A » transfère les titres au compte d'un cessionnaire « B », « A » n'aura pas la possibilité de revendiquer les titres déposés au compte de « B » de bonne foi⁹¹⁴.

D'un autre côté, à la lecture des commentaires sous la Loi canadienne uniforme LUTVM, nous comprenons qu'une revendication ne peut naître de la violation du contrat⁹¹⁵. Par exemple, dans le cas de promesse de vente non respectée, si « B » promet de vendre les titres à « A », mais n'exécute pas sa promesse et les vend plutôt à un tiers « C », alors « A » ne pourra revendiquer les titres auprès de l'intermédiaire puisqu'il n'est pas propriétaire des titres (tant qu'il n'a pas les titres)⁹¹⁶.

D. Revendications d'un tiers contre le titulaire du titre intermédié

La loi applicable identifiée par le facteur de rattachement prévu à l'article 3108.7 C.c.Q. régit aussi les questions de revendications d'un tiers contre le titulaire du titre par opposition au cas précédant qui oppose le tiers et l'intermédiaire, mais qui pourrait être ce tiers, et quelles seraient ces revendications.

Voici deux cas fréquents qui illustrent ce genre de revendication :

Dans un premier cas, « A » vend les droits sur les titres intermédiés à « B ». Le tiers pourrait être alors un autre acquéreur « C » à qui « A » a aussi vendu ses droits sur les mêmes titres.

Dans ce cas, la loi applicable indiquera les conditions pour que l'acquéreur « B » obtienne un droit sur les titres intermédiés opposable à l'acquéreur « C » à qui le vendeur « A » a vendu subséquentement les mêmes titres.

⁹¹⁴ Voir les commentaires sous la Loi canadienne uniforme, ACVM, *Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières*, août 2004, p. 228 et 229. Voir également LTVMQ, art. 112.

⁹¹⁵ ACVM, *Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières*, août 2004, p. 32.

⁹¹⁶ ACVM, *Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières*, août 2004, p. 31.

Dans un autre cas, par exemple où « A » n'est qu'un mandataire de « X ». « A » n'a pas le mandat de vendre, mais se fait passer pour le propriétaire et vend les droits sur les titres intermédiés, en excédant ses compétences, à un acquéreur « B ». De son côté, « X » allègue qu'il est toujours le propriétaire puisque la vente faite par « A » à « B » est annulable. Il revendique par conséquent, un droit de propriété sur le titre intermédié opposable au vendeur « A » et à l'acquéreur « B ». Dans cet exemple, la revendication vient d'un tiers qui allègue être le propriétaire, et non pas d'un acquéreur. La loi applicable déterminera si le vrai propriétaire « X » qui a donné un mandat à « A » peut revendiquer son droit à l'encontre de l'acquéreur « B » et du mandataire « A ». Elle régit également la question de savoir si la personne qui acquiert un droit sur un actif « B » l'acquiert libre de toute revendication de tiers (c'est-à-dire si ce tiers peut le priver de ces droits).

En fait, la protection de l'acquéreur de bonne foi est un des fondements importants du système de détention indirecte. Ce système composé d'importants volumes de transactions ne peut pas fonctionner efficacement sans le principe fondamental de la « finalité des transactions »⁹¹⁷. Dans le cas où c'est la loi québécoise qui est applicable, ce sont les articles 108 à 112 de la LTVMQ qui fixent les barèmes des droits des titulaires d'un titre et les droits des autres acquéreurs. Elle accorde notamment à l'acquéreur de bonne foi, s'il a obtenu la maîtrise en payant une contrepartie, une protection le mettant à l'abri des poursuites de la part des titulaires des droits⁹¹⁸.

D'un autre côté, nous trouvons dans les commentaires sous la Loi canadienne uniforme (LUTVM) des exemples multiples de cas de revendication de tiers contre le titulaire du compte. À titre d'illustration, nous citons le cas d'un père, fiduciaire de son fils, qui vend les actions inscrites au compte en violation de ses obligations.

⁹¹⁷ C'est le risque qu'un transfert de titres soit annulé.

⁹¹⁸ Voir à ce sujet les commentaires sous l'article 107 de la Loi canadienne uniforme LUTVM, sous l'article 107 : « présentation d'une opposition contre le titulaire du compte » qui indique les conditions de cette opposition. En fait, l'article indique qu'aucun recours n'est possible contre un acquéreur qui a obtenu un droit sur un actif financier lorsqu'il a payé une contrepartie en l'absence d'un avis de cette opposition. Voir également les exemples produits à cet effet. ACVM, *Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières*, août 2004, p. 228-233.

Supposons que le père décède, le fils sera alors privé de son recours contre l'acheteur si ce dernier a acquis de bonne foi et ayant payé les droits sur ces actifs financiers avec une contrepartie, et en absence d'avis d'opposition.

De même, le cas d'un débiteur « A » qui accorde à la banque prêteuse « B » une sûreté sur les titres intermédiés. « A » a ensuite vendu en violation de ses engagements envers la banque les titres en questions à un tiers « C » avec une contrepartie. « C » ne connaissait pas l'existence du contrat de prêt, la banque « B » ne peut donc pas exercer un recours contre ce tiers « C » de bonne foi.

Maintenant que nous avons présenté et expliqué le champ d'application de la loi applicable déterminée selon le nouveau facteur de rattachement, nous allons expliquer l'application du nouveau facteur de rattachement en matière de sûretés.

§3. L'application des règles de conflit aux sûretés sur les titres intermédiés

La loi applicable identifiée par le facteur de rattachement prévu à l'article 3108.7 C.c.Q. régit aussi les sûretés sur les titres intermédiés traitées à l'article 3108.8 (3). En effet, l'article 3108.8 al. 1 (3) applicable aux sûretés sur les titres intermédiés soumet ces titres au facteur de rattachement prévu à l'article 3108.7. L'article 3108.7 complète donc l'article 3108.8 C.c.Q., et il sera nécessaire de comprendre le lien entre ces deux articles 3108.7 et 3108.8 (A), l'étendue du champ d'application (B), mais aussi l'application en droit interne québécois qui en résulte (C).

A. Liaison importante entre les articles 3108.7 et 3108.8 C.c.Q.

Le champ d'application de l'article 3108.7 doit être complété par l'article 3108.8 al. 1 (3) qui traite de la loi applicable en matière de sûretés sur les titres intermédiés⁹¹⁹. C'est pour cette raison que les deux articles 3108.8 al. (3) et 3108.7 doivent se lire

⁹¹⁹ G. GOLDSTEIN, *Droit international privé : (Art. 3076 à 3133 C.c.Q.) : extraits du Droit civil en ligne*, coll. « Commentaires sur le Code civil du Québec (DCQ) », Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2011, p. 449.

conjointement puisque le lien entre les deux est important⁹²⁰. En effet, tel que le précise l'article 31808 al.1 (3), la validité d'une sûreté, sa publicité et les effets de cette publicité sont soumis à la *loi régissant l'obtention d'un titre*:

3108.8. La validité d'une sûreté grevant une valeur mobilière ou un titre intermédié sur un actif financier, de même que la publicité de la sûreté et les effets de cette publicité, sont régis par l'une ou l'autre des lois qui suivent, déterminée, quant à la validité de la sûreté, au moment de la constitution de celle-ci:

(...)

3 ° la loi régissant l'obtention d'un titre intermédié auprès de l'intermédiaire en valeurs mobilières, lorsque la sûreté greve un titre intermédié sur un actif financier. (Nous soulignons)

Cette référence à la *Loi régissant l'obtention d'un titre* est la source du lien avec l'article 3108.7, puisque c'est ce dernier qui énonce les règles de conflits relatives à *l'obtention d'un titre intermédié*, tel que précisé au paragraphe 1 de l'article 3108.7 :

3108.7. À moins qu'un acte juridique régissant le compte de titres ne désigne expressément la loi qui leur est applicable, les questions suivantes sont régies par la loi désignée expressément dans l'acte juridique régissant le compte de titres tenu par l'intermédiaire en valeurs mobilières pour le titulaire du compte comme étant la loi applicable à cet acte: (...)

1 ° . l'obtention d'un titre intermédié sur des actifs financiers auprès de l'intermédiaire en valeurs mobilières; (Nous soulignons)

En conséquence, tout transfert à titre de garantie (sûreté) d'un titre intermédié, implique nécessairement l'entrée en jeu de l'article 3108.7.

⁹²⁰ G. GOLDSTEIN, *Droit international privé : (Art. 3076 à 3133 C.c.Q.) : extraits du Droit civil en ligne*, coll. « Commentaires sur le Code civil du Québec (DCQ) », Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2011, p. 454.

B. L'étendue du champ d'application

Analysons maintenant l'étendue de l'article 3108.8. En effet, la loi applicable, déterminée selon les règles de conflit de lois (indiquées à l'article 3108.7), régit également toutes les questions relatives à la validité de la sûreté, la publicité et les effets de cette publicité (objet de l'article 3108.8 al. 1), que cela soit à propos des sûretés accordées en faveur d'un créancier ou en faveur de l'intermédiaire. Voici l'extrait de l'article 3108.8 al. 1 :

3108.8. La validité d'une sûreté grevant une valeur mobilière ou un titre intermédié sur un actif financier, de même que la publicité de la sûreté et les effets de cette publicité, sont régis par l'une ou l'autre des lois qui suivent, déterminée, quant à la validité de la sûreté, au moment de la constitution de celle-ci : (...) (Nous soulignons)

Or, l'article ne traite pas de la question de l'application ou non de la loi gouvernant les effets de la sûreté, créant une ambiguïté. En effet, l'article utilise les termes « publicité et les effets de la publicité », mais reste muet quant à la question des effets de la sûreté. Une interprétation textuelle de l'article limite son champ d'application aux questions de validité de la sûreté, de publicité et des effets de la publicité, c'est-à-dire les questions d'opposabilité aux tiers ainsi que la détermination des rangs de priorité. Mais est-ce que le champ d'application de l'article peut s'étendre aux effets de la sûreté, c'est-à-dire son contenu et son exercice⁹²¹. Par exemple, cette même loi peut-elle s'appliquer afin de déterminer si le créancier bénéficiaire de la sûreté pourrait, par exemple, en cas de défaillance du débiteur, vendre les titres que le débiteur lui a donnés en garantie. Cette question fera partie d'une analyse approfondie lors du deuxième chapitre qui traite de l'analyse critique du nouveau facteur de rattachement québécois.

⁹²¹ G. GOLDSTEIN et E. GROFFIER, *Traité de droit civil – Droit international privé*, Tome 2, *Règles spécifiques*, Éditions Yvon Blais, Cowansville, 2003, p. 322. Voir également, les analyses de J. TALPIS et J.-G. CASTEL, « Le Code civil du Québec : Interprétation des règles du droit international privé », dans *La Réforme du Code civil*, t. 3, Presses de l'Université Laval, 1993, p. 801 et J. TALPIS, et C. TROULIS, « Conflict of Laws Rules under the Civil Code of Quebec Relating to Security », dans S.F.P.B.Q., *Développements récents sur l'hypothèque (1997)*, vol. 89, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 1997, 187.

Ainsi, selon les nouvelles règles, c'est la loi applicable qui indique si la sûreté a été valablement constituée. Rappelons qu'une sûreté valide produit ses effets entre les parties. Néanmoins, même si elle est valablement constituée, elle ne produit ses effets envers les tiers (d'autres créanciers, l'administrateur d'insolvabilité, etc.) que si certaines formalités sont accomplies. C'est la loi applicable à la publicité et ses effets qui précise alors si la sûreté qui grève les titres est opposable aux tiers. Elle indique notamment qu'elles sont les conditions d'opposabilité exigées pour que la sûreté prenne effet contre les tiers. Elle indique aussi les formalités nécessaires qui devront être accomplies⁹²². Parmi celles-ci, citons notamment l'exigence de publier la sûreté, l'exigence de transférer les titres dans le compte du créancier ou l'exigence d'obtenir la maîtrise. La loi applicable pourrait ne prévoir aucune exigence additionnelle, donnant à la convention entre les parties plein effet sur les tiers.

De même, on peut se demander si la loi applicable régirait le droit d'utiliser les titres. Rappelons-nous que, dans plusieurs systèmes juridiques (incluant celui du Québec après les modifications), le créancier qui a obtenu une sûreté avec maîtrise sur les titres peut réhypothéquer ces titres pendant la période du gage. Ce droit de réutilisation implique, bien évidemment, des tiers à qui le créancier gagiste a transféré les titres. Nous avons vu que les nouvelles règles québécoises accordent aux tiers acquéreurs de bonne foi une immunité contre les recours. Ainsi, la loi applicable doit déterminer si le créancier gagiste a reçu les titres incluant un droit de réutilisation ou pas. Elle doit aussi déterminer sous quelles conditions les tiers, à qui le créancier gagiste a transféré les titres, seront protégés lorsque le créancier n'avait pas le droit. Mais quelle serait alors la loi qui s'applique à cette question puisqu'il s'agit d'une question d'effets de la sûreté? L'article 3180.8 al. 1 ne le précise pas⁹²³. Nous reviendrons sur ces questions lors de notre analyse critique présentée dans le chapitre prochain pour tenter d'y répondre.

⁹²² R. GOODE, H. KANDA, K. KREUZER et C. BERNASCONI, *Convention de la Haye sur les titres: rapport explicatif*, Leiden, Martinus Nijhoff Publishers, 2005, p. 33, 40 et 59.

⁹²³ Une interprétation conforme à l'esprit de la *Convention de La Haye* sur la matière, nous devrions l'interpréter comme incluant, dans le champ de compétence de l'article applicable, la question du droit d'utilisation.

De plus, la loi applicable indiquera les effets de la publicité, et donc la possibilité pour la sûreté de bénéficier d'une priorité sur les autres sûretés qui grèvent le même titre. La loi applicable fixera le rang de priorité entre les créanciers, et indiquera si un acquéreur de bonne foi qui ne connaît pas la revendication pourrait bénéficier d'une priorité sur les droits du titulaire du compte.

Bref, pour mieux cerner le champ d'application de l'article 3108.8 C.c.Q., il doit être complété par l'article 3108.7. Une lecture conjointe des deux articles nous permet d'apprécier certains avantages amenés par les nouvelles règles. Un des avantages principaux est de permettre à une seule loi (la loi choisie) de régir toutes les matières énumérées dans les deux articles, qu'il s'agisse de matières appartenant aux droits personnels ou aux droits réels. Aucune qualification n'est alors nécessaire. Il en découle donc une grande simplification de procédure.

Cet avantage notoire a résolu le problème relié à la question de la qualification de l'opération par le juge en vertu des règles matérielles internes. En fait, à la suite de ces nouvelles règles, le juge n'a plus à évaluer si l'opération est une sûreté ou pas, il n'a qu'à déterminer la loi applicable selon les nouvelles règles de conflit de lois. Une fois cette loi déterminée, c'est elle qui régit la nature de l'opération⁹²⁴.

Cette application d'une seule loi à toutes ces matières accorde une prévisibilité juridique et par conséquent la confiance des acteurs du marché financier (sauf en ce qui concerne les effets de la sûreté). Effectivement, si les parties à une transaction de sûreté peuvent connaître d'avance la loi qui régira cette sûreté, ils seront rassurés de savoir leur transaction régie par cette même loi, sans une remise en question possible par une autre loi ou un autre juge⁹²⁵. Cette question est d'une importance cruciale dans le marché financier, notamment dans le cas des opérations de pensions (repo)⁹²⁶

⁹²⁴ R. GOODE, H. KANDA, K. KREUZER et C. BERNASCONI, *Convention de la Haye sur les titres : rapport explicatif*, Leiden, Martinus Nijhoff Publishers, 2005, p. 57.

⁹²⁵ Cet objectif devient mondialement réalisé, si tous les pays appliquent ces mêmes règles de conflit de lois.

⁹²⁶ Par ex. l'investisseur "A" cède temporairement les titres détenus auprès de son intermédiaire "B" en effectuant un transfert de propriété pendant un certain temps, en échange d'un financement accordé par

qui peuvent être qualifiées différemment dans les différents systèmes juridiques avec la conséquence d'être soumises à des règles d'opposabilité divergentes.

Par exemple, avant les modifications, une opération pouvait être déclarée nulle par un juge national qui aurait requalifié autrement l'opération en prenant en considération l'intention des parties⁹²⁷. Or, avec ces modifications, les règles internes de qualification ne peuvent plus entrer en jeu et le juge doit appliquer la loi déterminée par les nouvelles règles de conflit, quelle que soit la forme ou l'intention des parties relativement à la nature juridique de l'opération. Il ne peut plus « parvenir à un autre résultat en requalifiant l'opération »⁹²⁸.

C. Application en droit interne québécois

Admettons maintenant que la loi applicable déterminée selon ces nouvelles règles soit la loi québécoise, voici un résumé des règles internes sur les questions de validité, de publicité et d'opposabilité de la publicité sur les titres. Ces règles ont toutes été déjà expliquées au cours de la première partie de notre thèse, mais nous profitons de l'occasion pour rappeler brièvement les règles internes québécoises.

D'abord, en ce qui concerne les règles de la constitution et de l'opposabilité *des hypothèques avec dépossession sur les titres intermédiés*, la LTVMQ a introduit un nouveau concept clé, qui est la maîtrise qui permet d'accorder le contrôle nécessaire sur les titres. C'est une condition essentielle pour la création du gage. La dépossession exigée pour la création du gage peut s'effectuer en accordant au créancier gagiste la « maîtrise » sur les titres. Ainsi, le créancier gagiste obtient la maîtrise sur les titres, soit en devenant le titulaire du compte⁹²⁹, ou en signant un

"B". À l'échéance, "A" doit racheter ces titres en remboursant "B" du montant du financement accordé.

⁹²⁷ R. GOODE, H. KANDA, K. KREUZER et C. BERNASCONI, *Convention de la Haye sur les titres: rapport explicatif*, Leiden, Martinus Nijhoff Publishers, 2005, p. 57. Voir également J.-P. DEGUÉE et D. DEVOS, « La loi applicable aux titres intermédiés : l'apport de la Convention de La Haye de décembre 2002 »; (2002) *Revue de Droit Commercial Belge* 5, 19.

⁹²⁸ R. GOODE, H. KANDA, K. KREUZER et C. BERNASCONI, *Convention de la Haye sur les titres: rapport explicatif*, Leiden, Martinus Nijhoff Publishers, 2005, p. 58.

⁹²⁹ LTVMQ, art. 103 et 113 (1). En effet, la titularité s'obtient par un transfert des titres du compte du débiteur au compte du créancier. Ainsi, le débiteur demande à l'intermédiaire d'ouvrir un compte au

accord de maîtrise avec l'intermédiaire et le titulaire du droit (dans lequel le créancier gagiste obtient de son débiteur le droit d'exercer les mêmes droits que ce dernier, et l'intermédiaire s'engage à exécuter et à suivre les ordres du gagiste sans autorisation préalable de l'ancien titulaire des droits)⁹³⁰. Cet accord est réputé publié automatiquement dès la conclusion de l'accord, et « l'intermédiaire en valeurs mobilières n'est pas tenu de divulguer à un tiers l'existence de cet accord, sauf si le titulaire du titre le lui demande »⁹³¹.

Si le créancier gagiste est l'intermédiaire, les règles sont différentes. Il obtient la maîtrise dès l'acceptation de la création du gage par l'investisseur, cela pourrait être dès l'ouverture du compte s'il y trouve une clause garantissant des obligations présentes ou futures de l'investisseur envers son intermédiaire⁹³². Cette hypothèque avec gage accorde à l'intermédiaire une préséance de rang sur les autres hypothèques grevant les mêmes titres, et ce, peu importe la date de publication. De plus, puisque les titres se trouvent dans le compte sous le contrôle de l'intermédiaire, cette hypothèque devient alors opposable aux tiers dès sa constitution sans aucune formalité additionnelle⁹³³.

nom du gagiste et de transférer les titres mis en garantie à ce compte dont le créancier est le titulaire. Le débiteur perd alors le contrôle sur ces titres mais demeure propriétaire. L'intermédiaire sera le seul à pouvoir agir sur ces titres en exécutant les ordres du créancier sans le consentement préalable du débiteur.

⁹³⁰ LTVMQ, art. 113 (2) et 114. En effet, dans le cas d'un accord de « maîtrise », les titres mis en garantie restent dans le compte du débiteur mais ce dernier perd le contrôle sur ces titres puisque l'intermédiaire ne répond plus à ses ordres mais plutôt aux ordres du créancier gagiste.

⁹³¹ LTVMQ, art. 113 (2).

⁹³² LTVMQ, art. 115 al. 3 et C.c.Q., art. 2714.1. Voir à ce sujet L. PAYETE, *Les sûretés réelles dans le Code civil du Québec*, 2e éd., Cowansville, Yvon Blais, 2010, p. 437 ; A. BENADIBA, « La loi sur le transfert des valeurs mobilières et l'obtention des titres intermédiés ou les excès d'un régime d'exception en matière de sûretés mobilières », (2012) 53 *Les cahiers de droit* 303, 321 ; M. BOUDREAU, « L'hypothèque portant sur des valeurs mobilières ou des titres intermédiés : une garantie efficace ou aux risques et périls du créancier ? », (2010) 2 *C.P. du N.* 313, *Droit civil en ligne* (DCL), EYB2010CPN73, p. 11 (pdf)(la référence).

⁹³³ A. BENADIBA, « La loi sur le transfert des valeurs mobilières et l'obtention des titres intermédiés ou les excès d'un régime d'exception en matière de sûretés mobilières », (2012) 53 *Les cahiers de droit* 303, 321 ; M. DESCHAMPS, « Sûretés et ventes portant sur des valeurs mobilières », (2010) 1 *C.P. du N.* 179, *Droit civil en ligne* (DCL), EYB2010CPN66, p. 5 (pdf) (La référence).

En ce qui concerne le droit d'utilisation, le droit québécois a introduit de nouvelles règles par le biais de l'article 2714.6 C.c.Q. en permettant au créancier gagiste de vendre les titres ou les réhypothéquer en faveur d'un tiers⁹³⁴. Cette nouvelle règle permet alors, « de plein droit »⁹³⁵, au créancier gagiste, pendant la période du gage, de réhypothéquer les titres, sauf si ce droit lui a été retiré par une entente contraire⁹³⁶.

Concernant le rang des créanciers, le droit québécois a modifié considérablement les règles. En fait, la règle générale voulant qu'une hypothèque publiée prenne rang avant une autre hypothèque publiée subséquentement a été modifiée et une autre hiérarchie a été créée. Celle-ci accorde au créancier qui a obtenu la « maîtrise » une priorité de rang.

Dans les faits, le créancier qui a obtenu la « maîtrise » par un accord de « maîtrise » a priorité de rang sur tout autre créancier qui n'a pas la « maîtrise » relativement aux mêmes titres intermédiés. Celle-ci est obtenue, quel que soit le moment où cette autre hypothèque est publiée. Si plusieurs hypothèques avec « maîtrise » sont accordées sur des titres identiques, *le moment de l'obtention* de la « maîtrise » joue un rôle dans la détermination du rang. Toutefois, lorsque le créancier a obtenu la « maîtrise » des titres en devenant titulaire du compte, celui-ci a priorité de rang sur les autres créanciers qui ont obtenu la «maîtrise» par un accord de « maîtrise ».

D'un autre côté, les intermédiaires ont un super rang puisque la maîtrise en leur faveur a priorité sur tous les autres créanciers, même ceux qui ont obtenu la maîtrise. Une hypothèque en leur faveur sur les titres⁹³⁷ est publiée dès la constitution de l'hypothèque et devient donc opposable aux tiers automatiquement sans autres formalités additionnelles.

⁹³⁴ C.c.Q., art. 2714.6.

⁹³⁵ L. PAYETTE, *Les sûretés réelles dans le Code civil du Québec*, 2e éd., Cowansville, Yvon Blais, 2010, p. 418.

⁹³⁶ C'est une dérogation à l'article 2670 C.c.Q. qui prévoit que l'hypothèque sur le bien d'autrui ne prend effet que lorsque le constituant devient le titulaire du bien. Voir L. PAYETTE, *Les sûretés réelles dans le Code civil du Québec*, 2e éd., Cowansville, Yvon Blais, 2010, p. 453.

⁹³⁷ On a vu que cette sûreté est publiée et est opposable aux tiers automatiquement sans la nécessité de formalités additionnelles et aura préséance sur toutes les autres sûretés grevant ces titres, peu importe le moment de la publication de cette sûreté.

De plus, concernant les règles sur la constitution et de l'opposabilité des *hypothèques sans dépossession sur les titres intermédiaires*, un écrit est exigé pour la constitution, et une inscription au RDPRM est nécessaire pour l'opposabilité aux tiers⁹³⁸. Le rang dépend de la date de la constitution de l'hypothèque. Cependant, des exceptions à ces règles ont été introduites par les nouvelles règles de la LTVMQ concernant l'hypothèque sans dépossession accordée par un intermédiaire à son prêteur sur les actifs financiers.

D'abord, cette hypothèque est réputée⁹³⁹ publiée et devient automatiquement opposable aux tiers (incluant le syndic de faillite) dès la constitution, sans aucune obligation d'inscription au RDPRM⁹⁴⁰. Le tiers n'est donc pas informé de l'existence de cette hypothèque, et se doit de s'informer minutieusement de l'existence d'une telle hypothèque. De plus, dans le cas où l'intermédiaire accorde plusieurs hypothèques sans dépossession sur le même actif financier, ces hypothèques prennent toutes le même rang et deviennent concurrentes, même si elles sont accordées en des moments différents, et même si certaines d'entre elles sont publiées au registre RDPRM⁹⁴¹.

⁹³⁸ C.c.Q., art. 2663, 2934, 2941, 2944 et 2945.

⁹³⁹ É.C. LAMARRE, « Commentaire sur le projet de loi 47 intitulé Loi sur le transfert de valeurs mobilières et d'autres actifs financiers – Les modifications au Code civil du Québec en matière d'hypothèque mobilière et de droit international privé », *Repères*, Février 2008, EYB2008REP678 (La référence).

⁹⁴⁰ C.c.Q., art. 2701.1. M. DESCHAMPS, « Sûretés et ventes portant sur des valeurs mobilières », (2010) 1 *C.P. du N.* 179, *Droit civil en ligne* (DCL), EYB2010CPN66, p. 11 (pdf) (La référence).

⁹⁴¹ L. PAYETTE, *Les sûretés réelles dans le Code civil du Québec*, 2e éd., Cowansville, Yvon Blais, 2010, p. 502 ; É. LAMBERT, *Les sûretés : (Art. 2696 à 2723 C.c.Q.) : extraits du Droit civil en ligne*, coll. « Commentaires sur le Code civil du Québec (DCQ) », Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2009, p. 116 et M. DESCHAMPS, « Le nouveau régime québécois des sûretés sur les valeurs mobilières », (2009) 68 *R. du B.* 547, 560 et suiv.

Conclusion du chapitre premier

Tel que nous avons pu le constater, un nouveau facteur de rattachement libéral a été adopté, basé principalement sur l'application de la loi choisie expressément dans la convention d'ouverture du compte par l'investisseur et son intermédiaire pour régir les questions d'obtention des titres⁹⁴². Dans l'absence d'une telle désignation expresse, la loi applicable sera la loi désignée par les parties au compte comme régissant la convention du compte.

La nouvelle règle de conflit de lois est annoncée à l'article 3108.8 al. 1(3) et inclut un renvoi à l'article 3108.7 annonçant les facteurs de rattachements applicables. Par ce fait, la compréhension du fonctionnement des règles n'est pas simple.

De plus, tel que nous avons pu le constater, la loi applicable identifiée par la nouvelle règle de conflit de lois prévue à l'article 3108.8 et l'article 3108.7 régit une série de questions énumérées dans l'article 3108.7 C.c.Q. Cela signifie que c'est la même et unique loi identifiée par le nouveau facteur de rattachement qui doit s'appliquer à toutes les questions visées à l'article 3108.7.

C'est une avancée importante dans le domaine puisque l'application d'une seule loi en réponse à toutes ces questions, quel que soit la nature juridique de ces questions (réelles ou personnelles) facilite énormément l'identification du droit applicable, et rassure les acteurs du marché financier et surtout les prêteurs de fonds.

Cependant, ces règles provoquent néanmoins plusieurs critiques importantes. C'est l'objet de notre prochain chapitre qui sera effectué à la lueur du droit comparé.

⁹⁴² G. GOLDSTEIN, *Droit international privé : (Art. 3076 à 3133 C.c.Q.) : extraits du Droit civil en ligne*, coll. « Commentaires sur le Code civil du Québec (DCQ) », Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2011, p. 365, p. 453; L. PAYETTE, *Les sûretés réelles dans le Code civil du Québec*, 2e éd., Cowansville, Yvon Blais, 2010, p. 180 (no. 389).

Chapitre second

Analyse critique des nouvelles règles de conflit de lois québécoises en matière de transfert et de sûretés sur les titres intermédiés

Afin d'étoffer ces critiques et qu'elles soient le plus exhaustives possible, nous allons aborder de nombreuses problématiques liées à leurs applications. Nous évoquerons l'abandon des règles traditionnelles en matière de conflits de lois (Section I); l'imposition de la loi du plus fort (Section II); les problèmes d'imprécision et d'ambiguïté (Section III); les autres critiques tirées de la comparaison avec le droit des autres provinces canadiennes (Section IV) et finalement les problèmes du conflit mobile et transitoire, ainsi que le problème du changement par les parties de la loi applicable (Section V).

Section I. L'abandon des règles traditionnelles en matière de conflits de lois

Lors du chapitre précédent, nous avons exposé la solution adoptée par le nouveau droit québécois en matière de conflits de lois relatives aux sûretés sur les titres intermédiés. Une solution qui a intégré entièrement la solution américaine en cette matière. En effet, le Code civil a importé intégralement les règles énoncées dans la LUTVM et la LTVMQ en matière de droit international privé, elles-mêmes copiées du droit américain prévu à l'article 8 UCC.

Le nouveau facteur de rattachement, basé sur l'autonomie de la volonté, marque une rupture profonde avec le droit québécois précédant, et surtout avec les règles traditionnelles de droit international privé en matière des biens, basés principalement sur le lieu de situation du bien, ou exceptionnellement le lieu du domicile du constituant (lieu fictif), accepté comme facteur de rattachement relativement aux biens incorporels difficilement localisables (art. 3105 C.c.Q.).

À cette étape, faisons un rappel bref de l'évolution du facteur de rattachement lié aux biens au Québec. En droit québécois, le rattachement au domicile du propriétaire concernant les meubles lui appartenant, applicable pendant longtemps, a été abandonné à cause de son imprévisibilité face au tiers surtout lorsque le propriétaire se déplace ou lorsque la personne morale a plusieurs établissements situés dans plusieurs systèmes juridiques⁹⁴³. C'est justement dans le but de cette prévisibilité juridique envers les tiers, ainsi que la difficulté de trouver le lieu de situation d'un bien incorporel ou d'un bien en mouvement, que la solution du facteur de rattachement de la loi du domicile du constituant a été retenue en droit québécois et en droit canadien⁹⁴⁴. Rappelons qu'en ce qui concerne les droits réels, c'est l'article 3097 qui édicte la règle principale dans ce domaine, elle est aussi la source de l'article 3102 qui énonce le facteur de rattachement traditionnel en matière de biens meubles :

3097. Les droits réels ainsi que leur publicité sont régis par la loi du lieu de la situation du bien qui en fait l'objet.

3102. La validité d'une sûreté mobilière est régie par la loi de l'État de la situation du bien qu'elle grève au moment de sa constitution.

La publicité et ses effets sont régis par la loi de l'État de la situation actuelle du bien grevé.

Quant aux biens incorporels, nous avons vu que le législateur québécois les a accommodés par une localisation fictive des biens prévue à l'article 3105, fixant ainsi une place de situation fictive au meuble incorporel à la place du domicile du débiteur :

3105. La validité d'une sûreté grevant un meuble corporel ordinairement utilisé dans plus d'un État ou de celle grevant un

⁹⁴³ G. GOLDSTEIN et E. GROFFIER, *Traité de droit civil – Droit international privé*, Tome 2, *Règles spécifiques*, Éditions Yvon Blais, Cowansville, 2003, p. 301 et suiv. ; J. TALPIS, « The law governing the domain of the Statut Réel in Contracts for the Transfert intervivos of Property *ut singuli* in Québec Private International Law », (1970) 73 *R. du N.* 275.

⁹⁴⁴ G. GOLDSTEIN, *Les conflits mobiles en matière de biens meubles corporels ut singuli : analyse comparative*, mémoire de maîtrise, Montréal, Université McGill, 1982, p. 220 et suiv.

meuble incorporel est régie par la loi de l'État où était domicilié le constituant au moment de sa constitution.

La publicité et ses effets sont régis par la loi de l'État du domicile actuel du constituant. (Nous soulignons)

L'article 3105 C.c.Q. s'applique, lui, aux valeurs mobilières à exclusion des meubles incorporels constatés par un titre ou celles publiées par la possession⁹⁴⁵ puisque ceux-ci sont représentés par des certificats dont la place de situation physique est facilement détectable, tel que le précise l'alinéa 3 de l'article 3105 :

3105.

(...)

La présente disposition ne s'applique ni à la sûreté grevant un meuble incorporel constaté par un titre au porteur ni à celle publiée par la détention du titre qu'exerce le créancier.

Tel que nous pouvons le constater, les nouvelles dispositions de conflit de lois en matière de titres intermédiés, prévues à l'article 3108.8 al. 1 (3) et complétées par l'article 3108.7 (dont le facteur de rattachement principal est la loi spécifiquement choisie dans la convention du compte pour régir les questions d'obtention des titres intermédiés, ou, en l'absence d'un tel choix, la loi choisie expressément dans la convention du compte pour régir le compte) ont mis à l'écart⁹⁴⁶ toutes les règles traditionnelles relatives à l'opposabilité des droits réels prévues aux articles 3097, 3102 et 3105 C.c.Q. basés sur le lieu de situation du meuble (3102 C.c.Q., les meubles corporels) et le lieu du domicile du constituant (3105 C.c.Q., meubles incorporels). Voici de nouveau l'extrait de l'article 3108.7 qui édicte les règles du nouveau facteur de rattachement :

⁹⁴⁵ L. PAYETTE, *Les sûretés réelles dans le Code civil du Québec*, 3e éd., Cowansville, Yvon Blais, 2006, p. 165.

⁹⁴⁶ G. GOLDSTEIN, *Droit international privé : (Art. 3076 à 3133 C.c.Q.) : extraits du Droit civil en ligne*, coll. « Commentaires sur le Code civil du Québec (DCQ) », Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2011, p. 455.

3108.7. À moins qu'un acte juridique régissant le compte de titres ne désigne expressément la loi qui leur est applicable, les questions suivantes sont régies par la loi désignée expressément dans l'acte juridique régissant le compte de titres tenu par l'intermédiaire en valeurs mobilières pour le titulaire du compte comme étant la loi applicable à cet acte.

Le législateur québécois a ainsi accepté intégralement la solution retenue dans la LUTVM canadienne, elle-même inspirée par le UCC américain⁹⁴⁷ dans un objectif d'uniformisation à tout prix du droit canadien avec le droit américain. En fait, les rédacteurs de la LUTVM canadienne ont adopté un facteur de rattachement libéral, à l'américaine, donnant plein pouvoir à l'autonomie de la volonté « difficilement concevable dans un contexte civiliste classique encore axé sur la protection de certaines parties faibles »⁹⁴⁸. Cette solution « audacieuse »⁹⁴⁹ permet à une loi, choisie par les parties sur les questions de la validité de la sûreté, de s'appliquer aux tiers.

Cette solution qui bouscule les principes traditionnels de rattachement permet à l'intermédiaire et son client de choisir la loi applicable à leur relation, une loi qui sera également applicable et opposable aux tiers qui ne sont pas informés de la loi choisie et qui ne pourront rien faire pour influencer ce choix. Cette règle subjective de rattachement crée non seulement un manque flagrant de transparence envers les tiers, mais également un bouleversement assez surprenant en matière de droit réel.

N'ayant aucune obligation d'information de la part de l'investisseur ou de l'intermédiaire, les tiers, notamment les créanciers, ne peuvent connaître la loi choisie entre les parties ni les droits réels sur ces titres puisqu'aucune publication des sûretés grevant les titres n'est exigée. Un créancier averti devrait alors demander à son débiteur de lui fournir les informations concernant la loi spécifiquement choisie dans la convention de compte avant de conclure la transaction. Dans ce cas, même si les

⁹⁴⁷ Rappelons aussi que cette règle, inspirée du droit américain, est prévue à l'article 9-103(3) du UCC.

⁹⁴⁸ G. GOLDSTEIN, *Droit international privé : (Art. 3076 à 3133 C.c.Q.) : extraits du Droit civil en ligne*, coll. « Commentaires sur le Code civil du Québec (DCQ) », Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2011, p. 456.

⁹⁴⁹ G. GOLDSTEIN, *Droit international privé : (Art. 3076 à 3133 C.c.Q.) : extraits du Droit civil en ligne*, coll. « Commentaires sur le Code civil du Québec (DCQ) », Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2011, p. 454.

informations sont fournies, on se demande ce qui pourrait arriver aux droits de ce créancier et des tiers, lorsque les parties changent, sans avertir les créanciers ou les créanciers gagistes, la loi applicable choisie dans la convention du compte.

De plus, que pourrait-il arriver dans le cas où l'État modifie son droit et que cette loi choisie est modifiée, ajoute des conditions qui n'existaient pas auparavant concernant l'opposabilité aux tiers (par ex. si la loi choisie est la loi de l'Ontario et que l'Ontario modifie sa loi concernant les conditions d'opposabilité en y ajoutant des conditions additionnelles inexistantes auparavant). Malheureusement, le Code civil ainsi que la LTVMQ sont silencieux quant à ces problèmes.

En tentant de trouver certaines clarifications sur ces nouvelles règles de conflit de lois dans le journal des débats de 2008, à l'occasion de l'adoption de l'article 3108.8, nous étions surpris de ne rien trouver à ce sujet. Finalement, un seul commentaire a été présenté, celui-ci concernant la définition du terme d'*État*, mais rien à propos des règles de conflit de lois qui sont au cœur d'un article si complexe, et qui aurait mérité d'être débattues.

Nous reproduisons à cette occasion les commentaires présentés par le député, M. Christian Lévesque, au début de la séance. Ceux-ci expriment nos propres impressions :

« Quatrièmement, nous nous interrogeons à savoir si ce projet de loi respecte l'esprit du Code civil du Québec. Nous comprenons l'importance d'harmoniser la législation canadienne de façon à faciliter les relations interprovinciales. Toutefois, cette harmonisation ne doit pas se faire au détriment de l'autonomie québécoise et de l'esprit de son Code civil. Comme je l'ai dit précédemment, nous ne sommes pas juristes, mais nous souhaitons être rassurés en ce sens »⁹⁵⁰.

⁹⁵⁰ QUÉBEC, ASSEMBLÉE NATIONALE, *Journal des débats, Commission des finances publiques*, 1ère sess., 38e légis., 11 juin 2008, « Étude détaillée du projet de loi n° 47 - Loi sur le transfert de valeurs mobilières et d'autres actifs financiers », 15h20 (M. Christian Lévesque), en ligne: <http://www.assnat.qc.ca/fr/travaux-parlementaires/commissions/cfp-38-1/journal-debats/CFP-080611.html>

Ainsi, la règle de conflit basée sur un facteur de rattachement subjectif n'est liée à aucune localisation objective, mais elle est soumise à une liberté contractuelle sans limites entre l'investisseur et son intermédiaire. Ils peuvent, en effet, choisir n'importe quel pays même s'il n'existe « aucun lien entre cette loi et les questions, à l'inverse de l'article 4 de la *Convention de La Haye* »⁹⁵¹.

La solution retenue par la *Convention de La Haye* aurait pu être une solution plus convenable pour notre droit de conception civiliste. En fait, cette solution a été trouvée suite à un travail ardu au sein de ses membres. Celle-ci a abouti à un compromis entre les pays qui prônaient une approche purement subjective basée sur l'autonomie de la volonté (loi de la convention de compte) et les pays civilistes qui revendiquaient une approche plus objective (la loi du compte). Les débats, lors des négociations tenues à La Haye, ont donné naissance à une solution intermédiaire retenant l'application de la loi choisie par les parties, mais limitée par un test de réalité objectif pour s'assurer que la loi de l'État choisi ne s'applique que si l'intermédiaire pertinent a, au moment de la conclusion de la convention, un établissement dans cet état. Des critères clairs concernant la définition de ce que représente l'établissement en question ont été précisés à l'article 4 de la Convention, en plus d'une liste de critères de rattachement à ne pas prendre en compte⁹⁵².

Outre l'éloignement des règles traditionnelles de conflits de lois, une autre critique à ce facteur de rattachement a été soulevée. Cette critique révèle l'inquiétude que cette nouvelle règle soit mal appliquée par les intermédiaires. C'est ce que nous allons présenter à la section suivante.

⁹⁵¹ G. GOLDSTEIN, *Droit international privé : (Art. 3076 à 3133 C.c.Q.) : extraits du Droit civil en ligne*, coll. « Commentaires sur le Code civil du Québec (DCQ) », Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2011, p. 436.

⁹⁵² *Convention de La Haye sur les titres*, art. 2.

Section II. La loi du plus fort

Une des principales critiques soulevées à l'encontre de ces nouvelles règles est l'inquiétude qu'elles soient mal appliquées par les intermédiaires qui trouveront, dans ce facteur de rattachement basé sur la volonté des parties, une occasion pour proposer systématiquement ou même imposer, dans les conventions d'ouverture de comptes, un droit spécifique probablement plus attirant sur le marché ou plus avantageux pour les intermédiaires⁹⁵³. Par conséquent, les sûretés qui grèvent les titres tenus dans les comptes seraient, en majorité, régies par un seul droit avantageant les intermédiaires. À cette occasion, nous nous interrogeons sur la validité de telles pratiques de la part des intermédiaires en droit québécois, et si plus précisément, un tribunal québécois aurait le pouvoir d'écarter le choix d'une loi étrangère, privant ainsi, un particulier titulaire de compte résident au Québec de la protection. Nous doutons fort qu'un investisseur québécois puisse convaincre le juge que la convention d'ouverture de compte conclue avec son intermédiaire devrait être qualifiée d'un contrat de consommation, surtout que les pratiques de commerce et les contrats régis par la *Loi sur les valeurs mobilières* sont exclus de l'application de la *Loi sur la protection du consommateur* (L.p.c.)⁹⁵⁴, et que la jurisprudence s'est prononcée dans ce sens⁹⁵⁵.

Cependant, dans la mesure où l'on admet que le contrat de courtage est qualifié de contrat de consommation (ce qui est discutable)⁹⁵⁶, voici quelques dispositions

⁹⁵³ M. DESCHAMPS, « Sûretés et ventes portant sur des valeurs mobilières », (2010) 1 *C.P. du N.* 179, *Droit civil en ligne* (DCL), EYB2010CPN66, p. 13 (pdf) (La référence). Voir également P. BLOCH et H. VAUPLANE, « La loi applicable et critères de localisation des titres multi-intermédiés dans la Convention de La Haye », (2005) *Journal du droit international* 1, 29. Les auteurs expriment leur inquiétude et réfèrent aux préoccupations de la Fédération bancaire européenne à cet égard.

⁹⁵⁴ L.p.c., art. 6 (a). Voir N. L'Heureux et M. Lacoursière, *Droit de la consommation*, 6e édition, 2011, n° 34, EYB2011DDC7 (La référence).

⁹⁵⁵ Tel que le précise le juge dans la décision *Hupé c. Duplessis*, 2005 CanLII 5985 (C.S.) : « (...) des transactions portant sur des valeurs mobilières activités expressément exclue de l'application de la Loi sur la protection du consommateur en vertu de l'article 6 ». Voir également *Asselin c. Caisse d'établissement de l'Estrie*, J.E. 91-329 ; « Sont exclues de l'application de la présente loi, les pratiques de commerce et les contrats concernant une opération régie par la loi des valeurs mobilières ».

⁹⁵⁶ S.H. DIETZE, Stikeman Elliott, « Le Québec adopte une loi sur le transfert des valeurs mobilières », dans *bulletins Actualités*, le 28 août 2008, en ligne : <http://www.stikeman.com/cps/rde/xch/g/se-fr/hs.xsl/11580.htm> : « Les modifications que la LTV du Québec apporte au Code civil font en sorte qu'un consommateur ne sera pas en mesure d'accorder une sûreté sur une valeur mobilière non

pertinentes en droit québécois. Le droit international privé québécois, par le biais de l'article 3117 C.c.Q. donne effet au choix d'une loi applicable étrangère à condition que celle-ci ne diminue pas les droits du consommateur résident au Québec. Ainsi, il ne sera pas permis au Québec l'application d'une loi choisie qui priverait le consommateur québécois de la protection nécessaire et impérative prévue dans son droit si le contrat conclu a été préalablement précédé, au Québec, « d'une offre spéciale ou d'une publicité et que les actes nécessaires à sa conclusion y ont été accomplis par le consommateur, ou encore, si la commande de ce dernier y a été reçue »⁹⁵⁷. Mais si, au contraire, la loi choisie est plus avantageuse que le droit québécois, elle s'appliquerait pour assurer la plus grande protection au consommateur :

3117. Le choix par les parties de la loi applicable au contrat de consommation ne peut avoir pour résultat de priver le consommateur de la protection que lui assurent les dispositions impératives de la loi de l'État où il a sa résidence si la conclusion du contrat a été précédée, dans ce lieu, d'une offre spéciale ou d'une publicité et que les actes nécessaires à sa conclusion y ont été accomplis par le consommateur, ou encore, si la commande de ce dernier y a été reçue.

Il en est de même lorsque le consommateur a été incité par son cocontractant à se rendre dans un État étranger afin d'y conclure le contrat.

En application de ces règles, le principe de l'autonomie de la volonté entre l'intermédiaire et le titulaire du compte est valable, mais elle demeure limitée par la nécessité de protéger la partie faible (le titulaire du compte s'il est un particulier

représentée par un certificat ou sur un titre intermédié si la loi ne l'autorise pas à le faire. Les règlements permettant ces sûretés devraient être adoptés et entrer en vigueur au même moment que la LTV du Québec » : S. H. DIETZE, Stikeman Elliott, « Le Québec adopte une loi sur le transfert des valeurs mobilières », dans *bulletins Actualités*, le 28 août 2008, en ligne:

<http://www.stikeman.com/cps/rde/xchg/se-fr/hs.xsl/11580.htm>

⁹⁵⁷ C.c.Q., art. 3117.

qualifié de consommateur), en donnant effet aux mesures impératives de la loi de sa résidence cumulée avec certains autres critères de rattachement⁹⁵⁸.

Par l'article 3117 C.c.Q., le législateur québécois a corrigé le déséquilibre de force entre le consommateur et l'autre partie, plus forte économiquement et assistée par des avocats ayant la connaissance juridique. Ainsi, le juge aura le pouvoir de comparer la loi étrangère choisie par ces deux parties avec les dispositions du droit québécois (résidence du consommateur), afin de faire appliquer la loi qui accorde la meilleure protection au consommateur⁹⁵⁹.

Ainsi, trois étapes sont envisagées. D'abord, il faudrait vérifier, par le biais des articles 1384 et 1525 C.c.Q. si le contrat en question est qualifié d'un contrat de consommation. Ensuite, l'article 3117 déterminera la loi applicable (la meilleure loi). Et finalement, si le droit québécois est applicable, on fera appel aux dispositions internes de ce droit en matière de consommation. Dans le cas inverse, on fera appel aux dispositions internes étrangères sur la protection du consommateur⁹⁶⁰.

Il est à noter que la qualification du contrat de courtage en contrat de consommation dépend de chaque système juridique. Par exemple, en suisse, cela dépendrait, selon certains juristes, du volume de transactions effectuées par l'investisseur (au cas par cas). Cette situation introduirait une insécurité juridique importante selon les termes du juriste suisse Florence Gillaume :

⁹⁵⁸ M. DESCHAMPS, « Sûretés et ventes portant sur des valeurs mobilières », (2010) 1 *C.P. du N.* 179, *Droit civil en ligne* (DCL), EYB2010CPN66, p. 15 (pdf) (La référence) ; G. GOLDSTEIN et E. GROFFIER, *Droit international privé*, t. II, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2003, no. 410.

⁹⁵⁹ G. GOLDSTEIN, *Droit international privé : (Art. 3076 à 3133 C.c.Q.) : extraits du Droit civil en ligne*, coll. « Commentaires sur le Code civil du Québec (DCQ) », Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2011, p. 548.

⁹⁶⁰ G. GOLDSTEIN, *Droit international privé : (Art. 3076 à 3133 C.c.Q.) : extraits du Droit civil en ligne*, coll. « Commentaires sur le Code civil du Québec (DCQ) », Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2011, p. 541 et suiv. ; G. GOLDSTEIN et E. GROFFIER, *Traité de droit civil – Droit international privé*, Tome 2, *Règles spécifiques*, Éditions Yvon Blais, Cowansville, 2003, no. 409 et 410. Voir également, G. GOLDSTEIN, « La protection du consommateur: nouvelles perspectives de droit international privé dans le Code civil du Québec », dans S.F.P.B.Q., *Développements récents en droit de la consommation* (1994), Cowansville, Éditions Yvon Blais, 1994, p. 143.

« Un tel rattachement introduirait une insécurité juridique importante, car le droit applicable entre un investisseur-consommateur et son intermédiaire dépendrait dans un tel cas principalement du volume de transactions effectuées par l'investisseur, afin de déterminer si ce dernier agit, ou non, de façon professionnelle ou commerciale »⁹⁶¹.

Outre le problème lié au risque d'imposition de la part des intermédiaires de la loi qui leur paraît la plus avantageuse pour eux, d'autres problèmes ont été détectés lors de l'analyse des nouvelles règles de conflit québécoises. Certaines ambiguïtés et imprécisions sont à développer.

Section III. L'imprécision et l'ambiguïté

L'article 3108.8 C.c.Q. traite de l'application de la loi déterminée selon la nouvelle règle de conflit à la validité, la publicité et les effets de la publicité d'une sûreté grevant le titre intermédié. Nous avons déjà vu qu'une ambiguïté concerne l'application de la loi déterminée relativement aux *effets de la sûreté*. En effet, l'article utilise les termes « publicité et les effets de la publicité », mais reste muet quant à la question des *effets de la sûreté*. Une interprétation textuelle de l'article limite son champ d'application aux questions de validité de la sûreté, et les effets de la publicité, c'est-à-dire les questions d'opposabilité aux tiers ainsi que la détermination des rangs de priorité.

Mais est-ce que le champ d'application de l'article peut s'étendre aux effets de la sûreté, c'est-à-dire son contenu et son exercice⁹⁶²? Par exemple, cette même loi peut-elle s'appliquer afin de déterminer si le créancier gagiste pourrait, par exemple, en cas de défaillance du débiteur, vendre les titres que le débiteur lui a donnés en garantie.

⁹⁶¹ F. GUILLAUME, « Les titres détenus auprès d'un intermédiaire (titres intermédiés) en droit suisse – Aspects de droit matériel et de droit international privé » (2005) 3 *EUREDIA* 247, 257.

⁹⁶² G. GOLDSTEIN et E. GROFFIER, *Traité de droit civil – Droit international privé*, Tome 2, *Règles spécifiques*, Éditions Yvon Blais, Cowansville, 2003, p. 322 et suiv.

Pour trouver la réponse, nous avons effectué une analyse de la doctrine québécoise en comparaison avec le droit des autres provinces canadiennes, ainsi qu'une analyse du champ d'application de la *Convention de La Haye*. Le résultat est surprenant. Nous commencerons par le droit québécois (§1), suivi d'un regard vers la *Convention de La Haye* (§2) et le droit des autres provinces canadiennes (§3).

§1. Le droit Québécois

En droit québécois, nous avons d'abord comparé le texte de l'article 3108.8 C.c.Q. avec les textes des articles 3102 et 3105 qui contiennent les règles de conflit de lois en matière de sûretés sur les biens corporels et incorporels. Les articles 3102 et 3105 utilisent les termes « la publicité et ses effets sont régis par la loi de l'État (...) ». Or, l'article 3108.8 utilise les termes « la publicité de la sûreté et les effets de cette publicité (...) ». Nous remarquons alors que le législateur dans l'article 3108.8, en précisant que les effets sont les « effets de cette publicité », a réglé une partie de l'ambiguïté des articles 3102 et 3105 qui ne précisent pas si « ses effets » représentent les effets de la publicité ou les effets de la sûreté, ce qui a provoqué un débat dans la doctrine québécoise⁹⁶³.

S'il est désormais clair que l'article 3108.8 régit les *effets de la publicité*, c'est-à-dire les questions d'opposabilité et de priorité, mais il n'est cependant pas clair de savoir si on peut interpréter cette précision de façon à exclure les *effets de la sûreté* du champ d'application de l'article. Il semblerait, selon l'interprétation de la doctrine québécoise, que les *effets de la sûreté*, c'est-à-dire notamment la question de savoir si le créancier est en mesure de réaliser la sûreté, ses recours possibles et les moyens de réalisation (vente de gré à gré, prise en paiement, possession, etc.), ne sont pas inclus

⁹⁶³ G. GOLDSTEIN, *Droit international privé : (Art. 3076 à 3133 C.c.Q.) : extraits du Droit civil en ligne*, coll. « Commentaires sur le Code civil du Québec (DCQ) », Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2011, p. 451. Voir également J. TALPIS et C. TROULIS, « Conflict of Laws Rules under the Civil Code of Quebec Relating to Security », dans S.F.P.B.Q., *Développements récents sur l'hypothèque (1997)*, vol. 89, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 1997, p. 187 ; J. TALPIS J. et J.-G. CASTEL, « Le Code civil du Québec : Interprétation des règles du droit international privé », dans *La Réforme du Code civil*, t. 3, Sainte-Foy, Presses de l'Université Laval, 1993, p. 801.

dans le champ d'application de l'article 3108.8⁹⁶⁴. Mais comme rien n'est spécifiquement précisé quant à la loi applicable aux *effets de la sûreté*, nous pouvons nous inspirer des solutions de la doctrine, présentées dans le cadre des articles 3102 et 3105⁹⁶⁵, qui incluent le même problème (ne contenant pas référence aux effets de la sûreté). Pour les professeurs Talpis et Castel⁹⁶⁶, la loi applicable aux effets de la sûreté serait la loi qui gouverne la validité de la sûreté au moment de la constitution, à savoir la loi du lieu de situation du bien corporel (3102), ou le lieu de situation du constituant dans le cas d'un bien incorporel (3105)⁹⁶⁷.

Ainsi, la loi qui gouverne la validité de la sûreté doit aussi régir les effets de la sûreté (incluant le contenu des droits⁹⁶⁸, les effets⁹⁶⁹ et la nature des recours du créancier⁹⁷⁰). Quant à l'exercice des recours, qui est une question de procédure, c'est à la loi du tribunal saisi d'être appliquée.

Le professeur Goldstein, quant à lui, suggère l'application de la loi contractuelle aux *effets de la sûreté* entre les parties. Pour expliquer sa préférence, le Prof. Goldstein

⁹⁶⁴ G. GOLDSTEIN, *Droit international privé : (Art. 3076 à 3133 C.c.Q.) : extraits du Droit civil en ligne*, coll. « Commentaires sur le Code civil du Québec (DCQ) », Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2011, p. 451.

⁹⁶⁵ Précisions que dans les cas des recours, il faut distinguer entre la nature du recours (soumis à la loi gouvernant la validité de la sûreté, tandis que l'exercice des recours (question procédurale) dépend plutôt de la loi du tribunal saisi Voir L. PAYETTE, *Les sûretés réelles dans le Code civil du Québec*, 3e éd., Cowansville, Yvon Blais, 2006, p. 887.

⁹⁶⁶ J. TALPIS et J.-G. CASTEL, « Le Code civil du Québec : Interprétation des règles du droit international privé », dans *La Réforme du Code civil*, t. 3, Sainte-Foy, Presses de l'Université Laval, 1993, p. 801 et suivantes.

⁹⁶⁷ J. TALPIS et J.-G. CASTEL, « Le Code civil du Québec : Interprétation des règles du droit international privé », dans *La Réforme du Code civil*, t. 3, Sainte-Foy, Presses de l'Université Laval, 1993, p. 801 et suivantes. Les profs Talpis et Castel ne sont pas d'accord avec le Pr Groffier qui suggère d'étendre le terme «effets de la publicité» prévu à l'alinéa 2 des article 3102 et 3105 s'étendent aux effets de la sûreté, soumettant ainsi les effets de la sûreté à la loi de l'état du domicile actuel du constituant ou la loi de l'État de la situation actuelle du bien, p. 7.

⁹⁶⁸ C.c.Q., art. 2666 et suiv. En matière de titres intermédiés, la loi applicable doit déterminer si le créancier gagiste a reçu les titres incluant un droit de réutilisation ou pas. En cas d'absence, elle doit aussi déterminer sous quelles conditions les tiers, à qui le créancier gagiste a transféré les titres, seront protégés. Mais quelle serait alors la loi qui s'applique à cette question puisqu'il s'agit d'une question d'effets de la sûreté? L'article 3180.8 al. 1 ne le précise pas.

⁹⁶⁹ C.c.Q., art. 2733 et suiv.

⁹⁷⁰ J. TALPIS et C. TROULIS, « Conflict of Laws Rules under the Civil Code of Quebec Relating to Security », dans Barreau du Québec, service de la formation permanente, dans *Développements récents sur l'hypothèque (1997)*, vol. 89, Cowansville (Qc.), Éditions Yvon Blais, 1997, n° 5.2 (pdf) (la référence).

présente une distinction entre les effets de la sûreté entre les parties et ceux concernant les tiers. Selon lui, la première est soumise à la loi contractuelle (la loi choisie entre les parties pour gouverner leurs droits et obligations mutuelles)⁹⁷¹, tandis que la seconde à la loi réelle (la loi de l'État de la situation actuelle du bien grevé, ou la loi du lieu actuel du constituant). Il considère que le but principal des parties, lorsqu'ils choisissent leur loi contractuelle, est de garantir l'exécution d'une obligation personnelle. Ce choix concerne principalement les droits personnels et non pas l'utilisation du bien, le droit réel n'étant que secondaire, même si l'effet des sûretés se cristallise par le droit du créancier de posséder ce bien ou de l'utiliser. Le professeur Goldstein n'écarte tout de même pas la possibilité que la loi réelle puisse régir la question des *effets de la sûreté* entre les parties, mais précise que, dans ce cas, il serait préférable de prendre en considération le moment de la constitution de la sûreté⁹⁷² (toujours entre les parties, mais pas vis-à-vis les tiers).

En application de ces solutions au cas des titres intermédiés nous arrivons à deux solutions possibles :

- 1- La loi applicable aux effets de la sûreté sur des titres intermédiés serait la loi réelle qui régit la validité de la sûreté lors de la constitution. Ainsi, en application des nouveaux articles 3108.8(3) et 3108.7 et leurs nouvelles règles de conflit de lois, les effets de la sûreté seraient régis par la loi spécifiquement

⁹⁷¹ G. GOLDSTEIN, *Droit international privé : (Art. 3076 à 3133 C.c.Q.) : extraits du Droit civil en ligne*, coll. « Commentaires sur le Code civil du Québec (DCQ) », Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2011, p. 343 et 344. Dans le même sens, Me Deschamps suggère l'application, pour la détermination des recours disponibles et leur nature, de la loi qui régit le contrat entre le débiteur et le créancier (le contrat de prêt garanti par une sûreté). Ainsi, la loi qui régit les relations contractuelles entre le créancier et son débiteur doit gouverner aussi les recours disponibles en cas de défaut de paiement et indiquer si le créancier est en mesure de réaliser la sûreté, les recours possibles et les moyens de réalisation (vente de gré à gré, prise en paiement, possession, etc.). M. DESCHAMPS, « Sûretés et ventes portant sur des valeurs mobilières », (2010) 1 *C.P. du N.* 179, *Droit civil en ligne* (DCL), EYB2010CPN66.

Cette position est semblable à celle généralement applicable dans les autres provinces canadiennes selon laquelle la nature des recours est régie par la loi du contrat, tandis que les règles d'exercice sont soumises à la loi du *For*. Voir à cet égard, L. PAYETTE, *Les sûretés réelles dans le Code civil du Québec*, 2e éd., Cowansville, Yvon Blais, 2010, p. 940.

⁹⁷² G. GOLDSTEIN, *Droit international privé : (Art. 3076 à 3133 C.c.Q.) : extraits du Droit civil en ligne*, coll. « Commentaires sur le Code civil du Québec (DCQ) », Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2011, p. 344.

choisie entre les parties dans la convention d'ouverture du compte pour régir les questions d'obtention des titres, ou en défaut de choix, la loi choisie entre les parties à la convention du compte pour régir le compte (en application des articles 3108.8(3) et 3108.7). Cette loi identifiée régira les effets de la sûreté entre les parties ainsi que vis-à-vis des tiers.

2- Distinction entre les effets vis-à-vis les tiers et les effets entre les parties:

- Les effets vis-à-vis des tiers sont soumis à la loi réelle, c'est-à-dire la loi spécifiquement choisie entre les parties dans la convention d'ouverture du compte pour régir les questions d'obtention des titres, ou à défaut de choix, la loi choisie entre les parties à la convention du compte pour régir le compte (en application des articles 3108.8(3) et 3108.7).
- Quant aux effets entre les parties, ils sont soumis à la loi contractuelle (par ex. les recours).

Malgré notre préférence pour la deuxième solution, deux éléments nous ont conduits à nous rallier à la première solution. D'abord, en pratique, cette divergence est minimisée par l'application des nouvelles règles de conflit basées sur la loi de l'autonomie de la volonté. De même, elle est conforme à l'objectif visé par le législateur, qui est de permettre la soumission de toutes les questions liées au transfert des titres intermédiés à une seule et même loi, qu'il s'agisse de matières appartenant aux droits personnels ou aux droits réels.

D'autant plus que cette solution est celle admise par la *Convention de La Haye sur les titres*.

§2. La Convention de La Haye

En fait, en comparaison avec les dispositions de la *Convention de La Haye*, nous avons trouvé des dispositions⁹⁷³ qui auraient été très pertinentes pour notre droit. Dans la liste des matières fournies par l'article 2, toutes régies par la loi de la Convention, nous avons trouvé la question des *effets de la sûreté* ainsi que *les recours*. Ces deux aspects sont régis par la loi de la *Convention* (la même loi applicable qui régit toutes les autres questions concernant les titres intermédiés entre les parties et vis-à-vis les tiers). Ainsi, si un créancier garanti veut vendre le bien que son débiteur lui a donné en garantie, c'est la loi de la *Convention* qui déterminera s'il peut le faire ou non et à quelles conditions.

À notre avis, il aurait été intéressant d'ajouter dans les nouvelles règles du droit québécois une disposition semblable à celle de la *Convention de La Haye*, en soumettant les *effets de la sûreté* à la même loi applicable déterminée par les règles de conflit de l'article 31808.8 et 3108.7 qui utilise principalement comme facteur de rattachement la loi désignée spécifiquement dans l'acte juridique pour régir l'obtention des titres intermédiés, ou à défaut de choix, la loi qui régit le compte indiqué dans le contrat d'ouverture du compte. Cela aurait eu l'avantage de soumettre cette question à la même loi et garantir la simplicité de l'application d'une loi unique à toutes ces questions. C'est d'ailleurs l'objectif du législateur québécois derrière ces modifications. Cependant, les arguments en faveur d'une telle modification risquent d'être critiqués en droit québécois notamment en matière de recours, puisque cette matière concerne les recours du créancier contre son débiteur et fait partie des effets

⁹⁷³ Notamment les articles 2(b) et 2(f) de la *Convention de La Haye* :

Article 2 - Champ d'application matériel de la Convention et domaine de la loi applicable :

1. La présente Convention détermine la loi applicable aux questions suivantes concernant des titres détenus auprès d'un intermédiaire : (...)
 - b) la nature juridique et les effets à l'égard de l'intermédiaire et des tiers d'un transfert de titres détenus auprès d'un intermédiaire ;
 - (...)
 - f) les éventuelles conditions de réalisation d'un droit sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire ;

entre les contractants (effets de la sûreté entre les parties). Elle pourrait donc être soumise à la loi contractuelle.

§3. Le droit des autres provinces canadiennes

D'un autre côté, en comparaison avec les autres provinces canadiennes, il semble qu'il existe moins d'ambiguïté qu'en droit québécois. En fait, l'ambiguïté concernant le terme « effets » ne semble pas exister. Prenons l'exemple de l'Ontario, les termes des articles 5, 7 et 7.1 de la *Loi sur les sûretés mobilières* sont plus explicites relativement aux « effets »⁹⁷⁴. Il est clairement indiqué que la loi applicable régit l'opposabilité et les effets de l'opposabilité (en anglais : « The validity, perfection and effect of perfection or non-perfection »). Voici les articles en question :

Art. 5. (1) Sauf disposition contraire de la présente loi, la loi du ressort où se trouve le bien grevé au moment où une sûreté greève le bien régit la validité, l'opposabilité et l'effet de l'opposabilité ou de l'inopposabilité : (...)

Art. 7. Conflit de lois : lieu où se trouve le débiteur :

La loi du ressort où se trouve le débiteur au moment où la sûreté greève le bien régit la validité, l'opposabilité, l'effet de l'opposabilité ou de l'inopposabilité et la priorité de rang : (...)

Art. 7.1 (1) Conflit de lois : validité de la sûreté sur un bien de placement :

La validité de la sûreté sur un bien de placement est régie, au moment où elle le greève, par la loi : (...) c) du ressort de l'intermédiaire en valeurs mobilières, si le bien greuvé est un droit intermédié ou un compte de titres;

(2) Sauf disposition contraire du paragraphe (5), l'opposabilité, l'effet de l'opposabilité ou de l'inopposabilité ainsi que le rang d'une sûreté sur un bien de placement sont régis par la loi : (...)

⁹⁷⁴ *Loi sur les sûretés mobilières*, L.R.O. 1990, c. P-10, art. 5, 7 et 7.1. À cet effet, voir les commentaires de G. GOLDSTEIN, *Droit international privé : (Art. 3076 à 3133 C.c.Q.) : extraits du Droit civil en ligne*, coll. « Commentaires sur le Code civil du Québec (DCQ) », Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2011, p. 343.

c) du ressort de l'intermédiaire en valeurs mobilières, si le bien grevé est un droit intermédié ou un compte de titres;
(Nous soulignons)

De plus, l'article 8 de la Loi sur les PPSA traite des questions de conflits de lois en matière de recours, en soumettant les questions de procédure relatives à l'exercice des droits d'un créancier garanti sur des biens incorporels à la loi du lieu du For⁹⁷⁵. Quant aux questions de fond relatives à l'exercice des droits d'un créancier garanti sur un bien grevé d'hypothèque, elles sont soumises à la loi du contrat passé entre le créancier garanti et le débiteur⁹⁷⁶.

Art. 8. (1) Malgré les articles 5 à 7.3 :

a) les questions de procédure relatives à l'exécution du droit d'un créancier garanti à l'égard d'un bien grevé autre qu'un bien immatériel sont régies par la loi du ressort où se trouve le bien grevé au moment de l'exercice de ces droits;

b) les questions de procédure relatives à l'exercice des droits d'un créancier garanti sur des biens immatériels sont régies par la loi du lieu d'audition de la demande;

c) les questions de fond relatives à l'exercice des droits d'un créancier garanti sur un bien grevé sont régies par la loi du contrat passé entre le créancier garanti et le débiteur. (Nous soulignons)

⁹⁷⁵ Nous avons déjà vu, que cette solution législative ne se trouve pas au Code civil québécois, et que c'est grâce aux développements doctrinaux que des solutions ont été trouvées pour combler ce vide juridique.

⁹⁷⁶ Voir à cet égard, B. CROWFORD, E. GERTNER et M. DESCHAMPS, « Canada (Ontario and Québec », dans Richard POTOK (dir.), *Cross Border Collateral: Legal Risk and the Conflict of Laws*, Londres, Butterworths Lexis Nexis, 2002, p. 161, à la page 181. Voir également R.H. MCLAREN, *The 2015 annotated Ontario Personal Property Security Act*, Carswell, Scarborough, 2015.

Section IV- La rédaction et la structure

Afin d'appuyer notre critique concernant les nouvelles règles de conflit de lois québécoises en matière de transfert et de sûretés sur les titres intermédiés vis-à-vis du droit des autres provinces, nous nous appuyons à la fois sur les articles 3108.8 et 3108.7 du C.c.Q., mais aussi l'article 7.1 de la loi PPSA en ce qui concerne la rédaction (§1) et la structure (§2).

§1. La rédaction

Une comparaison entre le droit québécois et le droit des autres provinces canadiennes, nous permet de remarquer une différence dans la formulation des règles de conflit de lois et nous amène à l'interrogation suivante : cette différence est-elle substantielle ou mineure et sans conséquence.

D'abord, dans la *Loi sur les sûretés mobilières de l'Ontario*, c'est l'article 7.1(1) qui traite de la question des conflits de lois sur les titres intermédiés mis en garantie, l'article 7.1(1) stipule que la validité de la sûreté sur un bien de placement est régie par la loi du ressort de l'intermédiaire en valeurs mobilières :

7.1(1) La validité de la sûreté sur un bien de placement est régie, au moment où elle le grève, par la loi : a) du ressort où se trouve le certificat, si le bien grevé est une valeur mobilière avec certificat;

(...)

c) du ressort de l'intermédiaire en valeurs mobilières, si le bien grevé est un droit intermédié ou un compte de titres;

d) du ressort de l'intermédiaire en contrats à terme, si le bien grevé est un contrat à terme ou un compte de contrats à terme;

(2) Sauf disposition contraire du paragraphe (5), l'opposabilité, l'effet de l'opposabilité ou de l'inopposabilité ainsi que le rang d'une sûreté sur un bien de placement sont régis par la loi :

(...)

c) du ressort de l'intermédiaire en valeurs mobilières, si le bien grevé est un droit intermédié ou un compte de titres;

d) du ressort de l'intermédiaire en contrats à terme, si le bien grevé est un contrat à terme ou un compte de contrats à terme.

Tel que nous pouvons le constater, il existe une différence dans la rédaction des dispositions entre le droit québécois et le droit des autres provinces canadiennes de *Common law*.

Le droit Québécois applique, comme nous l'avons déjà vu, « la loi régissant l'obtention d'un titre intermédié », tout en référant à son article complémentaire 3108.7 qui annonce les règles de conflit (basée principalement sur la loi spécifiquement choisie pour régir ces questions dans la convention du compte, ou, en cas d'absence de choix, la loi choisie dans la convention de compte comme régissant le compte).

Les autres provinces canadiennes quant à elles réfèrent plutôt à la loi du « *lieu du ressort de l'intermédiaire* » suivie d'une disposition qui définit le sens de ce lieu. Prenons l'exemple de l'Ontario qui applique la loi du « *lieu du ressort de l'intermédiaire* », mais précise que ce ressort est défini en application de l'article 45 de la *Loi de 2006 sur le transfert des valeurs mobilières* (LTVMO). Il faudrait aller trouver la définition dans la *Loi de 2006 sur le transfert des valeurs mobilières* de l'Ontario⁹⁷⁷ qui annoncent finalement la même règle de conflit québécois (loi spécifiquement choisie pour régir ces questions dans la convention du compte, ou en cas d'absence de choix, la loi choisie dans la convention de compte comme régissant le compte), ce qui n'est pas signe de simplicité. Tel que le précisent les articles 7.1(3) et l'article 45 en question :

⁹⁷⁷ *Loi de 2006 sur le transfert des valeurs mobilières*, L.O. 2006, c.-8.

Art. 7.1 (3) PPSA: Définition du ressort

(...)

c) le ressort de l'intermédiaire en valeurs mobilières est son autorité législative, telle qu'elle est définie en application de l'article 45 de la *Loi de 2006 sur le transfert des valeurs mobilières*. 2006, chap. 8, art. 126.

Art. 45 LTVMQ: Définition : autorité législative de l'intermédiaire en valeurs mobilières

(2) La définition qui suit s'applique au présent article.

« autorité législative de l'intermédiaire en valeurs mobilières »
L'autorité législative définie conformément aux règles suivantes :

1. Si la convention régissant le compte de titres conclue entre l'intermédiaire en valeurs mobilières et son titulaire de droit prévoit expressément qu'une autorité législative donnée est celle de cet intermédiaire pour l'application de la loi de cette autorité législative ou de la présente loi ou d'une disposition de celle-ci, l'autorité législative de l'intermédiaire en valeurs mobilières est celle qui est ainsi prévue.

2. Si la disposition 1 ne s'applique pas et que la convention régissant le compte de titres conclue entre l'intermédiaire en valeurs mobilières et son titulaire de droit prévoit expressément qu'elle est régie par la loi d'une autorité législative donnée, l'autorité législative de l'intermédiaire en valeurs mobilières est cette autorité législative.

3. Si ni la disposition 1 ni la disposition 2 ne s'appliquent et que la convention régissant le compte de titres conclue entre l'intermédiaire en valeurs mobilières et son titulaire de droit prévoit expressément que le compte de titres est tenu dans un établissement situé dans une autorité législative donnée, l'autorité législative de l'intermédiaire en valeurs mobilières est cette autorité.

4. Si aucune des dispositions précédentes ne s'applique, l'autorité législative de l'intermédiaire en valeurs mobilières est celle dans

laquelle est situé l'établissement où, selon un relevé de compte, se trouve le compte du titulaire du droit.

5. Si aucune des dispositions précédentes ne s'applique, l'autorité législative de l'intermédiaire en valeurs mobilières est celle où est situé le bureau de sa direction. 2006, chap. 8, par. 45 (2).

Ainsi, selon l'article 45 (2), le « *ressort de l'intermédiaire* » est le système juridique qui est expressément et spécifiquement prévu dans la convention du compte conclue entre l'intermédiaire et le titulaire du compte comme étant le *ressort de l'intermédiaire* quel que soit le lieu de situation de l'établissement de l'intermédiaire. Par exemple, si l'investisseur Thomas et son intermédiaire prévoient expressément, dans la convention d'ouverture du compte, que l'autorité législative de l'intermédiaire est l'Ontario, la loi ontarienne régira les sûretés tenues dans ce compte de titres⁹⁷⁸. Cette règle est identique à la règle québécoise annoncée dans l'article 3108.7 al.1.

Dans le cas où l'investisseur et son intermédiaire ne précisent pas expressément dans la convention de compte *l'autorité législative de l'intermédiaire*, cette *autorité législative* de l'intermédiaire sera la loi indiquée dans le compte, comme celle régissant le compte lui-même. Par exemple, Thomas et son intermédiaire n'ont pas indiqué dans leur convention compte la loi de l'autorité législative de l'intermédiaire, mais indiquent tout de même que la loi qui régit le compte est la loi de la Saskatchewan. Cette loi régira alors le compte ainsi que les sûretés sur les titres tenus dans ce compte. Cette règle est aussi identique à la solution québécoise présentée dans l'article 3108.7 al.1.

Dans le cas où, dans la convention du compte, ni l'autorité législative n'est indiquée expressément ni la loi régissant le compte de titre n'est choisie, la loi applicable sera la loi de l'établissement où est tenu le compte. Par exemple, si la convention du titre

⁹⁷⁸ S.H. DIETZE, Stikeman Elliott, « Le Québec adopte une loi sur le transfert des valeurs mobilières », dans *bulletins Actualités*, le 28 août 2008, disponible à l'adresse : http://www.stikeman.com/fr/pdf/SfAug08_FR.pdf

entre l'investisseur « X » et son intermédiaire est silencieuse quant à l'autorité législative de l'intermédiaire et concernant la loi régissant le compte, mais qu'elle indique que l'établissement qui tient le compte de l'intermédiaire est sur la rue Green à Toronto, la loi ontarienne sera considérée comme étant l'autorité législative de l'intermédiaire. Si aucun de ces cas précédents ne s'applique, l'autorité législative de l'intermédiaire devrait être le lieu de l'établissement où se trouve le compte du titulaire indiqué dans le relevé du compte qu'il reçoit continuellement. Finalement, dans le cas où aucune de ces dispositions ne s'applique, la loi applicable sera la loi du lieu de situation du bureau de direction. Cette règle est également identique à la règle du droit québécois annoncé à l'article 3108.7 al. 2.

Par conséquent, les règles applicables en ce domaine sont, quant au fond, identiques entre le droit québécois et le droit uniforme canadien, mais une différence existe dans la formulation de la rédaction et la structure adoptée. A notre avis, le droit québécois, malgré la complexité des règles annoncées, semble plus direct et plus simple dans l'annonce des règles de conflit (au moins les règles se trouvent rattachées à deux articles qui se suivent dans le même Code). Mais on s'interroge sur les raisons pour lesquelles la *Loi sur les sûretés mobilières* ontarienne n'a pas inclus directement dans l'article 7.1 la définition du ressort de l'intermédiaire. Nous pensons qu'il aurait été beaucoup plus simple de fournir la définition dans l'article afin d'éviter le renvoi à une autre loi (à la LTVMO). D'ailleurs, le législateur ontarien l'a déjà fait pour l'article 7.1(4)⁹⁷⁹ relativement aux contrats à terme qui utilise la même règle de

⁹⁷⁹ Art. 7.1 PPSA de l'Ontario stipule:

Art. 7.1 (4) Pour l'application du présent article, les règles suivantes servent à déterminer le ressort de l'intermédiaire en contrats à terme :

1. Si la convention régissant le compte de contrats à terme qui a été conclue entre l'intermédiaire et son client prévoit expressément qu'un ressort donné est celui de l'intermédiaire pour l'application de la loi de ce ressort, de la présente loi ou d'une disposition de celle-ci, le ressort de l'intermédiaire est celui qui est ainsi prévu.
2. Si la disposition 1 ne s'applique pas et que la convention régissant le compte de contrats à terme qui a été conclue entre l'intermédiaire et son client prévoit expressément que l'entente est régie par la loi d'un ressort donné, le ressort de l'intermédiaire est ce ressort.
3. Si ni la disposition 1 ni la disposition 2 ne s'applique et que la convention régissant le compte de contrats à terme qui a été conclue entre l'intermédiaire et son client prévoit expressément que

conflit, en incluant directement dans l'article de la définition du *ressort de l'intermédiaire*. Pourquoi alors ne l'a-t-on pas fait également pour les titres intermédiés?

En résumé, une comparaison entre les deux versions, québécoise et ontarienne, nous permet de conclure que les règles de conflit de lois en cette matière sont identiques. Cependant, nous détectons une différence dans la formulation des articles que nous pourrions considérer, pour le moment, comme mineure et sans conséquence sur le fond des règles de conflit de lois⁹⁸⁰.

Nous sommes tout de même portés à croire que cette divergence de rédaction pourrait probablement avoir un impact sur le fonctionnement en cascade des règles de détermination de la loi applicable. En fait, malgré sa complexité. La version ontarienne, permettant aux parties d'indiquer dans la convention d'ouverture du compte *l'autorité législative* de l'intermédiaire, pourrait être plus facilement utilisée. En effet, il suffira de mettre dans la convention du compte que *l'autorité législative de l'intermédiaire* est par exemple l'Ontario pour faire appliquer la loi ontarienne, et éviter le déclenchement d'application des autres facteurs de rattachement se trouvant en cascade.

Quant à la version québécoise, elle ne contient pas la notion de *l'autorité législative*. L'article 3108 al. 1 (3) mentionne que la validité de la sûreté, sa publicité, et ses effets sont régis par la loi « régissant l'obtention d'un titre intermédié ». Par conséquent, les parties doivent choisir dans leur convention d'ouverture du compte leur loi applicable, en indiquant expressément par ex. que « la loi québécoise est la

le compte est tenu dans un établissement situé dans un ressort donné, le ressort de l'intermédiaire est ce ressort.

4. Si aucune des dispositions précédentes ne s'applique, le ressort de l'intermédiaire est celui dans lequel est situé l'établissement où, selon un relevé de compte, se trouve le compte du client en contrats à terme.

5. Si aucune des dispositions précédentes ne s'applique, le ressort de l'intermédiaire est celui où est situé son bureau de direction. 2006, chap. 8, art. 126.

⁹⁸⁰ S. H. DIETZE, Stikeman Elliott, « Le Québec adopte une loi sur le transfert des valeurs mobilières », dans *bulletins Actualités*, le 28 août 2008, en ligne: <http://www.stikeman.com/cps/rde/xchg/se-fr/hs.xsl/11580.htm>

loi qui régit l'obtention des titres ». Or, cette clause risque de ne se trouver que rarement dans la convention du compte vu la complexité de la formulation labyrinthique de la disposition de l'article 3108.8 al. 1 (3) (qui renvoie à l'article 3108.7). Cela pourrait entraîner, au Québec, le déclenchement automatique des autres règles de conflit se trouvant en cascade dans l'article 3108.7. Autrement dit, au Québec, nous risquons de nous trouver plus facilement au deuxième niveau de la cascade des règles de conflit des lois (en l'absence d'un choix spécifique, la loi applicable est la loi choisie expressément dans la convention du compte pour régir ce compte). Alors qu'en Ontario, dans la grande majorité des cas, c'est au premier niveau de la cascade que la loi applicable sera identifiée (loi de *l'autorité législative de l'intermédiaire* indiquée par les parties à la convention du compte). Cependant, ce n'est qu'une constatation, et seul l'avenir nous permettra de confirmer ou d'infirmer ce souci.

§2. La structure

La structure des dispositions en matière de conflit de lois concernant les valeurs mobilières et les titres intermédiés sont d'une extrême complexité.

Commençons par le droit québécois. En fait, en droit québécois, l'article 310.8.8 a été construit sous un seul titre « les valeurs mobilières et les titres intermédiés ». Il regroupe toutes les questions qui touchent à la validité des valeurs mobilières et des titres intermédiés, ainsi que les questions liées aux sûretés sur ces valeurs mobilières et titres intermédiés. Aucune division ne permet de séparer la détention directe de la détention indirecte, traitant ainsi les deux systèmes sous la même division.

En ce qui concerne les titres intermédiés, ils sont traités dans les articles 3108.7 et 3108.8. D'abord, rien n'est fait pour les simplifier : l'article 3108.8 traite à la fois les sûretés dans les deux systèmes de détention (directe et indirecte). Les deux premiers paragraphes sont dédiés aux valeurs mobilières représentées par certificats et celles dématérialisées (détention directe). Quant à la détention indirecte, elle est traitée au paragraphe 3 qui annonce la règle de conflit principale donnant compétence à « la loi régissant l'obtention d'un titre intermédié ». Seul le juriste chevronné en la matière

peut comprendre le fonctionnement de l'application du paragraphe 3 de cette disposition et de son renvoi à l'article 3108.7 C.c.Q. qui présente en cascade les cinq facteurs de rattachement concernant la détermination de la loi applicable. Voici de nouveau le texte de l'article 3108.8 al. 1 (3) :

3108.8. La validité d'une sûreté grevant une valeur mobilière ou un titre intermédié sur un actif financier, de même que la publicité de la sûreté et les effets de cette publicité, sont régis par l'une ou l'autre des lois qui suivent, déterminée, quant à la validité de la sûreté, au moment de la constitution de celle-ci:

1 ° la loi de l'État de la situation du certificat de valeur mobilière, lorsque la sûreté greve une valeur mobilière représentée par un certificat;

2 ° la loi régissant les questions visées à l'article 3108.2 relatives, entre autres, à certains droits et obligations de l'émetteur, lorsque la sûreté greve une valeur mobilière non représentée par un certificat;

3 ° la loi régissant l'obtention d'un titre intermédié auprès de l'intermédiaire en valeurs mobilières, lorsque la sûreté greve un titre intermédié sur un actif financier.

Quant à la structure adoptée par les autres provinces canadiennes dans les *lois sur les sûretés*, la situation n'est pas plus heureuse. Prenons le cas de l'Ontario, la totalité des règles est également traitée sous une seule division, et le juriste devra, en plus, aller chercher certaines informations complémentaires dans la *Loi sur le transfert des valeurs mobilières de l'Ontario*, afin d'évaluer la définition du *territoire de l'intermédiaire* (notion traitée auparavant).

Il aurait été souhaitable, tant pour le Québec que pour l'Ontario⁹⁸¹, de suivre la structure de *la Loi canadienne uniforme*, dont la division adoptée est plus logique et beaucoup plus simple. En fait, la *Loi uniforme* différencie entre la détention directe et la détention indirecte en les rédigeant sous deux articles différents, portant deux titres distincts. L'un, l'article 51 qui ne nous concerna pas directement, applicable à la

⁹⁸¹ Le problème vu pour l'Ontario est le même dans toutes les autres provinces canadiennes.

détention directe sous le titre « loi applicable à l'émetteur », et l'autre, l'article 52, applicable à la détention indirecte sous le titre « loi applicable à l'intermédiaire en valeurs mobilières ». Cet article énonce :

Loi applicable à l'intermédiaire en valeurs mobilières

Art. 52 :

(1) Pour l'application du présent article, le « territoire de l'intermédiaire en valeurs mobilières » s'entend :

a) du territoire qui, selon l'entente régissant le compte de valeurs mobilières entre l'intermédiaire en valeurs mobilières et son titulaire du droit, est le territoire de cet intermédiaire pour l'application de la Convention sur la loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire], de la présente disposition, de la présente section de la présente partie, de la présente loi ou de la loi de ce territoire;

b) si l'alinéa a) ne s'applique pas, du territoire dont, selon l'entente régissant le compte de valeurs mobilières entre l'intermédiaire en valeurs mobilières et son titulaire du droit, la loi régit cette entente;

c) si l'alinéa a) et b) ne s'appliquent pas, du territoire de l'établissement où, selon l'entente régissant le compte de valeurs mobilières entre l'intermédiaire en valeurs mobilières et son titulaire du droit, ce compte est tenu;

d) si les alinéas a), b) et c) ne s'appliquent pas, du territoire dans lequel se situe l'établissement où, selon un relevé de compte, se trouve le compte du titulaire du droit;

e) si les alinéas a), b) et c) ne s'appliquent pas, du territoire où se situe le siège social de l'intermédiaire en valeurs mobilières;

(2) Les éléments suivants ne peuvent pas être pris en considération aux fins de la détermination du territoire de l'intermédiaire en valeurs mobilières :

a) l'emplacement réel des certificats représentant les actifs financiers;

b) le territoire de constitution de l'émetteur de l'actif financier à l'égard duquel le titulaire du droit détient un droit opposable à un intermédiaire;

c) l'emplacement des installations de traitement de données ou de tenue des dossiers ayant trait au compte.

(3) À l'exception des règles sur les conflits de lois, la loi du territoire de l'intermédiaire en valeurs mobilières régit:

a) l'acquisition, d'un intermédiaire en valeurs mobilières, d'un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire;

b) les droits et obligations de l'intermédiaire en valeurs mobilières et du titulaire du droit découlant d'un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire;

c) les obligations de l'intermédiaire en valeurs mobilières envers une personne qui fait une opposition à l'encontre d'un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire;

d) le droit d'opposition envers une personne qui, selon le cas:

(i) acquiert, de l'intermédiaire en valeurs mobilières, un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire;

ii) acquiert un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire ou un droit sur ce droit du titulaire du droit.

Ainsi, en ce qui concerne l'article sur les titres intermédiés (la détention indirecte), le *territoire de l'intermédiaire*, qui est au cœur du facteur de rattachement de la loi applicable, est bien défini à l'intérieur même de l'article. Par la suite, l'article fournit une liste des éléments qui ne peuvent pas être pris en considération aux fins de la détermination du territoire de l'intermédiaire.

Il aurait été préférable alors de suivre, dans le *Code civil du Québec*, la même structure adoptée dans la LUTVM, et ce, en divisant l'article les conflits de lois en matière de valeurs mobilières et de titres intermédiés en deux subdivisions, l'une, traitant les valeurs mobilières (détention directe), et l'autre, les titres intermédiés (détention indirecte).

De plus, et afin d'éviter l'ambiguïté due à la formulation labyrinthique de la règle de conflits prévue à l'article 3108.8 (3) donnant compétence à « la loi régissant l'obtention d'un titre intermédié », et nécessitant un renvoi à l'article 3108.7 (que

nous avons analysé un peu plus haut), il aurait été préférable d'adopter la formulation de la version ontarienne qui réfère tout simplement à l'application de la loi de *l'autorité législative de l'intermédiaire*.

Cependant, afin de remédier à la problématique trouvée dans la loi ontarienne concernant l'absence de définition de *l'autorité législative de l'intermédiaire* à l'intérieur même de l'article 7.1, et la nécessité d'aller consulter la *Loi sur le transfert des Valeurs mobilières* (en fait, l'article 7.1 fait un renvoi à l'article 45 de la Loi sur le transfert des valeurs mobilières de l'Ontario de 2006 pour obtenir cette définition), il est important de fournir, à l'intérieure même de l'article la définition de *l'autorité législative de l'intermédiaire*, que ce soit pour le droit québécois ou ontarien.

De plus, nous nous demandons pourquoi le législateur n'a pas pris en considération le facteur de rattachement, adopté par la *Convention de La Haye*, qui limite l'autonomie de la volonté par un test objectif de rattachement voulant que la loi choisie ne s'applique pas pour régir les questions réelles des titres tenus par l'intermédiaire, si et seulement si, ce dernier a un établissement engagé dans une activité habituelle dans l'État dont la loi est choisie.

Maintenant que nous avons présenté les critiques tirées de la comparaison entre le droit québécois et le droit des autres provinces canadiennes, il est nécessaire de dénoncer les problèmes liés aux conflits mobiles, transitoires et à la modification par les parties de la loi applicable.

Section V- Les problèmes liés au conflit mobile, au conflit transitoire et à la modification par les parties de la loi applicable

Dans cette section, nous verrons à quel point le conflit mobile et le conflit transitoire ne sont pas résolus par les nouvelles règles, sans oublier le problème lié au changement de la loi applicable par les parties.

Dans le premier paragraphe, nous évoquerons le conflit mobile (§2), dans le second le conflit transitoire (§2), et dans le troisième la protection des droits en cas de changement de la loi applicable (§3).

§1. Le conflit mobile

Une autre critique importante concerne le conflit mobile. En fait, contrairement aux dispositions des articles 3102 et 3105 C.c.Q. dans lesquelles le législateur québécois indique clairement le moment précis pour la détermination de la loi applicable, l'article 3108.8 manque de précision. En effet, l'article 3108.8 mentionne expressément que c'est le « moment de la constitution »⁹⁸² qui doit être pris en considération pour la détermination de la loi applicable à la validité de la sûreté, mais ce même article reste étrangement muet quant au moment pris en considération relativement à la publicité et les effets de cette publicité. À notre avis, l'article 3108.8 semble incomplet, et cause, par conséquent, une certaine ambiguïté. Tel que le stipule l'article 3108.8 :

3108.8. La validité d'une sûreté grevant une valeur mobilière ou un titre intermédié sur un actif financier, de même que la publicité de la sûreté et les effets de cette publicité, sont régis par l'une ou l'autre des lois qui suivent, déterminée, quant à la validité de la sûreté, au moment de la constitution de celle-ci: (...)

Face à ce silence, on devrait, comme le propose le professeur Goldstein, « étendre »⁹⁸³ la logique derrière les articles 3102 et 3105 aux règles de conflit de lois prévues à l'article 3108.8 concernant les sûretés grevant les titres intermédiés. Ainsi, la loi applicable, à propos de la publicité et de ses effets, sera déterminée au moment actuel. Il correspond dans la majorité des cas, au moment où le litige a lieu.

Il est nécessaire de préciser, à cette étape, que les rattachements qui sont sujets au conflit mobile sont uniquement ceux qui se rattachent à l'établissement. Par conséquent les deux premiers facteurs de rattachement basés sur l'autonomie de la volonté ne sont pas visés par nos commentaires sur le conflit mobile. Rappelons que

⁹⁸² C.c.Q., art. 3108.8 al. 1.

⁹⁸³ G. GOLDSTEIN, *Droit international privé : (Art. 3076 à 3133 C.c.Q.) : extraits du Droit civil en ligne*, coll. « Commentaires sur le Code civil du Québec (DCQ) », Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2011, p. 451.

les cinq facteurs de rattachements indiqués et appliqués en cascade selon l'article 3108.7 sont les suivants :

- 1) La loi spécifiquement choisie entre les parties à la convention du compte pour régir l'obtention d'un titre intermédié.
- 2) Si une telle loi n'est pas prévue, la loi applicable sera la loi choisie entre les parties à la convention du compte pour régir le compte.
- 3) En l'absence d'une telle désignation, la loi applicable sera la loi du lieu de l'établissement qui est expressément mentionné, dans la convention du compte, comme étant l'établissement où le compte est tenu;
- 4) Autrement, la loi applicable sera la loi du lieu de l'établissement où se trouve le compte selon le relevé du compte;
- 5) Enfin, si rien n'est indiqué, la loi applicable sera la loi du lieu de l'établissement du centre décisionnel de l'intermédiaire.

Les facteurs de rattachements visés par le conflit mobile sont alors le troisième, le quatrième et le cinquième. Ce qui se traduit, dans le domaine des titres intermédiés par l'application soit de la loi de la situation de l'établissement expressément mentionné comme étant celui où le compte est tenu, soit le lieu de situation de l'établissement où se trouve le compte selon le relevé du compte, soit la loi du lieu du centre décisionnel de l'intermédiaire.

Face à cette imprévisibilité juridique que peut engendrer cette ambiguïté, quant à la question du moment précis à prendre en considération pour la détermination de la loi applicable, il est important de se questionner sur la possibilité de trouver, dans le droit comparé, une clarification.

En premier lieu, un regard vers le droit des autres provinces canadiennes ne nous éclaire pas davantage puisqu'elles connaissent le même problème. En Ontario par exemple, l'article 7.1 de la *Loi sur les sûretés mobilières* indique le moment à prendre en considération pour la détermination de la loi applicable à la validité de la sûreté, mais reste muet quant à l'opposabilité et les effets de l'opposabilité. C'est exactement le même problème qui est détecté à l'article 3108.8 du Code civil québécois, mais la

solution à cette ambiguïté n'est pas la même. En effet, si l'on propose, comme nous l'avons fait en droit québécois, d'étendre la logique derrière les articles 5 et 7 PPSA à l'article 7.1 concernant les sûretés grevant les titres intermédiés, la loi applicable, à propos de la publicité et de ses effets, sera déterminée au moment de la constitution de la sûreté et non au moment du litige. Voici les extraits des articles concernés :

Art. 5 la loi du ressort où se trouve le bien grevé au moment où une sûreté greve le bien régit la validité, l'opposabilité et l'effet de l'opposabilité ou de l'inopposabilité et la priorité de rang

Art. 7 La loi du ressort où se trouve le débiteur au moment où la sûreté greve le bien régit la validité, l'opposabilité, l'effet de l'opposabilité ou de l'inopposabilité et la priorité de rang et la priorité de rang

Art. 7.1 La validité de la sûreté sur un bien de placement est régie, au moment où elle le greve, par la loi :

(...)

L'opposabilité, l'effet de l'opposabilité ou de l'inopposabilité ainsi que le rang d'une sûreté sur un bien de placement sont régis par la loi :

(...) (Nous soulignons)

De plus, un regard vers les dispositions de l'UCC, ne nous éclaire pas non plus puisqu'elles ne précisent aucun moment à prendre en considération⁹⁸⁴.

Toutefois, un regard vers la *Convention de La Haye*, et plus spécifiquement dans les documents préliminaires qui ont précédé l'adoption de la Convention nous a cependant bien éclairé. En fait, la question du conflit mobile a été soulevé lors des négociations pour l'adoption de la *Convention* par les représentants des pays nordiques, tout particulièrement la Suède, qui soulevait l'importance de définir avec précision le moment, fixé dans le temps, de la loi applicable : « In our opinion it is

⁹⁸⁴ UCC, §9-305.

crucial to clarify explicitly what is the relevant time that determines the applicable law »⁹⁸⁵.

Appuyée par la délégation américaine, la question de la détermination du moment où l'on doit déterminer pour le choix de la loi applicable est devenue une préoccupation importante lors des négociations. La délégation américaine a présenté plusieurs suggestions de moments pertinents. Nous pouvons citer notamment le moment du fait générateur, le moment actuel du litige et le moment d'un événement particulier, même si lors du litige cette loi a changé. Cette dernière suggestion a été rapidement rejetée par les autres délégations présentes aux négociations à cause de la difficulté à identifier un événement spécifique. De plus, même si celui-ci est identifié, il pourrait être différent d'un pays à un autre, et s'étendre sur différentes périodes :

« One interpretation is that the applicable law is determined at the time of the disposition; another interpretation is that applicable law is determined at the time of the priority dispute or litigation, the implication being that the applicable law could change between a disposition and a later priority dispute; a third interpretation is, having determined the law applicable under the Convention, one applies the substantive law that was in effect at the time of a particular event even though at the time of examination of that event the law has changed; yet another interpretation is that, having determined the applicable law under the Convention, one applies the current substantive law of that State. »⁹⁸⁶

À l'époque de ces négociations⁹⁸⁷, le facteur de rattachement « Place of the relevant intermediary » (PRIMA) était au cœur des débats et se basait principalement sur le principe de la loi de la *situation de l'intermédiaire pertinent* teneur du compte lié à la place de situation physique du compte tenu par cet intermédiaire. Il était alors très pertinent, pour certains experts présents aux négociations, d'inclure expressément

⁹⁸⁵ CONFÉRENCE DE LA HAYE DE DROIT INTERNATIONAL PRIVÉ, « Tableau résumant les observations reçues sur "l'avant-projet de convention sur la Loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire" (Doc. pré-l. No. 10) », dans *Document préliminaire numéro 14 de mai 2002*, La Haye, Bureau Permanent de la Conférence, 2002, p. 11.

⁹⁸⁶ CONFÉRENCE DE LA HAYE DE DROIT INTERNATIONAL PRIVÉ, « Tableau résumant les observations reçues sur "l'avant-projet de convention sur la Loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire" (Doc. pré-l. No. 10) », dans *Document préliminaire numéro 14 de mai 2002*, La Haye, Bureau Permanent de la Conférence, 2002, p. 11.

⁹⁸⁷ En 2002.

dans l'article « le moment particulier à considérer pour déterminer l'intermédiaire pertinent »⁹⁸⁸. Cependant, la majorité des délégations n'ont pas trouvé la nécessité de cette inclusion expresse, car il semblait évident que ce moment « ne peut être que "au moment de la constitution de la sûreté ou de la vente" »⁹⁸⁹. À notre avis, cette position est critiquable, car, même si *ce moment* peut être évident en matière de validité de la sûreté, il ne le serait pas forcément dans le cas de l'opposabilité où deux dates pourraient entrer en conflit (la date de la constitution et la date de la réalisation)⁹⁹⁰.

À la fin des négociations, le facteur de rattachement de la *Convention de La Haye* a complètement évolué par rapport à la version initiale. Cette solution finale, adoptée par la *Convention*, avait changé de vocation. Effectivement, PRIMA (version finale de la Convention) réfère, en réalité, au lieu de l'intermédiaire pertinent indiqué par une entente entre les parties, tandis que la version initiale proposée au début des négociations réfère plutôt à la loi du lieu où les titres sont inscrits initialement par l'intermédiaire pertinent:

« (...) en réalité, et ce à la suite des évolutions apparues au cours des travaux préparatoires lors de la Convention de La Haye, ce n'est pas tant le critère physique qui détermine la règle de droit que l'intermédiaire lui-même; d'où le fait que l'acronyme RIMA (the relevant intermediary approach) serait sans doute plus approprié que celui de PRIMA afin de souligner que le point central de la règle de détermination de la règle de conflit de lois, c'est la relation entretenue entre l'intermédiaire pertinent et de son client ».

⁹⁸⁸ CONFÉRENCE DE LA HAYE DE DROIT INTERNATIONAL PRIVÉ « Proposition de dispositions-clés pour une future convention sur la Loi applicable aux droits réels portant sur des titres intermédiés » dans *Document préliminaire numéro 3 de juillet 2001*, La Haye, Bureau Permanent de la Conférence, 2001, p. 10.

⁹⁸⁹ CONFÉRENCE DE LA HAYE DE DROIT INTERNATIONAL PRIVÉ « Proposition de dispositions-clés pour une future convention sur la Loi applicable aux droits réels portant sur des titres intermédiés » dans *Document préliminaire numéro 3 de juillet 2001*, La Haye, Bureau Permanent de la Conférence, 2001, p. 10.

⁹⁹⁰ CONFÉRENCE DE LA HAYE DE DROIT INTERNATIONAL PRIVÉ « Proposition de dispositions-clés pour une future convention sur la Loi applicable aux droits réels portant sur des titres intermédiés » dans *Document préliminaire numéro 3 de juillet 2001*, La Haye, Bureau Permanent de la Conférence, 2001.

Par conséquent, on ne voit plus de trace, dans l'article final adopté par la *Convention*, du moment qui devrait être pris en considération pour la détermination de la loi applicable en ce qui concerne le facteur de rattachement basé sur l'autonomie de la volonté, puisque cette loi n'est plus basée sur une place de situation physique, mais déterminée par une entente entre l'investisseur et son intermédiaire (loi déterminée spécifiquement pour régir la liste des questions indiquées à l'article 2, ou en cas d'absence de choix spécifique, la loi indiquée dans la convention du compte comme régissant la convention).

Cette liberté contractuelle est demeurée néanmoins limitée à la condition que la loi choisie par les parties soit la loi d'un système juridique où l'intermédiaire détient un *établissement*, au moment de la conclusion de la convention. Le moment devient donc pertinent lors de l'évaluation de l'*établissement* de l'intermédiaire, et c'est « le moment de la conclusion de l'accord exprès sur la *loi applicable* »⁹⁹¹ qui doit être pris en considération, tel que stipulé expressément à l'article 4 (1) :

Article 4 - Rattachement principal

1. La loi applicable à toutes les questions mentionnées à l'article 2(1) est la loi en vigueur de l'État convenue expressément dans la convention de compte comme régissant celle-ci ou, si la convention de compte désigne expressément une autre loi applicable à toutes ces questions, cette autre loi. La loi désignée conformément à la présente disposition ne s'applique que si l'intermédiaire pertinent a, au moment de la conclusion de la convention, un établissement dans cet État; (...)
(Nous soulignons)

Quant aux facteurs de rattachements subsidiaires de la Convention qui sont tous rattachés au lieu de situation de l'établissement de l'intermédiaire, la *Convention de La Haye* précise que le moment pris en considération est le moment dans lequel

⁹⁹¹ R. GOODE, KANDA, K. KREUZER et C. BERNASCONI, *Convention de la Haye sur les titres : rapport explicatif*, Leiden, Martinus Nijhoff Publishers, 2005, p. 85.

l'établissement *était situé au moment de la conclusion de la convention de compte*⁹⁹², tel que stipulé dans l'article 5 de la convention :

Article 5 - Rattachements subsidiaires

1. Si la loi applicable n'est pas déterminée en vertu de l'article 4, mais qu'il ressort expressément et sans ambiguïté d'une convention de compte écrite que celle-ci a été conclue via un établissement particulier de l'intermédiaire pertinent, la loi applicable à toutes les questions mentionnées à l'article 2(1), est la loi en vigueur dans l'État, ou dans l'unité territoriale de l'État à plusieurs unités, dans lequel cet établissement était alors situé, si celui-ci remplissait la condition prévue à la deuxième phrase de l'article 4(1). (Nous soulignons)

Revenons au droit québécois, rappelons que puisque les deux premiers facteurs de rattachements sont basés sur l'autonomie de la volonté, ils ne sont alors pas visés par la problématique du conflit mobile, surtout que la liberté du choix de la loi applicable par les parties n'est pas limitée par la condition de l'établissement conforme.

Cependant, en ce qui concerne les autres trois facteurs qui se rattachent à l'établissement, ils sont directement visés par ce problème. Nous avons vu que l'article 3108.8 al. 1 n'indique pas le moment précis de la détermination de la loi applicable à la publicité et aux effets de cette publicité⁹⁹³.

Face à ce silence, deux solutions sont alors possibles :

- 1- La première consiste à « étendre »⁹⁹⁴ la logique derrière les articles 3102 et 3105 aux règles de conflit de lois prévues à l'article 3108.8 concernant les titres intermédiés. Ainsi, la loi applicable, à propos de la publicité et de ses effets, serait déterminée *au moment actuel*. Il correspondrait dans la majorité des cas, au moment où le litige a lieu.

⁹⁹² R. GOODE, H. KANDA, K. KREUZER et C. BERNASCONI, *Convention de la Haye sur les titres: rapport explicatif*, Leiden, Martinus Nijhoff Publishers, 2005, p. 98.

⁹⁹³ C.c.Q., art. 3108.8 al. 1.

⁹⁹⁴ G. GOLDSTEIN, *Droit international privé : (Art. 3076 à 3133 C.c.Q.) : extraits du Droit civil en ligne*, coll. « Commentaires sur le Code civil du Québec (DCQ) », Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2011, p. 450.

- 2- La deuxième, prévue dans la *Convention de La Haye* consisterait à prendre en considération le lieu dans lequel l'établissement *était situé au moment de la conclusion de la convention de compte*⁹⁹⁵.

À notre avis, la première solution est, de toute évidence, celle qui apparaît comme la plus cohérente et la plus conforme avec ce qui est prévu par le législateur dans les autres règles de conflit de loi (art. 3102 et 3105 C.c.Q.). Cependant, nous sommes favorable à la solution conventionnelle. Cette dernière applique un moment lié à la convention du compte, qui est au cœur des nouvelles règles, facile à déterminer et qui assure une certaine prévisibilité.

§2. Le conflit transitoire

En ce qui concerne le conflit transitoire, rien n'est indiqué, en droit québécois, relativement aux solutions applicables en cas de conflit transitoire (le cas où la loi du système juridique choisi a connu des modifications législatives).

Face à cette imprévisibilité que peut engendrer ce silence, nous avons tenté de trouver une certaine clarification dans le droit comparé.

En premier lieu, un regard vers le droit des autres provinces canadiennes ne nous éclaire pas davantage puisqu'elles connaissent le même silence. Rien n'est indiqué non plus dans le texte de la *Convention de La Haye*. Cependant, cette question est traitée dans le rapport explicatif de la *Convention de La Haye*, un énoncé qui pourrait d'ailleurs nous inspirer.

Tel qu'indiqué dans ce rapport explicatif, la solution en général acceptée est de considérer que ce sont les règles transitoires de « l'État dont la loi s'applique en vertu de la Convention » qui doit traiter ces situations⁹⁹⁶. Par exemple, lorsque la loi choisie

⁹⁹⁵ *Convention de La Haye sur les titres*, art. 5.

⁹⁹⁶ R. GOODE, H. KANDA, K. KREUZER et C. BERNASCONI, *Convention de la Haye sur les titres: rapport explicatif*, Leiden, Martinus Nijhoff Publishers, 2005, p. 108.

dans la convention de compte est la loi française, le créancier doit garantir les conditions d'opposabilité conformément à cette loi. Dans le cas où la loi française subit des modifications de sorte que des conditions additionnelles sont exigées pour rendre une sûreté opposable aux tiers, le créancier doit s'y conformer dans une période de temps prévue par les dispositions transitoires de la loi française, et répondre aux nouvelles conditions d'opposabilité afin de s'assurer que ses droits demeurent opposables.

A notre avis, cette solution est acceptable et pourrait s'appliquer en droit québécois.

§3. La modification par les parties de la loi applicable

Les nouvelles règles ne précisent rien quant au problème de traitement des droits acquis en cas de changement de la loi applicable par les parties à la convention du compte.

À notre avis, le manque de précision quant à cette question est critiquable. En effet, la « question de savoir comment traiter les droits acquis en cas de changement de la loi applicable résultant d'une modification de la convention de compte »⁹⁹⁷ est cruciale, surtout que la règle de conflit de lois, adoptée aux articles 3108.8 et 3108.7, est basée principalement sur le droit choisi spécifiquement entre les parties à la convention de compte. À tout moment, l'investisseur et son intermédiaire peuvent choisir une autre loi applicable qui affectera les droits des tiers sans que ces derniers ne le sachent ou ne puissent intervenir.

Une analyse de la *Convention de La Haye* a grandement enrichi nos réflexions et nous a guidé vers une solution qui pourrait être adoptée pour régler ce problème en droit québécois. En fait, dans la *Convention de La Haye*, il existe un article spécifique (Art. 7) sur la question de la protection des droits en cas de modification par les parties de la loi applicable. L'insertion dans notre droit du même article pourrait

⁹⁹⁷ R. GOODE, H. KANDA, K. KREUZER et C. BERNASCONI, *Convention de la Haye sur les titres: rapport explicatif*, Leiden, Martinus Nijhoff Publishers, 2005, p. 106.

compléter nos règles de conflits et garantir ainsi une certaine prévisibilité juridique nécessaire (ou du moins indiquer dans l'article du Code civil que ce changement ne remet pas en cause la validité ni porte atteinte aux droits des tiers).

Voici l'article 7 de la Convention :

Article 7. Protection des droits en cas de changement de la loi applicable

Le présent article s'applique lorsqu'une convention de compte est modifiée de manière à changer la loi applicable en vertu de la présente Convention.

(...)

4. Sauf à l'égard d'une personne ayant consenti au changement de la loi, l'ancienne loi demeure applicable:

- a) à l'existence d'un droit sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire né avant le changement de la loi ainsi qu'à un transfert de ces titres rendu opposable avant le changement de la loi;
- b) s'agissant d'un droit sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire né avant le changement de la loi,
 - i) à la nature juridique et aux effets d'un tel droit à l'égard de l'intermédiaire pertinent et de toute personne partie à un transfert de ces titres effectué avant le changement de la loi;
 - ii) à la nature juridique et aux effets d'un tel droit à l'égard d'une personne qui, après le changement de la loi, procède à une saisie sur ces titres ;
 - iii) à la détermination de toutes les questions mentionnées à l'article 2(1) à l'égard d'un administrateur d'insolvabilité dans une procédure d'insolvabilité ouverte après le changement de la loi ;
- c) à la priorité entre parties dont les droits sont nés avant le changement de la loi applicable.

5. Le paragraphe 4 c) n'écarte pas l'application de la nouvelle loi concernant la priorité d'un droit né sous l'ancienne loi, mais qui a été rendu opposable en vertu de la nouvelle loi.

Dans les prochains paragraphes, nous exposerons les circonstances qui ont mené à la rédaction de l'article 7 de la *Convention de La Haye* sur la protection des droits des tiers en cas de changement de la loi applicable par les parties, puis nous analyserons des cas de conflits de lois fréquemment rencontrés dans la pratique relativement à cette question, ainsi que les solutions qui leur sont proposées dans la Convention.

En effet, lors des négociations, il a été soulevé le problème de l'imprévisibilité que pourrait générer un changement du choix de la loi applicable par les parties⁹⁹⁸. Pour résoudre le problème de la protection des droits en cas de changement de la loi applicable résultant d'une modification de la convention de compte (modification de la loi spécifiquement choisie entre les parties pour résoudre les matières liés à l'obtention des titres, ou, en l'absence d'une telle spécification, la modification de la loi choisie expressément dans la convention du compte pour gérer le compte), les délégations des experts présents aux négociations se sont entendus à insérer au texte de la *Convention de La Haye* un article spécifique⁹⁹⁹. Celui-ci ne figurait pas dans le projet initial, mais les experts ont dû l'ajouter pendant les négociations¹⁰⁰⁰. Selon eux, puisque le facteur de rattachement est basé principalement sur l'autonomie de la volonté entre les parties, il est nécessaire de prévoir une solution à l'imprévisibilité que pourrait amener une modification du choix de la loi applicable prévue dans la convention du compte affectant les droits des tiers sans que ces derniers ne le sachent ou qu'ils puissent intervenir. Cette solution consiste à empêcher l'application de la nouvelle loi à des personnes qui n'ont pas consenti à ce changement concernant des droits sur les titres nés avant le changement¹⁰⁰¹.

Ainsi, l'article 7 adopté dans la *Convention de La Haye* prévoit que l'ancienne loi, choisie dans la convention d'ouverture du compte par les parties, doit continuer à

⁹⁹⁸ Conférence de La Haye de droit international privé, « Tableau résumant les observations reçues sur l'avant projet de convention sur la Loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire (Doc. prélim. No. 10) », dans *Document préliminaire numéro 14 de mai 2002*, Bureau Permanent de la conférence, La Haye, 2002, p. 11.

⁹⁹⁹ *Convention de La Haye sur les titres*, art. 7.

¹⁰⁰⁰ R. GOODE, H. KANDA, K. KREUZER et C. BERNASCONI, *Convention de la Haye sur les titres: rapport explicatif*, Leiden, Martinus Nijhoff Publishers, 2005, p. 105-117.

¹⁰⁰¹ *Convention de La Haye sur les titres*, art. 7.

s'appliquer même si les parties ont choisi ultérieurement une nouvelle loi applicable, hormis si le tiers a accepté ce changement.

Par conséquent, l'ancienne loi continuera de régir l'existence d'un droit sur les titres né avant le changement de la loi ou l'opposabilité d'une sûreté, elle aussi, née avant le changement. De même, l'ancienne loi continuera à régir les questions concernant la nature juridique et les effets d'un droit sur les titres nés avant le changement de la loi, que cela soit à l'égard de l'intermédiaire, d'un créancier qui veut procéder à une saisie, ou d'un administrateur d'insolvabilité même si les procédures de saisie ou d'insolvabilité ont été effectuées après le changement de la loi.

Voici quelques exemples inspirés du Rapport explicatif de la *Convention de La Haye* qui illustrent l'application des cas liés au changement par les parties de la loi applicable, ainsi que les solutions qui leur sont allouées¹⁰⁰²:

- La priorité entre parties dont les droits sont nés avant le changement de la loi applicable (article 7(4)c):

Supposons qu'un investisseur « X » ouvre un compte auprès d'un intermédiaire et que la loi applicable, prévue dans la convention d'ouverture de compte, est la loi française, et que la condition de *l'établissement conforme* est remplie. L'investisseur « X » grève les titres d'une sûreté en faveur d'une banque française « A », suivie d'une autre sûreté en faveur d'une banque belge « B », suivie d'une troisième sûreté en faveur d'une banque suisse « C ». Les trois banques ont rempli les exigences d'opposabilité conformément à la loi française. Supposons que l'investisseur et son intermédiaire changent la loi applicable prévue dans leur convention, pour la remplacer par la loi anglaise, et que la condition de l'établissement conforme est remplie, car l'intermédiaire a un établissement à Londres. Les deux banques, française et belge, consentent à ce changement, mais pas la banque suisse. Quelle serait la loi applicable pour la détermination de priorité? Selon les nouvelles règles de

¹⁰⁰² R. GOODE, H. KANDA, K. KREUZER et C. BERNASCONI, *Convention de la Haye sur les titres : rapport explicatif*, Leiden, Martinus Nijhoff Publishers, 2005, p. 105-117.

la Convention, c'est la loi anglaise qui doit déterminer le rang des deux banques, française et belge, dans un litige entre eux, tandis que c'est la loi française qui déterminera le rang entre la banque suisse d'un côté, et les deux autres banques de l'autre côté (un litige entre une partie non consentante et une ou plusieurs parties consentantes)¹⁰⁰³.

- L'existence d'un droit sur les titres né avant le changement de la loi applicable et la détermination à l'égard d'un administrateur d'insolvabilité (article 7(4)a) et article 7 (4)b)ii):

Supposons aussi que le compte d'un investisseur « X » est ouvert auprès d'un intermédiaire français « C », et que la loi applicable prévue dans la convention d'ouverture du compte entre ces deux parties est la loi française (l'intermédiaire a un établissement en France). L'investisseur « X » grève les titres d'une sûreté en faveur d'une banque française « A » qui a rendu la sûreté opposable conformément à la loi française. Par la suite l'investisseur et son intermédiaire changent la loi applicable dans leur convention de compte, celle-ci devient la loi anglaise (l'intermédiaire a un établissement à Londres), mais la banque « A » ne consent pas à ce changement. Par la suite, un créancier a obtenu un jugement de saisi d'un tribunal et veut l'exécuter sur les titres en question. Il veut savoir s'il peut le faire et s'il a priorité sur les droits de la banque « A ». Selon les nouvelles règles de la Convention et par le non-consentement de la banque « A », c'est la loi française qui va déterminer ses droits, car elle est l'ancienne loi prévue avant les changements¹⁰⁰⁴.

- L'application de la nouvelle loi concernant la priorité d'un droit né avant le changement de la loi applicable, mais qui a été rendu opposable en vertu de la nouvelle loi.

Supposons enfin que le compte d'un investisseur « X » est ouvert auprès d'un intermédiaire et que la loi applicable prévue dans la convention d'ouverture du

¹⁰⁰³ Voir l'exemple 7-5 donné au Rapport explicatif de la Convention de La Haye concernant l'article 7(4)c) : R. GOODE, R., H. KANDA, K. KREUZER et C. BERNASCONI, *Convention de la Haye sur les titres : rapport explicatif*, Leiden, Martinus Nijhoff Publishers, 2005, p. 113.

¹⁰⁰⁴ Voir l'exemple 7-6 donné au Rapport explicatif de la Convention de La Haye concernant l'article 7(4)c) : R. GOODE, R., H. KANDA, K. KREUZER et C. BERNASCONI, *Convention de la Haye sur les titres : rapport explicatif*, Leiden, Martinus Nijhoff Publishers, 2005, p. 114.

compte entre ces deux parties est la loi française, car l'intermédiaire a un établissement en France. L'investisseur « X » greève les titres d'une sûreté en faveur d'une banque « A » qui a rendu la sûreté opposable conformément à la loi française. Un mois plus tard, il greève les mêmes titres d'une sûreté en faveur de la banque « B » qui n'a pas rendu la sûreté opposable conformément à la loi française. Par la suite, l'investisseur et son intermédiaire changent la loi applicable prévue dans leur convention qui devient la loi anglaise (l'intermédiaire a un établissement à Londres). Les deux banques « A » et « B » n'ont pas consenti à la modification, mais tout de suite après la modification, la banque « B » rend la sûreté opposable conformément à la loi anglaise (la nouvelle loi).

Dans ce cas, il est nécessaire de connaître la loi applicable qui va définir les priorités entre « A » et « B »¹⁰⁰⁵. Selon ces nouvelles règles, c'est la loi anglaise qui régit cette question. En effet, en vertu du paragraphe 5 de l'article 7, « la nouvelle loi doit s'appliquer concernant la priorité d'un droit né sous l'ancienne loi, mais qui a été rendu opposable en vertu de la nouvelle loi »¹⁰⁰⁶.

Cependant, il existe des cas non couverts dans le champ d'application de l'article 7 qui méritent d'être soulevés, citons-en notamment trois (conflit transitoire, nouvelle convention de compte, transfert des titres à un autre compte)¹⁰⁰⁷:

- (1) D'abord, le cas du *conflit transitoire*, nous l'avons vu un peu plus haut, le rapport explicatif invite à considérer que c'est la loi transitoire du système juridique de la loi applicable qui doit s'appliquer.
- (2) Poursuivons avec le cas où les parties ne modifient pas la convention de compte, mais signe plutôt une toute *nouvelle convention de compte*. Dans ce

¹⁰⁰⁵ Voir l'exemple 7-9 donné au Rapport explicatif de la Convention de La Haye concernant l'article 7(4)c) : R. GOODE, R., H. KANDA, K. KREUZER et C. BERNASCONI, *Convention de la Haye sur les titres : rapport explicatif*, Leiden, Martinus Nijhoff Publishers, 2005, p. 116.

¹⁰⁰⁶ *Convention de La Haye sur les titres*, article 7(5).

¹⁰⁰⁷ R. GOODE, H. KANDA, K. KREUZER et C. BERNASCONI, *Convention de la Haye sur les titres : rapport explicatif*, Leiden, Martinus Nijhoff Publishers, 2005, p. 108.

cas, il s'agit d'un nouveau compte et c'est la loi choisie pour ce nouveau compte qui doit s'appliquer.

- (3) Enfin, *le cas d'un transfert des titres d'un compte*, régi par une convention de compte vers un autre compte régi par une autre convention de compte (les deux comptes sont régis par des conventions différentes). Si l'investisseur transfère de son compte « A » (régé par la loi française) vers son compte « B » (régé par la loi suisse), et que par la suite, il accorde une sûreté sur tous les titres détenus dans le compte « B » à un créancier, les droits du créancier sont régis par la loi suisse, même si une partie des titres qui y sont crédités viennent du compte « A » régi par une autre loi.

En conséquence de l'analyse précédente, il aurait été souhaitable pour le droit québécois d'inclure, à l'instar de la *Convention de La Haye*, une disposition particulière sur la question de la protection des droits en cas de changement de la loi applicable¹⁰⁰⁸. Dans ce cas, la nouvelle loi choisie doit s'appliquer uniquement aux tiers qui ont consenti à cette modification de loi. Ainsi l'ancienne loi choisie demeure applicable dans le litige concernant les tiers qui n'ont pas consenti à ce changement au préalable, et ce relativement à (1) l'existence d'un droit sur les titres nés avant le changement de la loi, (2) au transfert des titres rendus opposables avant le changement de la loi et (3) les questions de priorité de rang sur les droits nés avant le changement de la loi applicable¹⁰⁰⁹.

¹⁰⁰⁸ Il est néanmoins important de mentionner que, malgré la solution proposée par la *Convention de La Haye*, une problématique demeure: Quelles seront les conséquences d'une clause se trouvant dans le contrat de prêt garanti par une sûreté, dans laquelle le débiteur et son créancier choisissent expressément une loi spécifique, et prévoient de l'appliquer malgré toute entente contraire entre l'une des parties et un tiers, pour régir les questions de constitution, d'opposabilité et de priorité de la sûreté? La réponse n'est pas simple. À notre avis une telle clause permettant l'application d'une loi autre que celle choisie dans la convention d'ouverture du compte ne pourra se substituer aux règles de conflit de lois, surtout que le droit américain, qui a inspiré nos règles, ne semble pas permettre une telle clause, tel que le précise le Pr. Russell A. Hakes: « Even including a covenant in the security agreement to prevent amendment without notice is unsatisfactory »: R.A. HAKES, « UCC Article 8: Will the Indirect Holding of Securities Survive the Light of Day? », (2002) 35 *Loyola of Los Angeles Law Review* 661, 707.

¹⁰⁰⁹ *Convention de La Haye sur les titres*, art. 7.

Conclusion du chapitre second

Cette analyse approfondie du droit québécois a été présentée avec un regard critique effectué à la lueur des différentes solutions du droit comparé exposées au titre 1. En plus de constater une structure d'une extrême complexité, notre critique s'est attaquée plus particulièrement à la règle de conflits basée sur un facteur de rattachement subjectif qui n'est lié à aucune localisation objective, mais simplement soumise à une liberté contractuelle sans limites entre l'investisseur et son intermédiaire. Rien n'empêche donc les intermédiaires de tirer profit de cette nouvelle règle pour proposer systématiquement ou même imposer, dans les conventions d'ouverture de comptes, un droit spécifique plus avantageux pour les intermédiaires.

De même, une comparaison entre les trois versions québécoise, ontarienne et canadienne uniforme nous a permis de conclure que les règles de conflit de lois en cette matière sont, en principe, identiques, mais qu'il existe néanmoins une différence dans la rédaction des dispositions et dans la structure adoptée. Cette différence d'ordre conceptuel, sans conséquence majeure sur le fond des règles de conflit de lois, nous a permis néanmoins de définir les termes utilisés et d'éclairer certaines ambiguïtés et imprécisions dans les dispositions du Code civil.

D'un autre côté, une analyse du droit québécois en fonction de la *Convention de La Haye* nous a permis de trouver des solutions (notamment au problème du conflit mobile et au problème du changement par les parties de la loi applicable), et de combler certaines lacunes (notamment la détermination de la loi applicable aux effets de la sûreté). Cette fouille nous a particulièrement aidé à comprendre le sens et la portée du facteur de rattachement retenu, son fonctionnement et son champ d'application.

Conclusion du titre II

En conclusion, nous pouvons confirmer qu'en droit québécois, la règle de conflit de lois en matière de sûretés sur les titres intermédiés a été intégralement copiée des règles de la LUTVM, elles-mêmes copiées des règles américaines. Désormais, tant aux États-Unis, que dans les provinces canadiennes et le Québec, le facteur de rattachement uniforme qui s'applique est basé sur le lieu choisi par les parties à la convention du compte. Autrement, d'autres règles seront appliquées en cascade. Cependant, ce facteur de rattachement basé sur l'autonomie de la volonté des parties est, tel que nous l'avons vu, une source d'incertitude pour les tiers.

Conclusion de la deuxième partie

Après avoir exposé l'état de l'ancien droit interne québécois, canadien et suisse en matière de conflits de lois, nous avons constaté qu'ils étaient devenus désuets face à un marché financier de plus en plus puissant et moderne.

Après avoir posé un regard sur les différentes positions et solutions doctrinales développées face aux problèmes rencontrés dans l'application de certains facteurs de rattachement traditionnellement appliqués, et notamment ceux concernant l'application inadaptée du facteur de rattachement de la *Lex Rei Sitae* en matière de biens incorporels, nous avons constaté, en doctrine, une tendance à la modernisation. Elle a pour objectif de régler les problèmes liés à ces facteurs de rattachement en proposant le facteur de rattachement basé sur l'autonomie de la volonté comme solution même dans des domaines traditionnellement exclus de ce facteur tel que les droits réels¹⁰¹⁰. Or, un facteur de rattachement « subjectif » qui peut devenir arbitraire, selon certains juristes, ne peut que rencontrer une résistance importante dans le domaine des droits réels, et surtout lorsque la protection des tiers est en jeu.

Quant aux différentes solutions de conflit de lois adoptées en matière de sûretés sur les titres intermédiés en droit interne (américain et suisse) et conventionnel (*Convention de La Haye sur les titres*). Il apparaît que celles-ci sont divergentes dans leurs caractéristiques. Aux États-Unis, la solution moderne et révolutionnaire est basée sur le principe de l'autonomie et la volonté, créant une scission complète avec les règles traditionnellement connues relativement aux droits réels. À l'instar de la solution américaine, celle de la *Convention de La Haye* rompt également avec les règles traditionnelles connues en cette matière, avec néanmoins une certaine prudence. Ainsi, le facteur de rattachement subjectif basé sur la volonté des parties

¹⁰¹⁰ A. BONOMIE, « Introduction – La Convention de La Haye sur les titres, une nouvelle avancée de l'autonomie des parties en droit international privé, *Actes de la 18e Journée de droit international privé du 24 mars 2006 à Lausanne*, Publications de l'Institut suisse de droit comparé, Genève, Schulthess, 2006, p. 9, à la page 11.

devient limité par un facteur objectif qui prévient, en principe, un choix arbitraire de la loi applicable. Ces deux solutions ne font pas, aujourd'hui l'unanimité.

En Suisse, le droit moderne et libéral, mais fidèle aux traditions civiliste et à la protection des tiers en matière de droits réels, a opté pour la solution prudente de la *Convention de La Haye*. Cette solution prudente est aussi celle qui convient le mieux aux pays de tradition civiliste.

CONCLUSION GÉNÉRALE

Au niveau pratique, l'uniformisation avec le droit américain des règles de sûreté ainsi que des règles de conflit de lois en matière de sûretés sur les titres intermédiés a créé un système homogène dans toute l'Amérique du Nord. Nous comprenons que le besoin d'uniformisation avec les États-Unis, afin d'augmenter le niveau de la compétitivité du marché canadien (caractère concurrentiel), a poussé le législateur à s'inspirer du droit moderne américain. Mais la question qui nous préoccupait tout le long de cette analyse était de savoir si le Québec, comme système de droit civil, pouvait se permettre une intégration quasi totale des règles américaines d'inspiration de *Common law* dans son Code civil. Cette inspiration était-elle conforme à notre tradition de droit civil? Aurait-on pu adopter une solution moins radicale ?

Nous avons d'abord constaté que la modification du droit québécois et canadien était une conséquence inévitable afin de faire face aux pratiques modernes et commerciales établies, et que les législateurs québécois et canadien n'avaient pas d'autres choix que d'adapter le droit à ces pratiques¹⁰¹¹, et de l'ajuster au contexte économique ouvert.

De plus, nous avons constaté une volonté de changement unanime pour une harmonisation avec le droit américain, dictée par le discours de tous les acteurs du marché financier canadien et québécois. Un discours puissant et dominant, source de la justification de cette adhésion quasi totale aux règles de droit américain.

Nous sommes consciente de cette réalité. Néanmoins, nous sommes d'avis que cette harmonisation, relative à ce domaine (qui touche le droit de propriété), entre le Québec, un système juridique de droit civil, et les autres provinces canadiennes, ainsi que les États-Unis, systèmes de droit de *Common law*, aurait dû avoir lieu à certaines conditions et avec prudence. Une prudence dédiée à s'assurer de la cohérence de ces

¹⁰¹¹ Nous pouvons citer comme exemple la nouvelle *Loi sur les sociétés par actions*, RLRQ, c. S-31.1, qui a su intégrer nombre de notions de droits étranger.

nouvelles règles avec les concepts de droit civil. Et ce, d'autant plus, que les règles en ce domaine divergent et que les concepts de propriété sont profondément enracinés dans le système de chaque tradition juridique¹⁰¹². Parmi les nouvelles règles qui nous préoccupent plus spécifiquement, citons notamment :

(1) le nouveau droit de propriété « *Security entitlement* » qui représente le droit de l'investisseur sur les titres détenus auprès de son intermédiaire ;

(2) la règle permettant aux créanciers d'obtenir la *maîtrise* (un nouveau mode de constitution du gage en matière de titres intermédiés), et par conséquent une supériorité de rang, même vis-à-vis les titulaires de compte;

(3) le principe que la *maîtrise* accorde au créancier le droit de réhypothéquer les titres qui ne sont pas sa propriété ;

(4) le fait que la sûreté en faveur de l'intermédiaire devient opposable aux tiers automatiquement, dès sa constitution, sans aucune autre formalité, et prend rang avant tout le monde, la rendant parfaitement occulte aux yeux des tiers;

(5) les recours du titulaire des titres qui sont centralisés au niveau de l'intermédiaire direct, le privant ainsi de tout recours contre un tiers, sauf pour des cas très rares ;

(6) le rang du titulaire des titres (le vrai propriétaire) devenu inférieur au rang des créanciers de l'intermédiaire qui ont obtenu la *maîtrise*, en cas de la faillite dudit intermédiaire.

¹⁰¹² R.C.C. CUMING, « Article 9 north of 49 : The Canadian PPS Acts and the Quebec Civil Code », (1995-1996) 29 *Loy. L.A. L. Rev.* 971, 989 ; M. BOODMAN et R. MACDONALD, « How far is article 9 of the Uniform Commercial Code exportable? A return to sources? (1996) 27 *Can. Bus. L.J.* 249; Y. EMERICH, « Regard civiliste sur le droit des biens de la common law : pour une conception transsystémique de la propriété », (2008) 38 *Revue générale de droit* 339.

Ces règles, qui dérogent aux règles traditionnellement connues en droit des biens, semblent fonctionner avec efficacité aux États-Unis, un des pays les plus influents sur le marché financier mondial. Cependant, il est étonnant, pour un civiliste, de voir les droits des tiers gagner un rang supérieur à celui des titulaires des droits, sous prétexte de vouloir accommoder la pratique du marché.

De même, en ce qui concerne les nouvelles règles de conflit de lois, nous avons intégré, en droit québécois, un facteur de rattachement révolutionnaire en matière des biens tout en nous éloignant considérablement des règles traditionnellement connues en ce domaine¹⁰¹³. Ces nouvelles règles de conflit de lois appliquant un facteur de rattachement basé sur la loi choisie librement entre les parties dans la convention d'ouverture du compte pour régir les aspects réels des transactions sur les titres tenus en compte, même envers les tiers, sont fortement contestables, puisque le droit des tiers est alors basé sur un facteur subjectif occulte.

Si l'adaptation au marché financier et au droit nord-américain est nécessaire, nous demeurons néanmoins inquiète vis-à-vis de ces nouvelles règles. Nous ne sommes pas d'accord avec l'importation intégrale du droit américain, car la notion de la « propriété » est fondamentalement différente de nos concepts civilistes. De plus, plusieurs sûretés demeurent (comme nous l'avons vu) occultes.

Par ailleurs, cette influence du droit américain n'a pas été limitée au droit canadien et québécois, elle s'est étendue au niveau mondial¹⁰¹⁴. Nous avons vu qu'au niveau international, notamment en ce qui concerne la solution de conflit de loi adoptée par la *Convention de La Haye sur les titres intermédies*, elle a été bâtie principalement sur l'autonomie de la volonté promue par la délégation américaine qui a aussi influencé les propositions présentées lors des débats. Heureusement, la résistance des

¹⁰¹³ G. GOLDSTEIN, *Droit international privé : (Art. 3076 à 3133 C.c.Q.) : extraits du Droit civil en ligne*, coll. « Commentaires sur le Code civil du Québec (DCQ) », Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2011, p. 431-456.

¹⁰¹⁴ N. DONGOIS et M. KILIAS, *L'américanisation des droits suisse et continentaux*, Genève, Schulthess, 2006.

délégations des pays de droit civil a conduit à une solution de compromis limitant le principe de l'autonomie de la volonté par un test objectif (la condition de l'établissement conforme).

En ce qui concerne le Québec, nous sommes particulièrement surprise de constater que les réformes voulant l'intégration des règles inspirées du *Code de commerce uniforme* (UCC) en matière de sûretés sur les titres intermédiés aient été réalisées si facilement et sans débats dès 2006, alors que des débats enflammés avaient pris forme lors des modifications du Code civil de 1994, et ce relativement à l'intégration de certaines règles de *Common law*.

En effet, l'opposition à l'introduction des notions de *Common law* lors des modifications législatives de 1994 au Code civil québécois (en rejetant notamment l'introduction de la notion de la présomption d'hypothèque) prouvait un attachement aux traditions civilistes, et rejetait l'adoption aveugle des règles de l'article 9 du *Code uniforme de commerce* (UCC) et de ses équivalentes introduites dans les lois sur les sûretés mobilières des autres provinces canadiennes. En fait, tel que l'indique Me Antoine Leduc : « Ces résistances s'expliquent, pour les pays de droit civil, par des différences conceptuelles importantes en droit des biens, mais aussi par l'inconfort que suscite une législation qui a la réputation d'être trop favorable aux créanciers »¹⁰¹⁵.

Cependant, et tel que nous avons pu le constater, cette protection des concepts de droit civil s'est grandement affaiblie lors des modifications du Code civil de 2006, permettant ainsi la pénétration complète des principes et des concepts de *Common law* américains dans le droit civil québécois. Cette fois-ci, l'adhésion du droit québécois à une intégrale uniformisation avec les concepts de droit américain et canadien de *Common law* dans le domaine des sûretés sur les titres, s'est faite sans aucune résistance. Une situation qui n'a pas été sans conséquence pour les principes

¹⁰¹⁵ A. LEDUC, *Mondialisation et harmonisation du droit des sûretés*, Les Éditions Thémis, Montréal, 2012, p. 387.

de droit de propriété de droit civil défendus auparavant. Par ce constat, nous pensons que, sous prétexte de l'harmonisation avec le droit des autres provinces canadiennes, l'acceptation au Québec de l'intégration des nouvelles règles a contribué à l'américanisation du droit québécois, et que l'accommodement au marché financier canadien a été fait aux dépens des principes traditionnels de droit civil.

L'harmonisation avec les autres provinces canadiennes de *Common law* doit se faire de façon prudente afin de tenir compte des exigences uniques des dispositions du *Code civil du Québec*, ainsi que du contexte social et juridique distinct de la province. En effet, l'harmonisation du *Code civil du Québec* avec les lois sur les sûretés mobilières des provinces canadiennes est un grand défi. Comme nous l'avons vu précédemment, contrairement au Code civil, les lois canadiennes se sont, depuis toujours, inspirées de l'approche américaine de l'article 9 UCC. Il est alors évident que ces dernières modifications s'intègrent de façon plus harmonieuse dans le système de droit des autres provinces canadiennes, avec néanmoins un risque d'entrer en contradiction avec les principes de droit civil québécois. C'est le cas notamment de la notion de « propriété en droit civil qui cohabite plus ou moins difficilement avec la notion de "droits" véhiculée »¹⁰¹⁶ dans la LUTVM et la LTVMQ.

Un autre élément frappant de ces modifications est la complexité des nouvelles dispositions du Code civil en ce domaine, créant, à notre avis, une source d'incertitude pour les investisseurs. Il peut être très difficile pour un non-spécialiste (néophyte) de comprendre l'étendue du droit en ce domaine, une situation que dénonce le regretté professeur Paul-André Crépeau : « La simplicité du Code civil s'opère, aussi, dans le souci d'énoncer la règle de droit, destinée au « citoyen avisé »,

¹⁰¹⁶ Michel DOYON, bâtonnier du Québec, lettre adressée au ministre de la Justice, M. Jacques Dupuis, concernant le projet de loi 47 intitulé: « Loi sur le transfert de valeurs mobilières et d'autres actifs financiers », Montréal, 4 décembre 2007, en ligne : <http://www.barreau.qc.ca/pdf/medias/positions/2007/20071204-projet-loi-47.pdf> (consulté le 5 juin 2015).

dans un langage précis, simple et dépouillé en évitant autant que possible le jargon professionnel »¹⁰¹⁷.

Nous sommes d'avis que le législateur québécois aurait dû moderniser de façon moins radicale le droit québécois en ce domaine et suivre l'exemple du nouveau droit suisse qui a su accommoder le marché financier sans toutefois renoncer à la spécificité du système juridique civil suisse. Le droit suisse a su démontrer une certaine rigidité face à la dominance du droit américain pour assurer une sécurité juridique dont auraient dû s'inspirer les législateurs en droit québécois.

Il est facile d'argumenter en insistant sur la position géographique européenne de la Suisse, bien loin de l'Amérique du Nord, et donc loin de l'influence du marché américain et de son droit. Mais tout de même, en termes d'économie, tous les systèmes financiers sont interreliés et ce n'est pas parce qu'on ne se trouve pas en Amérique du Nord que les difficultés liées au transfert des titres dans un système intermédié ne sont pas les mêmes. Ces problèmes sont communs à tous les systèmes juridiques.

Mais soucieux de la protection des tiers et des parties vulnérables, la Suisse, a réussi à trouver, en ce domaine, un juste milieu entre les notions de *Common law* et de droit civil. Et si les Suisses ont réussi à le faire, il est regrettable que le Québec ne l'ait pas fait.

Enfin nous sommes d'accord que dans un contexte d'économie ouverte où les capitaux circulent librement, il est important d'harmoniser le droit québécois avec celui de nos voisins en matière de transferts de valeurs mobilières. Nous ne sommes cependant pas d'accord avec une importation totale des notions de *Common law* dans notre droit où les concepts qui touchent les biens et la propriété sont fondamentalement différents. Si l'adaptation au droit canadien et américain est nécessaire, il fallait tout simplement trouver un juste milieu.

¹⁰¹⁷ P.-A. CRÉPEAU, « Réflexion sur la codification du droit privé », (2000) 38 *Osgoode Hall Law Journal* 268.

Nous soutenons d'autant plus cette vision raisonnable que le président Barack Obama lui-même éprouve un intérêt pour la *Convention de La Haye*. Il est donc nécessaire de se demander ce que ferait le législateur québécois si les États-Unis décident de ratifier un jour la *Convention de La Haye*? En effet, le président Barack Obama a présenté en mai 2012 une demande auprès du Sénat américain (112^e Congrès, 2^{ème} Session) pour la ratification de la *Convention de La Haye* sur les titres¹⁰¹⁸. Bien sûr, jusqu'à cette date, il n'y a pas eu de développements concernant ce sujet, mais dans l'hypothèse où les États-Unis décident d'aller de l'avant, devrions-nous anticiper cette possibilité et nous préparer à de nouvelles modifications afin d'harmoniser notre droit avec celui des Américains.

Suite à l'analyse effectuée tout au long de notre thèse, nous nous permettons de proposer de nouveaux articles de conflit de lois en matière de titres intermédiés.

PROPOSITION DE NOUVEAUX ARTICLES

1-D'abord, nous proposons un article distinct pour régir la détention direct, l'article 3108.7

Article 3108.7 - Les règles de conflit de lois applicables aux valeurs mobilières (détention directe)

La validité d'une sûreté grevant une valeur mobilière sur un actif financier, de même que la publicité de la sûreté, les effets de la publicité et les effets de la sûreté, sont régis par l'une ou l'autre des lois qui suivent, déterminée, quant à la validité de la sûreté, au moment de la constitution de celle-ci:

1 ° la loi de l'État de la situation du certificat de valeur mobilière, lorsque la sûreté grève une valeur mobilière représentée par un certificat;

¹⁰¹⁸ U.S. GOVERNMENT OFFICE, « Message from the President of the United States transmitting the Convention on the law applicable to certain rights in respect of securities held with an intermediary», 17 mai 2012, en ligne: <https://www.congress.gov/treaty-document/112th-congress/6/document-text>

2 ° la loi régissant les questions visées à l'article 3108.2 relatives, entre autres, à certains droits et obligations de l'émetteur, lorsque la sûreté grève une valeur mobilière non représentée par un certificat.

Ainsi, nous recommandons la même structure qu'adoptée dans la *Loi uniforme sur le transfert de valeurs mobilières* (LUTVM), et ce, en divisant les règles de conflit de lois en matière de valeurs mobilières et de titres intermédiés en deux subdivisions distinctes, l'une, traitant des valeurs mobilières (détention directe), et l'autre, des titres intermédiés (détention indirecte). Ainsi, le nouvel article 3108.7 que nous proposons sera dédié à la détention directe et son contenu serait constitué du contenu actuel de l'article 3108.8 al. 1 (1) et (2).

Par conséquent, le contenu actuel de l'article 3108.7 serait alors déplacé vers l'article 3108.8 qui serait consacré intégralement à la détention intermédié.

2-Le nouvel article 3108.8 traiterait des règles de conflit de lois en matière de titres intermédiés :

Article 3108.8 - Les règles de conflit de lois applicables aux titres intermédiés

La loi de *l'autorité législative de l'intermédiaire en valeurs mobilières* régit ce qui suit :

1 ° l'obtention d'un titre intermédié sur des actifs financiers auprès de l'intermédiaire en valeurs mobilières;

2 ° les droits et obligations de l'intermédiaire en valeurs mobilières ou du titulaire du compte relativement à un titre intermédié;

3 ° les obligations de l'intermédiaire en valeurs mobilières, s'il en a, envers une personne qui fait valoir des revendications relativement à un titre intermédié;

4 ° l'existence de revendications à l'encontre d'une personne qui obtient un titre intermédié auprès de l'intermédiaire en valeurs mobilières ou qui acquiert de son titulaire des droits sur un tel titre.

La loi de *l'autorité législative de l'intermédiaire en valeurs mobilières* régit la validité d'une sûreté grevant un titre intermédié sur un actif financier et les effets de la sûreté, de même que la publicité et ses effets.

La publicité de la sûreté au moyen de l'inscription, ainsi que la question de savoir si une sûreté sans dépossession constituée par un intermédiaire en valeurs mobilières est considérée publiée par sa seule constitution, sont toutefois régies par la loi de l'État du domicile du constituant. »

En effet, afin d'éviter l'ambiguïté due à la formulation labyrinthique de la règle de conflits présentement prévue à l'article 3108.8 al. 1 (3), et donnant la compétence à « la loi régissant l'obtention d'un titre intermédié », tout en nécessitant un renvoi à l'article 3108.7 qui énonce les facteurs de rattachement, nous recommandons l'adoption de la formulation de la Loi uniforme qui réfère tout simplement à l'application de la loi de « *l'autorité législative de l'intermédiaire* ».

De même, il serait judicieux d'ajouter les effets de la sûreté à l'article 3108.8. Ainsi, la loi applicable régirait aussi les effets de la sûreté (qui est absente dans la version actuelle de la disposition, provoquant des interprétations divergentes de la part de la doctrine).

D'un autre côté, de manière à clarifier le sens du facteur de rattachement lié à *l'autorité législative de l'intermédiaire*, nous recommandons l'ajout d'un article dédié à la définition de cette notion, l'article 3108.8.1 qui énoncerait les facteurs de rattachement appliqués :

Article 3108.8.1 - L'« *autorité législative de l'intermédiaire en valeurs mobilières* » est définie conformément aux règles suivantes :

1° Si l'acte juridique régissant le compte de titres conclue entre l'intermédiaire en valeurs mobilières et son titulaire de droit désigne expressément qu'une autorité législative donnée est celle de cet intermédiaire, l'autorité législative de l'intermédiaire en valeurs mobilières est celle qui est ainsi prévue.

2° En l'absence dans l'acte juridique régissant le compte de titres d'une telle désignation, ces questions sont régies par la loi désignée expressément dans l'acte juridique régissant le compte de titres tenu par l'intermédiaire en valeurs mobilières pour le titulaire du compte comme étant la loi applicable à cet acte.

3°En l'absence de toute désignation dans un acte juridique régissant le compte de titres, la loi applicable est celle de l'État de la situation de l'établissement, au moment de la conclusion de la convention de compte, mentionné expressément dans un tel acte comme étant le lieu où est tenu le compte de titres ou, si cet établissement n'y est pas expressément mentionné, de l'établissement où, selon un relevé de compte, se trouve le compte du titulaire du titre. Si le relevé de compte ne permet pas de la déterminer, la loi applicable est celle de l'État dans lequel est situé le centre de décision de l'intermédiaire en valeurs mobilières.

Les éléments suivants ne peuvent pas être pris en considération aux fins de la détermination du territoire de l'intermédiaire en valeurs mobilières:

- a)l'emplacement réel des certificats représentant les actifs financiers;
- b)le territoire de constitution de l'émetteur de l'actif financier à l'égard duquel le titulaire du droit détient un droit opposable à un intermédiaire;
- c)l'emplacement des installations de traitement de données ou de tenue des dossiers ayant trait au compte.

D'un autre côté, afin de régler le problème du conflit mobile qui pourrait surgir concernant les trois facteurs de rattachement liés à l'établissement, nous recommandons de préciser, tel que proposé par la *Convention de La Haye*, que la loi applicable soit la loi du lieu où cet établissement est situé au moment de la conclusion de la convention de compte¹⁰¹⁹.

Nous recommandons également de prendre en considération le facteur de rattachement, adopté par la *Convention de La Haye*, qui limite l'autonomie de la volonté par un test objectif de rattachement voulant que la loi choisie ne s'applique que si l'intermédiaire a, au moment de la conclusion de la convention, un établissement engagé dans une activité habituelle reliée au compte en question.

L'article 3108.8.2 indiquerait alors les éléments du test objectif :

Article 3108.8.2 - Condition de l'établissement conforme

1. La loi désignée conformément à la disposition 3108.8.1 ne s'applique que si l'intermédiaire pertinent a, au moment de la conclusion de la convention, un établissement dans cet Etat, qui:

¹⁰¹⁹ *Convention de La Haye sur les titres*, art. 5.

a) soit seul, soit avec d'autres établissements de l'intermédiaire pertinent ou d'autres personnes agissant pour l'intermédiaire pertinent, dans cet Etat ou dans un autre Etat:

- i) effectue ou assure le suivi des inscriptions en comptes de titres;
- ii) gère les paiements ou les opérations sur titres relatifs à des titres détenus auprès de l'intermédiaire;ou
- iii) exerce autrement à titre professionnel ou habituel une activité de tenue de compte de titres;

ou

b) est identifié comme tenant des comptes de titres dans cet Etat au moyen d'un numéro de compte, d'un code bancaire ou d'un autre mode d'identification spécifique.

2. Pour les besoins du paragraphe 1a), un établissement n'exerce pas, à titre professionnel ou habituel, une activité de tenue de comptes de titres:

- a) au seul motif que les installations de traitement de données ou de comptabilité de comptes de titres y sont situées;
- b) au seul motif que des centres d'appel pour communiquer avec des titulaires de compte y sont situés ou exploités;
- c) au seul motif que le courrier relatif aux comptes de titres y est organisé ou que des dossiers ou des archives s'y trouvent ;ou que
- d) lorsque cet établissement remplit exclusivement des fonctions de représentation ou administratives, autres que celles se rapportant à l'ouverture ou à la tenue de comptes de titres, et qu'il n'a pas le pouvoir de conclure une convention de compte.

3. En cas d'un transfert de titres détenus par un titulaire de compte auprès d'un intermédiaire effectué en faveur de ce dernier, que celui-ci tienne ou non dans ses livres un compte propre, pour les besoins de la présente Convention:

- a) cet intermédiaire est l'intermédiaire pertinent;
- b) la convention de compte entre le titulaire de compte et cet intermédiaire constitue la convention pertinente;

Enfin, de manière à assurer la protection des tiers en cas de changement de la loi applicable nous proposons l'article 3108.8.3. Ce changement ne doit affecter que les

tiers qui ont consenti au changement de la loi, tel que le stipulerait le nouvel article 3108.8.3 :

Article 3108.8.3 - Protection des droits en cas de changement de la loi applicable

1° Le présent article s'applique lorsqu'une convention de compte est modifiée de manière à changer la loi applicable.

2° Pour les besoins du présent article :

a) la « nouvelle loi » désigne la loi applicable après le changement.

b) « l'ancienne loi » désigne la loi applicable avant le changement.

3° Sous réserve du paragraphe 4, la nouvelle loi régit toutes les questions mentionnées à l'article 3108.7

4° Sauf à l'égard d'une personne ayant consenti au changement de la loi, l'ancienne loi demeure applicable:

a) à l'existence d'un droit sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire né avant le changement de la loi ainsi qu'à un transfert de ces titres rendu opposable avant le changement de la loi ;

b) s'agissant d'un droit sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire né avant le changement de la loi,

i) à la nature juridique et aux effets d'un tel droit à l'égard de l'intermédiaire pertinent et de toute personne partie à un transfert de ces titres effectué avant le changement de la loi ;

ii) à la nature juridique et aux effets d'un tel droit à l'égard d'une personne qui, après le changement de la loi, procède à une saisie sur ces titres ;

iii) à la détermination de toutes les questions mentionnées à l'article 3108.8 à l'égard d'un administrateur d'insolvabilité dans une procédure d'insolvabilité ouverte après le changement de la loi ;

c) à la priorité entre parties dont les droits sont nés avant le changement de la loi applicable.

5° Le paragraphe 4 c) n'écarte pas l'application de la nouvelle loi concernant la priorité d'un droit né sous l'ancienne loi, mais qui a été rendu opposable en vertu de la nouvelle loi.

TABLE DE LA LÉGISLATION

Textes québécois

Code civil du Québec, RLRQ, c. C-1991

Loi sur le transfert de valeurs mobilières et l'obtention de titres intermédiés, RLRQ, c. T-11.002

Loi sur les valeurs mobilières, RLRQ, c. V-1.1

Loi sur la protection du consommateur, RLRQ, c. P-40.1

Loi sur les sociétés par actions, RLRQ, c. S-31.1

Textes fédéraux

Loi canadienne des sociétés par actions, L.R.C. (1985), c. C-44

Textes des autres provinces canadiennes

Loi sur les sociétés par actions, Ontario, L.R.O. 1990, c. C-38

Loi sur les valeurs mobilière, Ontario, L.R.O., 1990, c. S-5

Loi sur le transfert des valeurs mobilières, Ontario, L.O. 2006, c. 8.

Alberta Business Corporations Act, RSA 2000, c B-9

Saskatchewan Business Corporations Act, RSS 1978, c. B-10

Personal Property Security Act, Alberta, R.S.A. 2000, c. P-7

Personal Property Security Act, Colombie Britannique, R.S.B.C. 1996, c. 356

Personal Property Security Act, Manitoba, C.C.S.M., c. P-35

Personal Property Security Act, New-Brunswick, S.N.B., 1993, c. P-7.1

Personal Property Security Act, Manitoba, C.C.S.M. 1993, c. P-35

Personal Property Security Act, Saskatchewan, S.S. 1993, c. P-6.2

New Brunswick Business Corporations Act, SNB 1981, c. B-9.1

Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières, août 2004, en ligne : <http://www.ulcc.ca/fr/lois-uniformes-nouvelle-structure/lois-uniformes-courantes/762-transfert-de-valeurs-mobilieres/2050-loi-uniforme-sur-le-transfer-de-valeurs-mobilieres-2004>

Textes internationaux

Convention de La Haye sur la loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire, (conclue le 5 juillet 2006), disponible à l'adresse : http://www.hcch.net/index_fr.php?act=conventions.text&cid=72&zoek=titres%20d%E9tenus

Directive 98/26/CE du Parlement européen et du Conseil du 19 mai 1998 concernant le caractère définitif du règlement dans les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres, Journal officiel n° L 166 du 11/06/1998 p. 0045 – 0050, en ligne <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/ALL/?uri=CELEX:31998L0026>

Directive 2002/47/CE du Parlement européen et du Conseil du 6 juin 2002 concernant les contrats de garantie financière, Journal officiel n° L 168 du 27/06/2002 p. 0043 – 0050, en ligne <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/FR/ALL/?uri=CELEX%3A32002L0047>

Directive 2001/24/CE du parlement européen du 4 avril 2001 concernant l'assainissement et la liquidation des établissements de crédit, Journal officiel n° L 125/15 du 05/05/2001 p. 5

Loi fédérale sur les titres intermédiés, Assemblée fédérale de la Confédération Suisse, 3 octobre 2008, en ligne : <https://www.admin.ch/opc/fr/classified-compilation/20061735/index.html>

Loi fédérale sur le droit international privé, Assemblée fédérale de la Confédération suisse, 18 décembre 1987, en ligne : <https://www.admin.ch/opc/fr/classified-compilation/19870312/>

Code des obligations, Assemblée fédérale de la Confédération Suisse, en ligne : <https://www.admin.ch/opc/fr/classified-compilation/19110009/201401010000/220.pdf>

Code civil suisse, Assemblée fédérale de la Confédération suisse, en ligne : <https://www.admin.ch/opc/fr/classified-compilation/19070042/index.html> (consulté le 23 juillet 2011)

Uniform Commercial Code, *Official text and comments*, éd. 2009-2010, The American Law Institute, National conference of Commissioners on Uniform State Laws, Thomson Reuter, 2009.

UNIDROIT, *Convention d'Unidroit sur les règles matérielles relatives aux titres intermédiés*, 2013, en ligne : <http://www.unidroit.org/fr/instruments/marches-financiers/geneva-convention>

BIBLIOGRAPHIE

Monographies et ouvrages généraux

- AGOSTINI, E., *Droit comparé*, Paris, Presses Universitaires de France, 1988
- ANCEL, M., *Utilités et méthodes du droit comparé*, Neuchâtel, Ides et Calendes, 1971
- AUSTEN-PETERS, A.-O., *Custody of Investment: Law and Practice*, Oxford, Oxford University Press, 2000.
- BADDELEY M. (dir.), *Le droit civil dans le contexte international : Journée de droit civil*, Genève, Schulthess, 2011
- BARNICH, L., *Les actes juridiques en droit international privé*, Bruxelles, Bruylant, 2001
- BATIFFOL, H. et P. LAGARDE, *Traité de droit international privé*, Paris, 1983
- BAUDOUIN, J.L. et P.-G. JOBIN, *Les obligations*, 5e éd. Cowansville, Éditions Yvon Blais, 1998
- BAUDOUIN, J.L., P.-G. JOBIN et N. VÉZINA, *Les obligations*, 7e éd. Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2013
- BÉLANGER, A., *Essai d'une théorie juridique de la compensation en droit civil québécois*, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2004
- BENADIBA, A., *Les sûretés mobilières sur les biens incorporels Propositions pour une rénovation du système des sûretés mobilières en France et au Québec*, thèse de doctorat, Faculté de droit, Université de Montréal, 2011
- BENJAMIN, J., *Interest in Securities : a proprietary law analysis of the international securities markets*, Oxford, Oxford Press University, 2000
- BENJAMIN, J., M. YATES et G. MONTAGU, *The Law of Global Custody*, 2e éd., Londres, Butterworths Lexis Nexis, 2002
- BJERRE C.S. et S.M. ROCKS, *The ABCs of the UCC article 8: investment securities*, 2e éd., Chicago, ABA Book Publishing, 2004
- BONOMI, A., CASHIN RITAINE, E. et B. VOLDERS, *Actes de la 18^e journée de droit international privé du 24 mars 2006 à Lausanne*, Zurich, Schulthess, 2006

BONOMI, A., CASHIN RITAINE, E. et B. VOLDERS, *La loi fédérale de droit international privé : vingt ans après, Actes de la 21e journée de droit international privé du 20 mars 2009 à Lausanne*, Zurich, Schulthess, 2006

BOUDREAULT, M., *Droit des sûretés*, Montréal, Wilson & Lafleur, 2005

CAPARROS, E. (dir.), *Mélanges Germain Brière*, Collection Bleue, Montréal, Wilson et Lafleur, 1993

CARRUTHERS, J.M., *Beyond the ineluctable: an examination of choice of law rules in property*, Thèse de doctorat, Faculté de droit, Université de Glasgow, 2002

CASTEL J.G. et J. WALKER, *Canadian conflict of laws*, Lexis Nexis, 2005

CONSTANTINESCO, J.-L., *Traité de droit comparé*, Paris, Librairie Générale de Droit et de Jurisprudence, 1983

CHUN, C., *Intermediated Securities and Systems in Substantive and in Private International Law*, Mémoire de maîtrise en droit, Université McGill, Montréal, octobre 2007

CHUN, C., *Cross-border transactions on intermediated securities, a comparative analysis in substantive and private international law*, London, Springer, 2012

CIOTOLA, P. *Droit des sûretés*, 3e éd., Montréal, Éditions Thémis, 1999

CLAXTON, J. B., *Security on property and the rights of secured creditors under the Civil Code of Québec*, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 1994

CRÉPEAU, P.-A. (dir.), *Dictionnaire de droit privé et lexiques bilingues*, 2e éd., Cowansville, Editions Yvon Blais, 1991

CRÊTE, R. et S. ROUSSEAU, *Droit des sociétés par actions: Principes fondamentaux*, Montréal, Édition Thémis, 2002

CRÊTE, R. et S. ROUSSEAU, *Droit des sociétés par actions*, Montréal, Édition Thémis, 2011

CUMING, R.C.C., R. J. WOOD et C.A. WALSH, *Alberta Personal Property Security Act Handbook*, 4e éd., Scarborough, Carswell, 1998

CUMING, R.C.C., C. WALSH et R. WOOD, *Personal Property Security Law*, Toronto, Irwin Law, 2005

CUNIBERTI, G., *Grands systèmes de droit contemporains*, Paris, L.G.D.J, 2007

DAVID, R. et C. JAUFFRET-SPINOSI, C., *Les grands systèmes de droit contemporain*, 11e éd., Paris, Dalloz, 2002

DESLAURIERS, J., *Les sûretés réelles au Québec*, Montréal, Wilson & Lafleur, 2008

DE RIVERY-GUILLAUD, M., *Le droit nord-américain des sûretés mobilières, UCC Article 9 et Saskatchewan PPSA*, Paris, L.G.D.J., 1990

DICEY et MORRIS, *The Conflict of Laws*, vol. 2, Sweet & Maxwell, 2000

DUBOVEC, M., *The law of securities, commodities and bank accounts: the rights of account holders*, Elgar Publishing Limited, Glos UK, 2014

DONGOIS, N. et M. KILIAS, *L'américanisation des droits suisse et continentaux*, Genève, Schulthess, 2006

DUPICHOT, P., *Le pouvoir des volontés individuelles en droit des sûretés*, Paris, L.G.D.J., 2005

EIGENMANN, A., *L'effectivité des sûretés mobilières : étude critique en droit suisse au regard du droit américain et propositions législatives*, Fribourg, Éditions Universitaires, 2001

EMANUELLI, C., *Droit international privé québécois*, Montréal, Wilson & Lafleur, 2001

EMERICH, Y., *La propriété des créances: approches comparative*, Cowansville, Éditions Yvon-Blais, 2006

FLETCHER, I.M. et O. SWARTING, *Remedies under security interests*, London/Hague/New York, Kluwer Law, 2002

FROMONT, M., *Grands systèmes de droit comparé*, 4ème éd., Paris, DALLOZ, 2002

GAUDREAU-DESBIENS, J.-F., *Les solitudes du bijuridisme au Canada. Essai sur les rapports de pouvoir entre les traditions juridiques et la résilience des atavismes identitaires*, Montréal, Les Éditions Thémis, 2007

GERKENS, J.-F., *Droit privé comparé*, Bruxelles, Éditions Larcier, 2007

GILMORE, G., *Security Interests in Personal Property*, vol. 1, Boston, Little, Brown and Company, 1965

GLENDON, M.-A., M. GORDON et P. CAROZZA, *Comparative Legal Traditions in a nutshell*, Notre Dame, West Group, 1999

GOLDSTEIN G. et E. GROFFIER, *Traité de droit civil – Droit international privé*, Tome 1, Règles générales, Éditions Yvon Blais, Cowansville, 1998

GOLDSTEIN G. et E. GROFFIER, *Traité de droit civil – Droit international privé*, Tome 2, Règles spécifiques, Éditions Yvon Blais, Cowansville, 2003

GOLDSTEIN, G., *Les Conflits Mobiles en matière de Biens Meubles Corporels Ut Singuli : Analyse Comparative*, thèse de maîtrise, Institut de droit comparé, U de McGill, 1982

GOLDSTEIN, G., *Droit international privé : (Art. 3076 à 3133 C.c.Q.) : extraits du Droit civil en ligne*, coll. « Commentaires sur le Code civil du Québec (DCQ) », Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2011

GOODE, R., *Commercial Law*, 3e éd., Londres, Lexis Nexis UK, 2004

GOODE, R., H. KANDA, K. KREUZER et C. BERNASCONI, *Convention de la Haye sur les titres : rapport explicatif*, Leiden, Martinus Nijhoff Publishers, 2005

GOODE, R., *Legal Problems of Credit and Security*, 3e éd., Londres, Sweet & Maxwell, 2003

GOODE, R., H. KRONKE, E. MCKENDRICK et J. WOOL, *Transnational Commercial Law – Text, Cases and Materials*, Oxford, Oxford University Press, 2007

GROFFIER, E., *Précis de droit international privé québécois*, Cowansville, Yvon Blais, 1990

GUILLAUME, F., *Lex societatis, Principes de rattachement des sociétés et correctifs institués au bénéfice des tiers en droit international privé suisse*, Zurich, Schulthess, 2001

GUTMANN, D., *Droit international privé*, Paris, Dalloz, 2009

HAENTJENS, M., *The Law Applicable to Indirectly Held Securities. The Plumbing of International Securities Transactions*, La Haye, SDU Uitgevers, 2006

HENRY, E., *Les sûretés mobilières en droit international privé*, Cowansville, Yvon Blais, 2001

HONNOLD, J.O., S.L. HARRIS et C.W. MOONEY, *Security Interest in Personal Property, Cases, Problems and Materials*, 3e éd., New York, Foundation Press, 2001

JANNELLE, M., *Les enjeux du droit des sûretés grevant des valeurs mobilières indirectement détenues en Amérique du Nord*, mémoire de maîtrise, Montréal, Faculté des études supérieures, Université de Montréal, 2005

JOHANSSON, E., *Property rights in investment securities and the doctrine of specificity*, London, Springer, 2008

JOHNSON, D. et K.D. ROCKWELL, *Canadian Securities Regulation*, Toronto, Butterworths, 2003

JUVET, I., *Des sûretés mobilières conventionnelles en droit international privé*, Berne, Éditions Peter Lang, 1990

KANDA, H., C. MOONEY, L. THEVENOZ, S. BERAUD et T. KEIJSER, *Commentaire officiel de la Convention d'Unidroit sur les règles matérielles relatives aux titres intermédiaires (Convention de Genève sur les titres)*, Montréal, Éditions Thémis, 2012

KARYOTIS, C., *Mondialisation des marchés et circulation des titres*, Paris, Éditions Revue Banque, 2005

KHAIRALLAH, G., *Les sûretés mobilières en droit international privé*, Paris, Economica, 1984

KREUZER, K., *Propriété mobilière en droit international privé*, Buffalo, NY, William S. Hein & Co, 1996

LAFOND, P.-C., *Précis de droit des biens*, Montréal, Éditions Thémis, 2007

LAGARDE, P., *Sur la loi applicable au transfert de propriété: Reuqiem critique pour une Convention mort-née*, La Haye/Boston/Londres, Martinus Nijhoff Publishers, 1996

LAMBERT, É., *Les sûretés : (Art. 2696 à 2723 C.c.Q.) : extraits du Droit civil en ligne*, coll. « Commentaires sur le Code civil du Québec (DCQ) », Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2009,

LAMONTAGNE, D.-C., *Biens et Propriété*, 4e éd., Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2000

LAMONTAGNE, D.-C., *Biens et Propriété*, 4e éd., Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2013

LANTHIER, S., *Les sûretés sur les valeurs mobilières : le mouvement d'uniformisation d'origine américaine est-il transposable universellement ? Vers une approche québécoise à la question*, mémoire de maîtrise, Montréal, Faculté des études supérieures, Université de Montréal, 2009

LAWSON F. H. et B. BURDEN, *The Law of Property*, 3e éd. Par B. Burden, Oxford, Oxford University Press, 2002

LEDUC, A., *L'harmonisation du droit des sûretés à l'échelle des Amériques : une analyse de droit comparé sous l'angle du droit civil québécois et du bijuridisme canadien*, mémoire de maîtrise, Faculté de droit, Université de Montréal, 2001

- LEDUC, A., *Mondialisation et harmonisation du droit des sûretés*, Les Éditions Thémis, Montréal, 2012
- LEGEAIS, R., *Grands systèmes de droit contemporain*, Lexis Nexis LITEC, 2004
- LEGRAND, P., *Le droit comparé*, coll. « Que sais-je », Paris, Presses Universitaires de France, 1999
- LISANTI-KALCZYNSKI, C., *Les sûretés conventionnelles sur meubles incorporels*, Paris, Litec, 2001
- MARKESINIS, M., *Juges et universitaires face au droit comparé*, Paris, Dalloz, 2006
- MAYER P. et V. HEUZÉ, *Droit international privé*, Montchrestien, 7e éd., 1995
- MCLAREN, R.H., *The 2003 annotated Ontario Personal Property Security Act*, Scarborough, Carswell, 2002
- McLAREN, R.H., *Secured Transactions in Personal Property in Canada*, feuilles mobiles, 2e éd., Scarborough, Carswell, 1989
- MENSBRUGGHE, Fr. Van Der (dir.), *L'utilisation de la méthode comparative en droit européen*, Namur, Presses Universitaires de Namur, 2003
- NORMAND, S., *Introduction au droit des biens*, Montréal, Wilson et Lafleur, 2000
- NORTON ROSE, *Cross-Border Security*, London/Toronto, Butterworth, 2000
- OOI, M., *Shares and other securities in the conflicts of laws*, Oxford, Oxford University Press, 2003
- PAYETTE, L., *Les sûretés réelles dans le Code civil du Québec*, 2e éd., Cowansville, Yvon Blais, 2010
- PAYETTE, L., *Les sûretés réelles dans le Code civil du Québec*, 3e éd., Cowansville, Yvon Blais, 2006
- POMMIER, J.-C., *Principe d'autonomie et loi du contrat en droit international privé conventionnel*, Paris, Economica, 1992
- POTOK, R., *Cross Border Collateral: Legal Risk and the Conflict of Laws*, Londres, Butterworths Lexis Nexis, 2002
- PRATTE, D., *Priorités et hypothèques*, Sherbrooke, Éditions Revue de droit Université de Sherbrooke, 1995
- REID, J., *Code des sûretés*, Montréal, Wilson & Lafleur, 2005

REYMOND, P., *Les sûretés mobilières aux États-Unis et en Suisse*, Genève, Droz, 1983.

RIFFARD, J.-F., *Le Security Interest ou l'approche fonctionnelle et unitaire des sûretés mobilières : contribution à une rationalisation du Droit français*, Clermont-Ferrand (Fr.), Paris, L.G.D.J., 1997

RIGAUX, F. et M. FALLON, *Droit international privé*, 3e éd., Bruxelles, Larcier, 2005

RILES, A. (dir.), *Rethinking the Masters of Comparative Law*, Oxford, Hart Publishing, 2001

SACCO, R., *La comparaison juridique au service de la connaissance du droit*, Paris, Economica, 1991

SERVIDIO-DELABRE, E., *Common law, Introduction to the English & American legal systems*, Paris, Dalloz, 2004

VAN HOECKE, M. (dir.), *Epistemology and Method of Comparative Law*, Oxford, Hart Publishing, 2004

VÉZINA, N. (dir.), *Le droit uniforme : limites et possibilités*, Actes du colloque 2008 de l'Association québécoise de droit comparé et rapports québécois au 1er congrès thématique de l'Académie internationale de droit comparé, Montréal, Éditions Yvon Blais, 2008

WHITE, J.J. et R.S. SUMMERS, *Uniform Commercial Code*, 5e éd., St. Paul (Minnesota), West Group, 2000.

WOOD, P.R., *Comparative Law of Security and Guarantees*, Londres, Sweet & Maxwell, 1995

ZIEGEL, J.S., CUMING, C.C.R. et A.J. DUGGAN, *Secured transactions in personal property and suretyships : cases, text and materials*, 4e éd., Toronto, E. Montgomery Publications, 2003

ZIFF, B., *Principles of Property Law*, 3e éd., Scarborough, Carswell, 2000

ZOLLER, E., *Le droit des États-Unis*, Paris, Presses Universitaires de France, 2001

ZWEIGERT K. and H. KOTZ, *Introduction to comparative law*, 3e éd., Oxford, Clarendon Press, 1998

Articles de revue et études d'ouvrages collectifs

ALEXANDER, K., « The Development of a uniform choice of law Rule for the taking of collateral interest in securities, part 2 », (2003) *J.I.B.F.L.* 56

AUGER, J., « Le style civiliste et le droit des sûretés réelles », dans N. KASIRER, (dir.), *Le droit civil, avant tout un style ?*, Montréal, Les Éditions Thémis, 2003,

BASTARACHE, M., « Le bijuridisme au Canada », dans *L'harmonisation de la législation fédérale avec le droit civil de la province de Québec et le bijuridisme canadien. Deuxième publication*, Fascicule 1, Ottawa (On), ministère de la Justice du Canada et procureure générale du Canada, 2001, p. 18, en ligne <http://www.justice.gc.ca/fra/sjc-csj/harmonization/bijurilex/etudes-studies.html> (consulté le 3 avril 2015)

BENADIBA, A., « La loi sur le transfert des valeurs mobilières et l'obtention des titres intermédiés ou les excès d'un régime d'exception en matière de sûretés mobilières », (2012) *53 Les cahiers de droit* 303

BENSAHEL, F., S. MICOTTI et M. VILLA, « L'objet et le rang des sûretés selon la loi sur les titres intermédiés, questions choisies », (2009) *9 La Semaine Judiciaire* 321, en ligne : http://www.fbt.ch/picts/SJ_9_09_tir%C3%A9_%C3%A0_part.pdf

BERNASCONI C. et H. SIGMAN, , « The Hague Convention on the law applicable to certain rights in respect of securities held with an intermediary (Hague Securities Convention) », (2005) *Revue de droit uniforme* 117

BERNASCONI C. et R. POTOK, « PRIMA Convention brings certainty to cross-border deals » (2003) *International Financial Law Review* 11

BERNASCONI, C., « The Hague Convention of 5 July 2006 on the law applicable to certain rights in respect of securities held with an intermediary (Hague securities convention) », *Seminar on current development in monetary and financial law, Washington D.C.*, October 23-27, 2006

BERNASCONI, C., « Indirectly held Security », (2001) *3 Yearbook of Private International Law* 75

BERNASCONI, C. et H.C. SIGMAN, « Déterminer la loi applicable: les facteurs de rattachement retenus dans la Convention de La Haye sur les Titres », dans *Actes de la 18e Journée de droit international privé du 24 mars 2006 à Lausanne*; Publications de l'Institut suisse de droit comparé, Genève, Schulthess, p. 53

BERNASCONI, C. et T. KEIJSER, « The Hague and Geneva securities conventions: a modern and global legal regime for intermediated securities », (2012) *Revue de droit uniforme* 549

BERNASCONI, C., « Indirectly held securities: a new venture for the Hague Conference on Private International Law », dans *Yearbook of Private International Law*, vol. 3, Lausanne, Kluwer Law International, 2001, p. 63

BERNASCONI, C., « La Convention de La Haye, une chance pour l'Europe! », (2004) *L'AGEFI* 2 (l'édition du 9 Décembre 2004, en ligne : <http://www.hcch.net/upload/agefi.pdf> (consulté le 15 avril 2015))

BERNASCONI, C., « Myths about the Hague Convention debunked », (2005) *IFLR* 31

BERNASCONI, C., « La Loi applicable aux actes de disposition de titres détenus dans le cadre d'un système de détention indirecte » dans *Document préliminaire numéro 1 de novembre 2000 à l'intention du groupe de travail de janvier 2001*, Bureau permanent de la Conférence, La Haye, 2000, en ligne : http://www.hcch.net/upload/sec_pd01f.pdf (consulté le 15 juin 2015))

BERNASCONI, C., R POTOK et G. MORTON, « General introduction: legal nature of interest in indirectly held securities and resulting conflict of laws analysis », dans Richard POTOK (dir.), *Cross Border Collateral: Legal Risk and the Conflict of Laws*, Londres, Butterworths Lexis Nexis, 2002

BJERRE, C. S., « Principle utility in the structure of securities ownership : A comment on Schwarcz & Benjamin », (2002) 12 *Duke J. Comp. & Int'l L.* 331, en ligne : <http://scholarship.law.duke.edu/djcil/vol12/iss2/4>

BJERRE, C., « Intermediated securities : Legal problems and practical issues », (2010) *Banking & Finance Law review* 753

BLOCH, P. et H. VAUPLANE, « La loi applicable et critères de localisation des titres multi-intermédiés dans la Convention de La Haye », (2005) *Journal du droit international* 1.

BONOMIE, A., « Introduction – La Convention de La Haye sur les titres, une nouvelle avancée de l'autonomie des parties en droit international privé », *Actes de la 18e Journée de droit international privé du 24 mars 2006 à Lausanne*, Publications de l'Institut suisse de droit comparé, Genève, Schultheless, 2006, p. 9

BOODMAN, M., « The Nature and Diversity of Personal Property Security Systems in Canada », (1992) 23 *R.G.D.* 109

BOODMAN, M. et R. MACDONALD, « How far is article 9 of the Uniform Commercial Code Exportable-A Return to Sources », (1996) 27 *Can. Bus. L.J.* 249

BOUDREAULT, M., « L'hypothèque portant sur des valeurs mobilières ou des titres intermédiés : une garantie efficace ou aux risques et périls du créancier ? », (2010) 2 *C.P. du N.* 313, *Droit civil en ligne* (DCL), EYB2010CPN73

BURNS, J.W., « New Article 9 of the UCC : The Good, The Bad, and The Ugly », (2002) *University of Illinois Law Review* 29

CASHIN RITAINE, E., « L'influence américaine sur le droit international privé suisse et européen : exemples choisis d'une influence interactive », dans N. DONGOIS et M. KILIAS, *L'américanisation des droits suisse et continentaux*, Genève, Schulthess, 2006

CHODOSH, H., « Comparing comparisons: in search of methodology », (1998-1999) 84 *Iowa L. Rev.* 1025

CHRISTIE, F. et H. DOSANJH, « The Practical Elements of Settlement and Custody » dans Fidelis ODITAH (dir.), *The Future for the Global Securities Market: Legal and Regulatory Aspects*, Oxford, Clarendon Press, 1996, 131

CIOTOLA, P. et A. LEDUC, « Arrêt *Val-Brillant* : évolution ou régression de l'hypothèque mobilière avec dépossession, en droit civil québécois ? », (2006) 40 *R.J.T.* 5

CIOTOLA P. et M. BOUDREAULT, « Présentation et critique des dispositions du Projet de loi 125 portant sur les sûretés réels », (1991) 22 *R.G.D.* 697

CIOTOLA, P., « Commentaires sur la réforme des sûretés réelles », (1990) 24 *R.J.T.* 569

CIOTOLA, P., « Droit des sûretés : Épizootie législative ou contre-réforme? », (2003) 105 *R. du N.* 853

CIOTOLA, P., « La réforme des sûretés sous le Code civil du Québec », dans BARREAU DU QUÉBEC et CHAMBRE DES NOTAIRES DU QUÉBEC, *La réforme du Code civil*, vol. 3, Sainte-Foy, Presses de l'Université Laval, 1993, p. 303

CRAWFORD, B., « The Hague Prima Convention: Choice of Law to Govern Recognition of Disposition of Book-Based securities in Cross Border Transaction », (2003) 38 *Can. Bus. L. J.* 157

CRAWFORD, B., E. GERTNER et M. DESCHAMPS, « Canada (Ontario and Québec) », dans Richard POTOK, *Cross border collateral : legal risk and the conflicts of laws*, Londres, Butterworths Lexis Nexis, 2002, p. 161

CRÉPEAU, P.-A., « Les enjeux de la révision du Code civil », dans André POUPART (dir.), *Les enjeux de la révision du Code civil*, Montréal, Faculté de l'éducation permanente, Université de Montréal, 1979, p. 11

CRÉPEAU, P.-A., « Réflexion sur la codification du droit privé », (2000) 38 *Osgoode Hall Law Journal* 268

CRÊTE, R., « Les droits des propriétaires d'actions inscrites au nom des intermédiaires financiers et des agences de compensation », (1985) 63 *R. du B. can.* 91

CRÊTE, R., « Les manifestations du particularisme juridique des rapports de confiance dans les services de placement », dans R. CRÊTE (dir.), *Courtiers et conseillers financiers. Encadrement des services de placement*, vol. 1, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2011

CUMING, R.C.C. , « Article 9 north of 49 : The Canadian PPS Acts and the Quebec Civil Code », (1995-1996) 29 *Loyola of Los Angeles Law Review* 971

DARMSTADER, H., S.M. ROCKS et S. WEISE, « A Model «Account Control Agreement » under the New Article 8 of the Uniform Commercial Code », (1997) 53 *The Business Lawyer* 139

DE VAUPLANE, H., « De la détention nationale à la détention internationale des titres: où sont les titres? », dans *Problèmes juridiques liés à la dématérialisation des moyens de paiement et des titres*, Paris, Conseil national du crédit et du titre, 1997, p. 147

De VAUPLANE, H. et P. BLOCH, « Loi applicable et critères de localisation des titres multi-intermédiés dans la Convention de La Haye », (2004) *Revue Banque* 469

DE VAUPLANE, H. et S. MOUY, « La réforme du nantissement des titres dématérialisés » (1996) *Banque & Droit* 3

DEBRUCHE, A.-F., « Les biens », dans BÉLANGER-HARDY, L. et A. GRENON (dir.), *Éléments de Common law canadienne : comparaison avec le droit civil québécois*, Toronto, Thomson Carswell, 2008, p. 101

DEGUÉE, J.-P., « La Convention de La Haye du 5 juillet 2006 sur la loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire - Champ d'application et domaine de la loi applicable », *Actes de la 18e Journée de droit international privé du 24 mars 2006 à Lausanne*, Publications de l'Institut suisse de droit comparé, Genève, Schultheless, 2006, p. 25-53.

DEGUÉE, J.-P. et D. DEVOS, « La loi applicable aux titres intermédiés : l'apport de la Convention de La Haye de décembre 2002 »; (2006) *Revue de Droit Commercial Belge* 5.

DESCHAMPS, M., « Sûretés et ventes portant sur des valeurs mobilières », (2010) 1 *C.P. du N. 179, Droit civil en ligne (DCL)*, EYB2010CPN66

DESCHAMPS, M., « Le droit des sûretés au Québec » dans Marie-Élodie ANGEL (dir.) *Repenser le droit des sûretés mobilières*, Paris, L.G.D.J., 2005, p. 82

DESCHAMPS, M., « Le nouveau régime québécois de sûretés sur les valeurs mobilières », (2009) 68 *R. du B.* 545

DESCHAMPS, M., « Le nouveau régime québécois des sûretés sur les valeurs mobilières: modifications importantes au Code civil », (2009) 41 *J. du B.* 7

DESCHAMPS, M., « Les conflits de lois en droit des sûretés au Canada et aux États-Unis – Comparaison entre le Code civil du Québec, les PPSAs et le UCC », dans S.F.P.B.Q., *Développements récents en droit bancaire (2003)*, Cowansville, Éditions Yvon Blais, EYB2003DEV548 (La référence)

DESCHAMPS, M., « Les sûretés sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire en droit canadien », (2005) *Rev. dr. unif.* 189

DESCHAMPS, M., « Sûretés et ventes portant sur des valeurs mobilières », (2010) 1 *C.P. du N.* 179, *Droit civil en ligne* (DCL), EYB2010CPN66

DESCHAMPS, M., « The Priority Rules of the United Nations Receivables Convention : A Comment on Bazinas », (2002) 12 *Duke Journal of Comparative & International Law* 389

DESCHAMPS, M., « The Personal Property Security Acts and the Quebec Civil Code: Similarities and differences », Annual Meeting, Uniform Law Conference of Canada, Victoria, 2000, en ligne : <http://www.ulcc.ca/en/2000-victoria-bc/341-civil-section-documents/178-personal-property-security-acts-and-quebec-civil-code-similarities-and-differences-2000> (consulté le 6 juin 2016)

DESJARDINS, Y., « Les garanties mobilières », (1971) 74 *R. du N.* 63

DEVOS, D., « The Hague Convention on the Law applicable to Book-entry Securities- Relevance for the European System of Central Banks », dans *Liber Amicorum Paolo Zamboni Garavelli*, European Central Bank Publications, p. 157

DION, M., « Bijuridisme canadien et harmonisation du droit », dans *Évolution des systèmes juridiques, bijuridisme et commerce international / The Evolution of Legal Systems, Bijuralism and International Trade*, Montréal, Wilson & Lafleur, 2002, p. 187

DION, M., « Bijuridisme canadien et harmonisation du droit », dans *L'harmonisation de la législation fédérale avec le droit civil de la province de Québec et le bijuridisme canadien*, deuxième publication, fascicule 1, *Bijuridisme et harmonisation : Genèse*, Ottawa, ministère de la Justice du Canada, 2001, p. 38

DISNEY M. et J. HOLMES, « Securities Transfer in the Modern Market », dans *The Future of Corporation Law: Issues and Perspectives*, Queen's Business Law Symposium, Scarborough, Carswell, 1997, p. 121.

DUPONT, P., « Regulatory Aspect of the draft Hague Convention on The Law Applicable to Certain Rights in Respect of Securities held with an Intermediary », Luxembourg, Arendt & Medernach, May 2002, en ligne : <https://www.imf.org/external/np/leg/sem/2002/cdmfl/eng/dupont.pdf> (consulté le 30 avril 2015)

DUPONT, P., « Rights of the account holder relating to securities credited to its securities account » dans Pierre-Henri/SEGNA Ulrich et Luc THÉVENOZ (dir.), *intermediated Securities – The Impact of the Geneva Securities Convention and the Future European legislation*, Cambridge, Cambridge University Press, 2013, p. 90

EBERLE, E.J., « Methodology of comparative Law ». (2011) *Roger Williams University Law Review* 51

EBLING, P. H. et S. O. WEISE, « What a dirt lawyer needs to know about new Article 9 of the UCC », Real Property, Probate and Trust Law Section, été 2002, en ligne : http://www.jstor.org/stable/20782269?seq=1#page_scan_tab_contents (consulté le 15 juillet 2015)

EMERICH, Y., « Regard civiliste sur le droit des biens de la Common law : pour une conception transsystémique de la propriété », (2008) 38 *Revue générale de droit* 339

EMERICH, Y., « La nature juridique des sûretés réelles en droit civil et en Common law : une question de tradition juridique ? », (2010) 44 *R.J.T.* 99

EMERICH, Y., « Faut-il condamner la propriété des biens incorporels? Réflexions autour de la propriété des créances », (2005) 46 *Les Cahiers de droit* 905

FACCILOLO, F., « Father knows best: revised article 8 and the individual investor », (2000) *Florida State University Law Review* 616, en ligne: <http://law-wss-01.law.fsu.edu/journals/lawreview/downloads/273/Facciolo.pdf> (consulté le 18 mai 2015)

FARLEY, J., « Security over personal property – Canada », dans NORTON ROSE, *Cross-Border Security*, Toronto, Butterworth, 2000, p. 24

FOËX, B. « Transfert et engagement des valeurs mobilières « intermédiés » en droit suisse », dans Luc THÉVENOZ Christian BOVET, *Journée 2003 de droit bancaire et financier*, Genève, Schulthess, 2004, p. 57

FOËX, B., « Sûretés mobilières : propositions pour une réforme », (2007) *Revue de droit suisse* 287

FOËX, B., « Gage sur les droits-valeurs : développements récents », dans François BIANCHI (dir.), *Mélanges publiés par l'Association des notaires vaudois, à l'occasion de son centenaire*, Zurich, Schulthess, 2005, p. 235

FOËX, B., « Les actes de disposition sur les titres intermédiés », dans Jean-Tristan Michel (dir.), *Placements collectifs et titres intermédiés : Le renouveau de la place financière suisse*, Lausanne, CEDIDAC, 2008, p. 83

FOËX, B., « Les sûretés sur les titres détenus auprès d'une banque en Suisse selon la loi sur les titres intermédiés », dans Luc Thévenoz et Christian Bovet (dir.), *Journée 2008 de droit bancaire et financier*, Genève, Schulthess, 2009, p. 123

FOËX, B., « Transfert et engagement des valeurs mobilières « intermédiées » en droit suisse », dans Luc Thévenoz et Christian Bovet (dir.), *Journée 2003 de droit bancaire et financier*, Genève, Schulthess, 2004, p. 57

GARRO, A.M., « Harmonization of Personal Property Security Law: National, Regional and Global Initiatives », (2003) *Rev. dr. unif.* 357

GARVIN, L.T., « The Changed (and Changing) *Uniform Commercial Code* », (1999) *26 Florida State University Law Review* 285

GERMAIN M. et C. KESSEDJIAN, « La loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire. Le projet de convention de La Haye de décembre 2002 », (2005) *Rev. crit. dr. intern. privé* 49.

GERVAIS, M.-C. et M.-F. SÉGUIN, « Le bijuridisme au Canada et dans le monde : quelques considérations ». dans *L'harmonisation de la législation fédérale avec le droit civil de la province de Québec et le bijuridisme canadien*, deuxième publication, fascicule 2, Ottawa, ministère de la Justice du Canada, 2001, 1. p. 8, en ligne <http://www.justice.gc.ca/fra/sjc-csj/harmonization/bijurilex/etudes-studies.html>

GERVAIS, M.-C., « Harmonisation des lois fédérales avec le droit civil du Québec et le postulat de la complémentarité », dans *L'harmonisation de la législation fédérale avec le droit civil de la province de Québec et le bijuridisme canadien*, deuxième publication, fascicule 1, *Bijuridisme et harmonisation : Genèse*, Ottawa, ministère de la Justice du Canada et procureure générale du Canada, 2001, p. 10, en ligne: <http://www.justice.gc.ca/fra/sjc-csj/harmonization/bijurilex/etudes-studies.html>

GIRSBERG D. et F. GUILLAUME, « Aspects de droit international privé du transfert et du nantissement des papiers-valeurs et des droits-valeurs détenus dans un système de dépôt collectif », dans L. THÉVENOZ (dir.), *Journée 2003 de droit bancaire et financier*, Genève/Zurich/Bâle, Schulthess, 2004, p. 15

GLENN, H.P., « Harmonization of private law rules between Civil and Common law jurisdictions », dans (1992) *General Reports of the XIIIth International Congress of Comparative law* 79

GLENN, H.P., « Harmony of Laws in the Americas », (2003) 34 *University of Miami Inter- American Law Review* 223

GLENN, H.P., « La civilisation de la Common law », dans Ernest CAPARROS, *Mélanges Germain Brière*, Collection Bleue, Montréal, Wilson et Lafleur, 1993, p. 595

GLENN, H.P., « La Disposition préliminaire du *Code civil du Québec*, le droit commun et les principes généraux du droit », (2005) 46 *Les Cahiers de Droit* 339

GLENN, H.P., « Droit international privé », dans *La Réforme du Code civil*, t. 3, Sainte-Foy, Presses de l'Université Laval, 1993, p. 679

GOLDSTEIN G. et J.A. TALPIS, « La vente internationale d'entreprise en droit international privé québécois », dans Denys-Claude Lamontagne (dir.), *Droit spécialisé des contrats, Volume 2 : Les contrats relatifs à l'entreprise*, 1999, p. 25-35.

GOLDSTEIN, G., « L'expérience canadienne en matière d'uniformisation, d'harmonisation et de coordination des droits », (1998) 32 *R.J.T.* 235

GOLDSTEIN, G., « La protection du consommateur: nouvelles perspectives de droit international privé dans le Code civil du Québec », dans S.F.P.B.Q., *Développements récents en droit de la consommation (1994)*, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 1994, p. 143.

GOLDSTEIN, G., « Chroniques bibliographiques. L'autonomie de la volonté dans le statut personnel: lecture critique de la thèse de Jean-Yves Cartier » (1997) 10 *R.Q.D.I.* 200

GOLDSTEIN G. et J. TALPIS, « Analyse critique de l'avant-projet de la loi du Québec en droit international privé », (1989) *R.du N.* 456

GOODE, R., « Are Intagibles Assets Fungible? », dans Peter BIRKS et and Arianna PRETTO (dir.), *Themes in Comparative Law in Honour of Bernard Rudden*, Toronto, Oxford University Press, 2004, p. 97

GOODE, R., « Harmonised Modernisation of the Law Governing Secured Transactions: General-Sectorial, Global-Regional », (2003) *Rev. dr. unif.* 341

GOODE, R., « The Nature and Transfer of Rights in Dematerialised and Immobilised Securities » dans Fidelis ODITAH (dir.), *The Future for the Global Securities Market: Legal and Regulatory Aspects*, Oxford, Clarendon Press, 1996, 107

GRAY, W.D. et R.A. SCAVONE, « A Primer on the *Uniform Securities Transfer Act* », (2004) 15 *Business Beat* 1, en ligne : <http://www.mcmillan.ca/Files/2A.pdf> (consulté le 5 juin 2015)

GRENON, A., « Dans un contexte d'harmonisation et d'économies intégrées, quelques réflexions au sujet du concept de propriété en droit civil et en Common law », dans *L'harmonisation de la législation fédérale avec le droit civil québécois et le bijuridisme canadien. Deuxième recueil d'études en fiscalité*, Association de planification fiscale et financière et ministère de la Justice du Canada, 2005, p. 1

GRENON, A., « La Loi sur les sûretés mobilières de l'Ontario », (1995) 29 *R.J.T.* 597

GRENON, A., « La mondialisation progressive des Facultés de droit au Canada », (2001) 31 *R.G.D.* 741

GRENON, A., « Major Differences Between PPSA Legislation and Security over Movable in Quebec under the New Civil Code », (1996) 26 *Can. Bus. L.J.* 391

GUILLAUME, F., « La LDIP et les conventions de droit international privé », dans *La loi fédérale de droit international privé: vingt ans après : Actes de la 21e Journée de droit international privé du 20 mars 2009 à Lausanne, Genève/Zurich/Bâle, Schulthess 2009*

GUILLAUME, F., « L'*electio juris* comme règle de rattachement des titres intermédiés, ses effets sur les droits des tiers et ses conséquences dans une procédure d'insolvabilité », dans *Actes de la 18e Journée de droit international privé du 24 mars 2006 à Lausanne*; Publications de l'Institut suisse de droit comparé, Genève/Zurich/Bâle, Schulthess, 2006, p. 67

GUILLAUME, F., « Les titres détenus auprès d'un intermédiaire (titres intermédiés) en droit suisse – Aspects de droit matériel et de droit international privé » (2005) 3 *EUREDIA* 247

GUILLAUME, F., « Les titres intermédiés en droit international privé », dans Jean-Tristan MICHEL, *Placements collectifs et titres intermédiés : Le renouveau de la place financière suisse*, Travaux de la journée, d'étude organisée à l'Université de Lausanne le 7 novembre 2007, Centre du droit de l'entreprise de l'université de Lausanne, Lausanne, 2008, p. 145

GUILLAUME, F., *Lex societatis, Principes de rattachement des sociétés et correctifs institués au bénéfice des tiers en droit international privé suisse*, Zurich, Schulthess, 2001

GUILLEMARD, S. et A. PRUJINER, « La codification internationale du droit international privé : un échec? », (2005) 46 *Les Cahiers de Droit* 175

GULLIFER, L., « Ownership of securities : the problems caused by intermediation », dans Louise GULLIFER et Jennifer PAYNE, *Intermediated Securities : Legal problems and practical issues*, Oxford, Hart Publishing, 2010, p. 1

GUYNN, R.D., « Modernizing Securities Ownership, Transfer and Pledging Laws », (1996) 6 *Capital Market Forum* 1

GUYNN, R.D. et N.J. MARCHAND, « Transfer or pledge of securities held through depositories », dans *The law of cross-border securities transactions*, Sweet & Maxwell, 1999, p. 47

GUYNN, R.D. et N.J. MARCHAND, « Transfer or Pledge of Securities held through Depositories », dans Hans VAN HOUTTE (dir.), *The Law of Cross-Border Transactions*, Londres, Sweet & Maxwell, 1999, p. 47

HAKES, R.A., « UCC Article 8: Will the Indirect Holding of Securities Survive the Light of Day? », (2002) 35 *Loyola of Los Angeles Law Review* 661

HARLEY, D.M., « Central Depository System for Securities », (1982-83) 7 *Can. Bus.L.J.* 306

JALUZOT, B., « Méthodologie du droit comparé, bilan et prospective », (2005) *Revue Internationale de droit comparé* 29

JÉRÔME-FORGET, M., « Les leçons à tirer des scandales financiers », dans *Les récents scandales financiers au Québec en matière de fonds communs de placement*, L'Association du Barreau Canadien, *Actes de la formation juridique permanente 2008*, vol. 1, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2008, 131

JOBIN, P.-G., « Le droit comparé dans la réforme du Code civil du Québec et sa première interprétation », dans H.P. GLENN (dir.), *Droit québécois et droit français: communauté, autonomie, concordance*, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 1993, 69

JOHNSON, A., « The law applicable to shares », dans *The law of cross-border securities transactions*, Sweet & Maxwell, 1999, p. 3-27.

KHIMJI, M.F., « The Role of Legal Concepts in Commercial Law : Comments on Spink, Rogers and Scavone », (2007) 47 *Can. Bus. L. J.* 94

KHIMJI, M.F., « The securities transfert act – the radical reconceptualization of property rights in investment securities », (2007) 45 *Alta. L. Rev.* 137

KHIMJI, M., « Intermediary credit risk: a comparative law analysis of property rights in indirectly held securities », (2005) *J. Bus. L.* 287

KIM, K.S., « A Civil Law Jurist's Perspective on Intermediary Risk in the Indirect Holding System for Securities », (2002) 12 *Duke J Comp. & Int'l L.* 335

KRONKE, H., « The Draft Unidroit Convention on Intermediated Securities: Transactional Certainty and Market Stability », *Seminar on Current Developments in Monetary and Financial Law*, Washington, D.C., October 23-27, 2006.

KRONKE, H., « Capital markets and conflict of laws », (2000) 52 *American Journal of comparative Law* 504

KRONKE, H., « Remarks on the development of the Unidroit Convention on intermediated securities and its future », dans Louise GULLIFER et Jennifer PAYNE, *Intermediated Securities : Legal problems and practical issues*, Oxford, Hart Publishing, 2010, p. 245

KRONKE, H., « The "functional approach" in comparative law, private international law and transactional commercial law, promise and challenges », dans Reinhard ZIMMERMANN (dir.), *Manual of Comparative Law*, en ligne : http://www.ajk.elte.hu/file/Annales_2006_02_Herbert.pdf (consulté le 3 mars 2012)

LAMARRE, É.C., « Commentaire sur le projet de loi 47 intitulé Loi sur le transfert de valeurs mobilières et d'autres actifs financiers – Les modifications au Code civil du Québec en matière d'hypothèque mobilière et de droit international privé », dans *Repères*, février 2008, EYB2008REP678

LAMOUREUX, M., « Rapport sur l'harmonisation du terme "Interest" », dans *L'harmonisation de la législation fédérale avec le droit civil québécois et le bijuridisme canadien. Recueil d'études en fiscalité*, Association de planification fiscale et financière et ministère de la Justice du Canada, 2002, en ligne : <http://www.justice.gc.ca/fra/sjc-csj/harmonization/bijurilex/etudes-studies.html> (consulté le 15 juillet 2015)

LANGROD, G., « Quelques réflexions méthodologiques sur la comparaison en science juridique », (1957) 9 *Revue internationale de droit comparé* 353

LAPORTE, D., « Le droit des sûretés sur les valeurs mobilières est modifié », (2009) 18 *Entracte* 9

LASSER, M., « Comparative law and comparative literature: a project in progress », (1997) *Utah L. Rev.* 471

LECLEERC, N., « L'argent n'a pas d'odeur », (2005) 39 *Revue juridique Thémis* 51

LEDUC, A., « Récents développements en matière d'harmonisation du droit des sûretés réelles mobilières à l'échelle des Amériques », (2001) 103 *R. du N.* 51.

LONGTIN, M.-J., « Les incidences de la réforme du Code civil sur la législation », dans S.F.P.B.Q., *La réforme du Code civil, cinq ans plus tard*, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 1998, p. 1

MACDONALD, R., « Faut-il s'assurer qu'on appelle un chat un chat ? Observations sur la méthodologie législative à travers L'énumération limitative des sûretés », dans Ernest CAPARROS (dir.), *Mélanges Germain BRIÈRE*, Montréal, Wilson & Lafleur, 1993, p. 527

NORMAND, S., « Les nouveaux biens », (2004) *R. du N.* 177

MACFARLANE, B. et R.STEVENS, « Interests in securities : practical problems and conceptual solutions », dans Louise GULLIFER et Jennifer PAYNE, *Intermediated Securities : Legal problems and practical issues*, Oxford, Hart Publishing, 2010 , p. 33

MAFFEI, A., « De la nature juridique des titres dématérialisés intermédiés en droit français », (2005) *Rev. dr. unif.* 237

MCDONALD, R.A., « Faut-il s'assurer qu'on appelle un chat un chat? », dans E. CAPARROS (dir.), *Mélanges Germain Brière*, Montréal, Wilson & Lafleur, 1993,527

MEHREN, V., « The Rise of Transactional Legal Practice and the Task of Comparative Law » (2001) *75 Tulane L.R.* 1215

MICHELER, E., « The legal nature of securities : inspiration from comparative law », dans Louise GULLIFER et Jennifer PAYNE, *Intermediated Securities : Legal Problems and Practical Issues*, Oxford, Hart Publishing, 2010, p. 131

MOONEY, C.W., S. ROCKS et R.S. SCHWARTZ, « An Introduction to the Revised U.C.c. Article 8 and Review of Other Recent Developments with Investment Securities »; (1994) *49 Bus. Law.*, 1891

MOONEY, C. et H. KANDA, « Core issues under Unidroit Convention on intermediated securities : view from the United States and Japan », dans Louise GULLIFER et Jennifer PAYNE, *Intermediated Securities: Legal Problems and Practical Issues*, Oxford, Hart Publishing, 2010, p. 69

MOONEY, C.W., « Beyond Negotiability: A New Model for Transfer and Pledges of Interests in Securities Controlled by Intermediaries », (1990) *12 Cardozo L. Rev.* 307

MOSS, G., « Intermediated securities : issues arising on insolvency », dans Louise GULLIFER et Jennifer PAYNE, *Intermediated Securities : Legal Problems and Practical Issues*, Oxford, Hart Publishing, 2010, p. 61

OOI, M., « Intermediated securities : the choice of law rule », dans Louise GULLIFER et Jennifer PAYNE, *Intermediated Securities : Legal problems and practical issues*, Oxford, Hart Publishing, 2010, p. 219,

PAECH, P., « L'harmonisation du droit matériel pour l'utilisation des titres détenus auprès d'intermédiaires à titre de garantie : le projet d'UNIDROIT », (2002) *Rev. dr. unif.*1141

PAECH, P., « Notes explicatives sur l'avant-projet de Convention d'Unidroit sur l'harmonisation des règles de droit matériel applicables aux titres détenus auprès d'un intermédiaire », (2005) *Rev. dr. unif.*37

PAECH, P., « Market needs as paradigm – breaking up the thinking on EU securities law » dans Pierre-Henri SEGNA Ulrich et Luc THÉVENOZ (dir.), *intermediated Securities – The Impact of the Geneva Securities Convention and the Future European legislation*, Cambridge, Cambridge University Press, 2013, p. 22

PONTHREAU, M.-C., « Le droit comparé en questions(s) entre pragmatisme et outil épistémologique » (2005) *R.I.D.C.* 1

PRATTE, D., « L'hypothèque avec dépossession de créances non représentées par un titre négociable ou le retour à une fiction accommodante », dans Sylvio Normand (dir.), *Mélanges offerts au professeur François Frenette. Études portant sur le droit patrimonial*, Québec, Les Presses de l'Université Laval, 2006, p. 421

PRATTE, D., « Sûretés réelles et publicité des droits : entre difficultés et réussites », (2010) 88 *R. du B. can.* 383

PRUSSEN, Y., « Le régime des titres et instruments fongibles », dans *Droit bancaire et financier au Luxembourg*, Bruxelles, Larcier, 2004, p. 1287

RANKENBERG, G., « Critical comparaisons : re-thinking comparative law », (1985) 26 *Harvard International Law Journal* 411

REID, J., « Réglementation des institutions financières : évolution récente et tendances », dans Raymonde CRÊTE (dir.), *Actes du colloque du 18 septembre 2009. La confiance au coeur de l'industrie des services financiers*, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2009, p. 55.

REITZ, C.R., « Reflections on the drafting of the 1994 revision of Article 8 of the US Uniform Commercial Code », (2005) *Revue de droit uniforme* 357

RÉMILLARD, G., « Code civil du Québec et Common law : une relation unique et fructueuse », dans PERRET, L. et A.-F. BISSON, dir., *Évolution des systèmes juridiques, bijuridisme et commerce international / The Evolution of Legal Systems, Bijuralism and International Trade*, Montréal, Wilson & Lafleur, 2003, p. 21

RÉMILLARD, G., « Présentation du projet de Code civil du Québec », (1991) 22 *R.G.D.* 5

REYGRABELLET, A., « Le droit de propriété du titulaire d'instruments financiers dématérialisés », (1999) *R.T.D.Com.* 305

RHÉAUME, M.B., « Le gage des valeurs mobilières par un particulier », (1995) 98 *R. du N.* 90

ROCKS, S. « On the U.S. commercial law response to the development of intermediated securities holding systems », *Seminar on current developments in monetary and financial law washington octobre 23-27 (2006)*, Washington, 2006, en ligne : <http://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2006/mfl/sr.pdf> (consulté le 3 juillet 2015)

ROCK, S. « The Hague convention on the applicable law to certain rights in respect of securities held with an intermediary » (2003) *Uniform Commercial Code Law Journal* 1.

ROGERS, J.S., « Policy Perspectives on Revised U.C.C. Article 8 », (1996) 43 *UCLA L. Rev.* 1431

ROGERS, J.S., « Revised UCC article 8 : why it's needed, what it does », *UCC Bulletin*, December 1994, en ligne : http://works.bepress.com/cgi/viewcontent.cgi?article=1036&context=james_rogers

ROGERS, J.S., « The Revision of Canadian Law on Securities Holding through Intermediaries: Who, What, When, Where, How and Why », (2007) 45 *Canadian Business Law Journal* 49

ROGERS, J.S., « Toward international harmonization of the commercial law of modern securities holding and transfer system : some reflexion from the United States article 8 revision project », dans Randall GUYENN, *Modernizing Securities Ownership, Transfer and Pledging Laws: A Discussion Paper on the Need for International Harmonization*, 1996, Capital Markets Forum: Section on Business Law, International Bar Association, en ligne: http://works.bepress.com/cgi/viewcontent.cgi?article=1062&context=james_rogers (consulté le 15 juillet 2015)

ROGERS, J.S., « Conflict of Laws for Transactions in Securities Held through Intermediaries », (2006) 39 *Cornell International Law Journal* 285

ROGERS, J.S., « An Overview of the Current Project to Revise UCC Article 8 », (1992) *UCC Bulletin* 1

ROGERS, J.S., « Behind the Article 8 ball », (1994) 3 *Business Law Today* 44

ROGERS, J.S., « Beyond G 30 : updated : a new approach to the commercial law of securities holding through intermediaries : the proposed revisions of article 8 of the United States Uniform Commercial Code », (1994) *Euroclear Review*, en ligne: http://works.bepress.com/cgi/viewcontent.cgi?article=1038&context=james_rogers, (consulté le 23 juillet 2015)

ROGERS, J.S., « Property and contract: toward a clearer understanding of the Hague Convention on the law applicable to certain rights in respect of securities », (2004) *International Symposium on Hague Securities Convention 1*, en ligne: http://works.bepress.com/cgi/viewcontent.cgi?article=1060&context=james_rogers (consulté le 23 juillet 2015)

ROGERS, J.S., « Policy Perspectives on revised U.C.C. Article 8 », (1996) 43 *U.C.L.A.* 1

SCAVONE, R. M., « Stronger than fictions : Canada rethinks the law of securities in the indirect holding system », (2007) 45 *Canadian Business Law Journal* 67

SCAVONE, R. M., « The New Ontario *Securities Transfer Act, 2005* : The coming revolution in the Law of Securities Transfers », Ontario Bar Association 2006 Institute of Continuing Legal Education, 24 janvier 2006, en ligne : http://www.mcmillan.ca/Files/RScavone_TheNewSecuritiesTransferAct2005_0106.pdf (consulté le 23 juillet 2015)

SCAVONE, R.M., SPINK E. et M. PARÉ, « The *Uniform Securities Transfer Act: Globalized Commercial Law for Canada* », (2004) 19 *B.F.I.R* 321

SCHWARCZ, S.L., « Intermediary risk in the indirect holding system for securities », (2002) 12 *Duke Journal of Comparative Law & International Law* 309

SCHWARCZ, S.L., « Indirectly Held Securities and Intermediary Risk », (2005) *Rev. dr. unif.* 283

SCHWARCZ, S.L., « Intermediary Risk in a Global Economy », (2001) 50 *Duke Law Journal* 1541

SIGMAN, H.C. & C. BERNASCONI, « Myths about the Hague Convention debunked », (2005) *International Financial Law Review* 31

SMITH, E., « An Introduction to Revised UCC Article 9 (1999) » dans C. COOPER (dir.), *The New Article 9 Uniform Commercial Code*, 2e éd., American Bar Association, 2000, p. 17

SOMMER, J.H., « A Law of Financial Accounts: Modern Payment and Securities Transfer Law », (1998) 53 *Bus. Law.* 1181

SPINK, E. « The Securities Transfer Act – Fitting New Concepts in Canadian Law », (2007) 45 *Can. Bus. L. J.* 167

SPINK, E., « Securities transfert – Tired holdings project 1997, report of the production committee », 30 avril, 1997, en ligne : <http://www.ulcc.ca/en/uniform-acts-new-order/current-uniform-acts/761-securities-transfer/2055-securities-transfer-tiered-holdings-project-1997> (consulté le 23 juillet 2015)

STRUYCKEN, A.V.M., « Convention on the law applicable to certain rights in respect of securities held with an intermediary », (2003) *Netherlands International Law Review*

TALPIS, J., « The determination of the situs for "statut réel mobilier ut singuli" », (1972) 75 *R. du N.* 5

TALPIS, J., « The law governing the domain of the Statut Réel in contracts for the transfert intervivos of property *ut singuli* in Québec private international law », (1970) 73 *R. du N.* 275

TALPIS J. et J.-G. CASTEL, « Le *Code civil du Québec* : Interprétation des règles du droit international privé », dans *La Réforme du Code civil*, t. 3, Sainte-Foy, Presses de l'Université Laval, 1993, p. 801

TALPIS, J. et C. TROULIS, « Conflict of Laws Rules under the Civil Code of Quebec Relating to Security », dans S.F.P.B.Q., *Développements récents sur l'hypothèque (1997)*, vol. 89, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 1997, p. 187

TALPIS, J. et G. GOLDSTEIN, « Analyse critique de l'avant-projet de la loi du Québec en droit international privé », (1989) *R. du N.* 456

TALPIS, J., « La reconnaissance et l'exécution des sûretés mobilières étrangères en droit international privé québécois : où en sommes-nous ? », dans Brigitte LEFEBVRE (dir.), *Mélanges Roger Comtois*, Montréal, Les Éditions Thémis, 2007, 485

TALPIS, J., « Les aspects juridiques de l'activité des sociétés et corporations étrangères au Québec », (1976) *C.P. du N.* 215

TALPIS, J., « Recognition of Non-Possessory Security Interests in Quebec Private International Law », (1977) 8 *R.D.U.S.* 165

TALPIS, J., « Search for a choice of law rule to govern the domain of the "statut réel" in contracts », (1973) 8 *R.J.T.* 111

TENENBAUM, A., « Réflexion sur la Convention de La Haye du 13 décembre 2002 sur la loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire », (2004) *Revue des sociétés* 835

THÉVENOZ, L. « Who holds (intermediated) securities ? Shareholders, account holders, and nominee s » 2010) *Uniform Law Review* 845

THÉVENOZ, L., « Intermediated Securities, Legal Risk, and the International Harmonisation of Commercial Law », (2008) *Stanford Journal of Law, Business, and Finance* 384

THÉVENOZ, L., « New legal concepts regarding the holding of investment securities for a civil law jurisdiction : the Swiss Draft Act », (2005) *Uniform law* 301

THÉVENOZ, L., « Intermediated Securities – The Impact of the Geneva Securities Convention and the Future European Legislation » dans Pierre-Henri SEGNA Ulrich et Luc THÉVENOZ (dir.), *Intermediated Securities – The Impact of the Geneva Securities Convention and the Future European legislation*, Cambridge, Cambridge University Press, 2013, p. 1

THÉVENOZ, L., « Transfer of intermediated securities », dans Pierre-Henri SEGNA Ulrich et Luc THÉVENOZ (dir.), *Intermediated Securities – The Impact of the Geneva Securities Convention and the Future European legislation*, Cambridge, Cambridge University Press, 2013, p. 135

THÉVENOZ, L., « De Rome à La Haye : les enjeux des projets internationaux, 20 ans de dématérialisation des titres en France : bilan et perspectives nationales et internationales », (2005) *Revue Banque* 121

THÉVENOZ, L., « Du dépôt collectif des valeurs mobilières aux titres intermédiés : un saut épistémologique », dans *Wirtschaftsrecht zu Beginn des 21. Jahrhunderts : Festschrift für Peter Nobel zum 60. Bern, Geburtstag*, 2005, p. 681

THÉVENOZ, L., « Titres intermédiés : l'état de fait », dans *Journée 2003 de droit bancaire et financier*, 2004, Berne, p. 1, en ligne : <http://archive-ouverte.unige.ch/unige:9646> (consulté le 15 juin 2015)

THÉVENOZ, L., « New Legal Concepts regarding the Holding of Investment Securities for a Civil Law Jurisdiction : The Swiss Draft Act », (2005) *Rev. dr. unif.* 301

THOMA, I., « Applicable Law to Indirectly Held Securities: A Non-"Trivial Pursuit" », (2008) 23 *Butterworth Journal of International Banking and Financial Law* 1

TURGEON, J., « Loi sur le transfert de valeurs mobilières et l'obtention de titres intermédiés », dans *Bulletin juriste CCH*, Mars 2009, vol. 11 no. 3, en ligne : http://www.cch.ca/bulletins/juriste/articles/bucj0309_dc1.html (consulté le 15 juin 2015)

WICKENS, P.D., « Pledges of public compagny shares », (1995) 10 *B.F.L.R* 363

PERRET et A.-F. BISSON (dir.), « Évolution des systèmes juridiques, bijuridisme et commerce international / The Evolution of Legal Systems, Bijuralism and International Trade », Montréal, Wilson & Lafleur, 2003, p. 43

ZIEGEL, J.S., « Canadian Perspectives on How Far is Article 9 Exportable », (1996) 27 *Can. Bus. L.J.* 226

ZIEGEL, J.S. et R.C.C. CUMING, « The modernization of Canadian Personal Property Security Law », (1981) 31 *The University of Toronto Law Journal* 249

ZIEGEL, J.S., « Perfection by registration, instruments, securities, Documents of Title, and the *Personal Property Security Act* 1989 », (1989) 15 *Can. Bus L. J.* 242

Documents gouvernementaux et autres organismes

ACVM, « Projet de Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières (LUTVM) : Résumé de la toile de fond du projet », 19 juin 2003, en ligne : <http://collections.banq.qc.ca/ark:/52327/bs290196> (consulté le 10 juin 2015)

ACVM, *Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières*, août 2004, en ligne : <http://www.ulcc.ca/fr/lois-uniformes-nouvelle-structure/lois-uniformes-courantes/762-transfert-de-valeurs-mobilieres/2050-loi-uniforme-sur-le-transfer-de-valeurs-mobilieres-2004> (consulté le 15 juillet 2015)

ACVM, « Compte rendu du projet de Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières », 24 juin 2004, disponible à l'adresse : <http://www.ulcc.ca/fr/2004-regina-sk-fr-fr-1/273-documents-de-la-section-civile-2004/989-loi-uniforme-sur-les-transferts-de-valeurs-mobilieres> (consulté le 17 juin 2015)

ASSEMBLÉE FÉDÉRALE SUISSE – Le Parlement suisse, « Curia Vista - Note de synthèse, loi sur les titres intermédiés », dans *Message du 15 novembre 2006 relatif à la loi fédérale sur les titres intermédiés et à la Convention de La Haye sur les titres intermédiés*, en ligne : http://www.parlament.ch/f/suche/pages/legislaturrueckblick.aspx?rb_id=20060089 (consulté le 15 juin 2015)

ASSOCIATION DU BARREAU CANADIEN, Section nationale du droit des affaires de l'Association du Barreau canadien, *Modernisation des règles relatives au transfert des valeurs mobilières* dans les lois fédérales, novembre 2007; en ligne: <https://www.cba.org/abc/Memoires/pdf/07-53-fr.pdf> (consulté le 17 juin 2015)

COMMITTEE ON PAYMENT AND SETTLEMENT SYSTEMS OF THE CENTRAL BANKS ON THE GROUP OF TEN COUNTRIES, *Delivery versus Payment in Securities Settlement Systems*, Bâle, Septembre 1992, en ligne: <http://www.bis.org/publ/cpss06.pdf> (consulté le 15 juin 2015)

INTERNATIONAL MONETARY FUND, *Financial Sector Assessment: A Handbook*, Washington, 2005, en ligne : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fsa/eng/> (consulté le 15 juin 2015)

COMMITTEE ON PAYMENT AND SETTLEMENT SYSTEMS OF THE CENTRAL BANKS ON THE GROUP OF TEN COUNTRIES, *Delivery versus Payment in Securities Settlement Systems*, Bâle, Septembre 1992, en ligne: <http://www.bis.org/publ/cpss06.pdf> (consulté le 15 juin 2015)

CONSEIL FÉDÉRAL SUISSE, *Message relatif à la loi fédérale sur les titres intermédiés et à la Convention de La Haye sur les titres intermédiés du 15 novembre 2006*, en ligne : <https://www.admin.ch/opc/fr/federal-gazette/2006/8817.pdf> (consulté le 12 juillet 2015)

COMMITTEE ON PAYMENT AND SETTLEMENT SYSTEMS, Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions, *Recommendations for Securities Settlement System, Bâle, Bank for international settlement*, novembre 2001, en ligne: www.bis.org/publ/cpss46.pdf (consulté le 15 juin 2015)

GROUP OF THIRTY, *Global clearing and settlement: A plan of action (Executive summary)*, Washington, 2003, en ligne: http://www.group30.org/images/PDF/ReportPDFs/Global_Clearing_and_Settlement_Plan_of_Action.pdf (consulté le 14 juillet 2015)

THE AMERICAN LAW INSTITUTE AND THE NATIONAL CONFERENCE OF COMMISSIONERS ON UNIFORM STATE LAW, *Draft for approval, Revision of Uniform Commercial Code, Article 1 – General provisions*, National Conference of Commissioners on Uniform State Laws, Novembre 2000, en ligne: <http://www.uniformlaws.org/shared/docs/ucc1/ucc11100.pdf> (consulté le 12 juillet 2015)

THE GIOVANNINI GROUP, *Cross-Border Clearing Settlement Arrangements in the European Union*, Bruxelles, Novembre 2001, en ligne: http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication8033_en.pdf (consulté le 12 juillet 2015)

QUÉBEC, ASSEMBLÉE NATIONALE, *Journal des débats, Commission des finances publiques*, 1ère sess., 38e légis., 11 juin 2008, « Étude détaillée du projet de loi n° 47 - Loi sur le transfert de valeurs mobilières et d'autres actifs financiers », en ligne: <http://www.assnat.qc.ca/fr/travaux-parlementaires/commissions/cfp-38-1/journal-debats/CFP-080611.html> (consulté le 12 juin 2015)

U.S. GOVERNMENT OFFICE, « Message from the President of the United States transmitting the Convention on the law applicable to certain rights in respect of securities held with an intermediary », 17 mai 2012, en ligne: <https://www.congress.gov/treaty-document/112th-congress/6/document-text> (consulté le 30 juillet 2015)

Documents préliminaires de la *Conférence de La Haye de droit international privé*

CONFÉRENCE DE LA HAYE DE DROIT INTERNATIONAL PRIVÉ, « Rapport sur la réunion du Groupe de travail d'Experts de janvier 2001 et les travaux informels menés par le Bureau Permanent sur la loi applicable aux dispositions de titres détenus auprès d'un intermédiaire », dans *Document préliminaire numéro 2 de juin 2002*, La Haye, Bureau Permanent de la conférence, 2002

CONFÉRENCE DE LA HAYE DE DROIT INTERNATIONAL PRIVÉ, « Rapport sur la réunion du groupe de travail d'experts (15 au 19 janvier 2001) et les travaux informels menés par le bureau permanent sur la Loi applicable aux dispositions de titres détenus auprès d'un intermédiaire », dans *Document préliminaire numéro 13 de juin 2001*, La Haye, Bureau Permanent de la conférence, 2001

CONFÉRENCE DE LA HAYE DE DROIT INTERNATIONAL PRIVÉ
« Proposition de dispositions-clés pour une future convention sur la Loi applicable aux droits réels portant sur des titres intermédiaires », dans *Document préliminaire numéro 3 de juillet 2001*, La Haye, Bureau Permanent de la conférence, 2001

CONFÉRENCE DE LA HAYE DE DROIT INTERNATIONAL PRIVÉ,
« Mémoire concernant les clauses fédérales avec nouvelles propositions de dispositions pour une future convention de La Haye sur la Loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire », dans *Document préliminaire numéro 4 de novembre 2001*, La Haye, Bureau Permanent de la conférence, 2001

CONFÉRENCE DE LA HAYE DE DROIT INTERNATIONAL PRIVÉ, « Tableau résumant les commentaires reçus sur le « Projet annoté de juillet 2001 », dans *Document préliminaire numéro 5 de novembre 2001*, La Haye, Bureau Permanent de la conférence, 2001

CONFÉRENCE DE LA HAYE DE DROIT INTERNATIONAL PRIVÉ,
« Proposition de dispositions-clés pour une future convention sur la Loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire » dans *Document préliminaire numéro 6 de novembre 2001*, La Haye, Bureau Permanent de la conférence, 2001

CONFÉRENCE DE LA HAYE DE DROIT INTERNATIONAL PRIVÉ,
« Proposition de dispositions-clés pour une future convention sur la Loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire » dans *Document préliminaire numéro 7 de décembre 2001*, La Haye, Bureau Permanent de la conférence, 2001

CONFÉRENCE DE LA HAYE DE DROIT INTERNATIONAL PRIVÉ, « Avant-projet de convention sur la Loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire » dans *document préliminaire numéro 8 de février 2002*, La Haye, Bureau Permanent de la conférence, 2002

CONFÉRENCE DE LA HAYE DE DROIT INTERNATIONAL PRIVÉ, « Tableau résumant les observations reçues sur la version provisoire de l'avant-projet de convention sur la Loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire tel qu'adopté par la commission spéciale le 17 janvier 2002 », dans *Document préliminaire numéro 9 de mars 2002*, La Haye, Bureau Permanent de la conférence, 2002

CONFÉRENCE DE LA HAYE DE DROIT INTERNATIONAL PRIVÉ, « Avant-projet de convention sur la Loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire » dans *Document préliminaire numéro 10 d'avril 2002*, La Haye, Bureau Permanent de la conférence, 2002

CONFÉRENCE DE LA HAYE DE DROIT INTERNATIONAL PRIVÉ, « Note explicative portant sur l'article 9 de l'avant projet de convention sur la Loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire » dans *Document préliminaire numéro 11 d'avril 2002*, La Haye, Bureau Permanent de la conférence, 2002

CONFÉRENCE DE LA HAYE DE DROIT INTERNATIONAL PRIVÉ, « Les transferts impliquant plusieurs intermédiaires : Une note explicative sur le fonctionnement de PRIMA dans le cadre de l'avant-projet de convention sur la Loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire », dans *Document préliminaire numéro 12 de mai 2002*, La Haye, Bureau Permanent de la conférence, 2002

CONFÉRENCE DE LA HAYE DE DROIT INTERNATIONAL PRIVÉ, « Proposition pour une version remaniée des articles 4 et 4 bis », dans *Document préliminaire numéro 13 de mai 2002*, La Haye, Bureau Permanent de la conférence, 2002

CONFÉRENCE DE LA HAYE DE DROIT INTERNATIONAL PRIVÉ, « Tableau résumant les observations reçues sur "l'avant-projet de convention sur la Loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire" (Doc. pré. No. 10) », dans *Document préliminaire numéro 14 de mai 2002*, La Haye, Bureau Permanent de la Conférence, 2002

CONFÉRENCE DE LA HAYE DE DROIT INTERNATIONAL PRIVÉ, « Observations sur les transferts impliquant plusieurs intermédiaires : une réponse au document préliminaire no. 12, soumise par la délégation du Japon », dans *Document préliminaire numéro 14A de mai 2002*, La Haye, Bureau Permanent de la conférence, 2002

CONFÉRENCE DE LA HAYE DE DROIT INTERNATIONAL PRIVÉ, « Avant-projet de convention sur la Loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire », dans *Document préliminaire numéro 15 de juin 2002*, La Haye, Bureau Permanent de la conférence, 2002

CONFÉRENCE DE LA HAYE DE DROIT INTERNATIONAL PRIVÉ, « Les options A et B contenues à l'article 4(1), Un bref résumé des conclusions des discussions tenues lors des 9 ateliers de discussion régionaux en Asie, Europe et Amérique du Nord en juin et juillet 2002 », dans *Document préliminaire numéro 16 de septembre 2002*, La Haye, Bureau Permanent de la conférence, 2002

CONFÉRENCE DE LA HAYE DE DROIT INTERNATIONAL PRIVÉ, « Le projet actuel de convention assure-t-il convenablement que l'intermédiaire pertinent (PRIMA) est identique pour tous les transferts de titres détenus auprès d'un intermédiaire donné, ou une disposition particulière est-elle nécessaire pour parvenir à ce résultat? », dans *Document préliminaire numéro 17 d'octobre 2002*, La Haye, Bureau Permanent de la conférence, 2002

CONFÉRENCE DE LA HAYE DE DROIT INTERNATIONAL PRIVÉ, « Tableau reflétant les observations reçues sur l'avant-projet de convention sur la Loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire (Doc. Prél. No. 15) et sur les options A et B contenues à l'article 4(1) (Doc. Prél. No. 16) » dans *document préliminaire numéro 18 du 28 novembre 2002 à l'intention de la Session diplomatique sur les titres intermédiés*, La Haye, Bureau Permanent de la conférence, 2002

CONFÉRENCE DE LA HAYE DE DROIT INTERNATIONAL PRIVÉ, « Tableau résumant les « pour » et les « contre » des options A, A+ et B à l'article 4(1) » dans *Document préliminaire numéro 18 bis du 28 novembre 2002 à l'intention de la Session diplomatique sur les titres intermédiés*, La Haye, Bureau Permanent de la conférence, 2002

CONFÉRENCE DE LA HAYE DE DROIT INTERNATIONAL PRIVÉ, « Résumé des réactions au doc. pré. no. 17 : *Le projet actuel de convention assure-t-il convenablement que l'intermédiaire pertinent (PRIMA) est identique pour tous les transferts de titres détenus auprès d'un intermédiaire donné, ou une disposition particulière est-elle nécessaire pour parvenir à ce résultat?* », dans *Document préliminaire numéro 18 ter du 12 novembre 2002 à l'intention de la Session diplomatique sur les titres intermédiés*, La Haye, Bureau Permanent de la conférence, 2002

CONFÉRENCE DE LA HAYE DE DROIT INTERNATIONAL PRIVÉ, « Étude de faisabilité sur le choix de la loi applicable dans les contrats internationaux », dans *Document préliminaire no. 22 B*, La Haye, Bureau Permanent de la conférence, Mars 2007

Ressources en ligne

BANGSUND, C. D., Layh & Associates, « Securities Transfer Act and consequential amendments to the Personal Property Security Act », dans *Legally Speaking*, Septembre 2007, en ligne:

www.layhlaw.com/resources/Securities%20Transfer%20Act.pdf (consulté le 5 juillet 2015)

BORDUAS, R., S. LEVY et P. DÉRY, Norton Rose Fulbright, « La nouvelle Loi sur le transfert de valeurs mobilières et l'obtention de titres intermédiés (« LTVM ») du Québec et ses répercussions pour les créanciers gagistes », 2 décembre 2008, en ligne :

<http://www.nortonrosefulbright.com/centre-du-savoir/publications/49557/la-nouvelle-loi-sur-le-transfert-de-valeurs-mobilières-et-l'obtention-de-titres-intermédiés-ltvm-du-québec> (consulté le 4 juin 2015)

DESCHAMPS, M., J.R. PEREIRA et H.J.P. WIERCINSKI, McCarthy Tétrault, « Securities Transfer Act Enacted in Ontario and Alberta », en ligne : https://www.mccarthy.ca/article_detail.aspx?id=3401 (consulté le 5 juillet 2015)

DIETZE, S. H., Stikeman Elliott, « Le Québec adopte une loi sur le transfert des valeurs mobilières », dans *bulletins Actualités*, le 28 août 2008, en ligne : http://www.stikeman.com/fr/pdf/SfAug08_FR.pdf? (consulté le 30 juin 2015)

DIETZE, S. H., Stikeman Elliott, « Le gouvernement québécois adopte une loi régissant le transfert des valeurs mobilières » dans *bulletins Actualités*, le 28 novembre 2007, en ligne: <http://www.stikeman.com/cps/rde/xchg/se-fr/hs.xsl/10425.htm> (consulté le 4 juin 2015)

FINDLAW, « Security Interests in Investment Property », en ligne : <http://library.findlaw.com/1997/May/27/130042.html> (consulté le 30 juin 2015)

FRASER MILNER CASGRAIN S.E.N.C.R.L., « Nouvelles règles de droit à partir du 1er janvier 2009 en matière de gage et de publicité des sûretés en vertu de la Loi sur le transfert de valeurs mobilières et l'obtention de titres intermédiés (Québec) », dans *Pleins feux sur les services financiers*, 15 décembre 2008, en ligne <http://www.industrymailout.com/Industry/View.aspx?id=129352&p=30c9> (consulté le 17 mai 2015).

GAUTHIER, B. M., Lavery, De Billy, « De grands changements s'annoncent dans la façon de financer l'achat de placements », dans La fiche juridique, Mars 2008, en ligne :

http://www.lavery.ca/DATA/PUBLICATION/951_fr~v~de-grands-changements-s-annoncent-dans-la-facon-de-financer-l-achat-de-placements.pdf (consulté le 4 juin 2015)

GROTTENTHALER, M. et A. ALLISTON, Stikeman Elliott, « Securities Transfer Act Q&A », mars 2007, en ligne : www.stikeman.com/fr/pdf/STA_QA_07.pdf (consulté le 15 juin 2015)

TREMBLAY, G. bâtonnier au Barreau du Québec, lettre adressée à la Ministre des Finances, Mme Monique Jérôme-Forget, objet du projet de loi 47 intitulé : Loi sur le transfert de valeurs mobilières et d'autres actifs financiers, Montréal, 5 juin 2008, en ligne : www.barreau.qc.ca/pdf/medias/positions/2008/20080605-projet-loi-47.pdf (consulté le 4 juillet 2015)

WIDEN, W. H., « Security Interests in Stock Certificates », 2002, en ligne: <http://www.uccstuff.com/CLASSNOTES/SIstock.shtml> (consulté le 7 juillet 2015)

ANNEXES

ANNEXE 1 – *Code de Commerce Uniforme (UCC)*

§ 8-102 (17) "**Security entitlement**" means the rights and property interest of an entitlement holder with respect to a financial asset specified in Part 5.

§ 8-110. APPLICABILITY; CHOICE OF LAW.

- (a) The local law of the issuer's jurisdiction, as specified in subsection (d), governs:
- (1) the validity of a security;
 - (2) the rights and duties of the issuer with respect to registration of transfer;
 - (3) the effectiveness of registration of transfer by the issuer;
 - (4) whether the issuer owes any duties to an adverse claimant to a security; and
 - (5) whether an adverse claim can be asserted against a person to whom transfer of a certificated or uncertificated security is registered or a person who obtains control of an uncertificated security.
- (b) The local law of the securities intermediary's jurisdiction, as specified in subsection (e), governs:
- (1) acquisition of a security entitlement from the securities intermediary;
 - (2) the rights and duties of the securities intermediary and entitlement holder arising out of a security entitlement;
 - (3) whether the securities intermediary owes any duties to an adverse claimant to a security entitlement; and
 - (4) whether an adverse claim can be asserted against a person who acquires a security entitlement from the securities intermediary or a person who purchases a security entitlement or interest therein from an entitlement holder.
- (c) The local law of the jurisdiction in which a security certificate is located at the time of delivery governs whether an adverse claim can be asserted against a person to whom the security certificate is delivered.
- (d) "Issuer's jurisdiction" means the jurisdiction under which the issuer of the security is organized or, if permitted by the law of that jurisdiction, the law of another jurisdiction specified by the issuer. An issuer organized under the law of this State may specify the law of another jurisdiction as the law governing the matters specified in subsection (a)(2) through (5).
- (e) The following rules determine a "securities intermediary's jurisdiction" for purposes of this section:
- (1) If an agreement between the securities intermediary and its entitlement holder governing the securities account expressly provides that a particular jurisdiction is the securities intermediary's jurisdiction for purposes of this part, this article, or this act, that jurisdiction is the securities intermediary's jurisdiction.
 - (2) If paragraph (1) does not apply and an agreement between the securities intermediary and its entitlement holder expressly provides that the agreement is governed by the law of a particular jurisdiction, that jurisdiction is the securities intermediary's jurisdiction.

(3) If neither paragraph (i) nor paragraph (ii) applies and an agreement between the securities intermediary and its entitlement holder governing the securities account expressly provides that the securities account is maintained at an office in a particular jurisdiction, that jurisdiction is the securities intermediary's jurisdiction.

(4) If none of the preceding paragraphs applies, the securities intermediary's jurisdiction is the jurisdiction in which the office identified in an account statement as the office serving the entitlement holder's account is located.

(5) If none of the preceding paragraphs applies, the securities intermediary's jurisdiction is the jurisdiction in which the chief executive office of the securities intermediary is located.

(f) A securities intermediary's jurisdiction is not determined by the physical location of certificates representing financial assets, or by the jurisdiction in which is organized the issuer of the financial asset with respect to which an entitlement holder has a security entitlement, or by the location of facilities for data processing or other record keeping concerning the account.

§ 9-305. LAW GOVERNING PERFECTION AND PRIORITY OF SECURITY INTERESTS IN INVESTMENT PROPERTY.

(a) [Governing law: general rules.]

Except as otherwise provided in subsection (c), the following rules apply:

(1) While a security certificate is located in a jurisdiction, the local law of that jurisdiction governs perfection, the effect of perfection or nonperfection, and the priority of a security interest in the certificated security represented thereby.

(2) The local law of the issuer's jurisdiction as specified in Section 8-110(d) governs perfection, the effect of perfection or nonperfection, and the priority of a security interest in an uncertificated security.

(3) The local law of the securities intermediary's jurisdiction as specified in Section 8-110(e) governs perfection, the effect of perfection or nonperfection, and the priority of a security interest in a security entitlement or securities account.

(4) The local law of the commodity intermediary's jurisdiction governs perfection, the effect of perfection or nonperfection, and the priority of a security interest in a commodity contract or commodity account.

(b) [Commodity intermediary's jurisdiction.]

The following rules determine a commodity intermediary's jurisdiction for purposes of this part:

(1) If an agreement between the commodity intermediary and commodity customer governing the commodity account expressly provides that a particular jurisdiction is the commodity intermediary's jurisdiction for purposes of this part, this article, or [the Uniform Commercial Code], that jurisdiction is the commodity intermediary's jurisdiction.

(2) If paragraph (1) does not apply and an agreement between the commodity intermediary and commodity customer governing the commodity account expressly provides that the agreement is governed by the law of a particular jurisdiction, that jurisdiction is the commodity intermediary's jurisdiction.

(3) If neither paragraph (1) nor paragraph (2) applies and an agreement between the commodity intermediary and commodity customer governing the commodity account expressly provides that the commodity account is maintained at an office in a particular jurisdiction, that jurisdiction is the commodity intermediary's jurisdiction.

(4) If none of the preceding paragraphs applies, the commodity intermediary's jurisdiction is the jurisdiction in which the office identified in an account statement as the office serving the commodity customer's account is located.

(5) If none of the preceding paragraphs applies, the commodity intermediary's jurisdiction is the jurisdiction in which the chief executive office of the commodity intermediary is located.

§ 8-501. SECURITIES ACCOUNT; ACQUISITION OF SECURITY ENTITLEMENT FROM SECURITIES INTERMEDIARY.

(a) "**Securities account**" means an account to which a financial asset is or may be credited in accordance with an agreement under which the person maintaining the account undertakes to treat the person for whom the account is maintained as entitled to exercise the rights that comprise the financial asset.

(b) Except as otherwise provided in subsections (d) and (e), a person acquires a security entitlement if a securities intermediary:

(1) indicates by book entry that a financial asset has been credited to the person's securities account;

(2) receives a financial asset from the person or acquires a financial asset for the person and, in either case, accepts it for credit to the person's securities account; or

(3) becomes obligated under other law, regulation, or rule to credit a financial asset to the person's securities account.

(c) If a condition of subsection (b) has been met, a person has a security entitlement even though the securities intermediary does not itself hold the financial asset.

(d) If a securities intermediary holds a financial asset for another person, and the financial asset is registered in the name of, payable to the order of, or specially indorsed to the other person, and has not been indorsed to the securities intermediary or in blank, the other person is treated as holding the financial asset directly rather than as having a security entitlement with respect to the financial asset.

(e) Issuance of a security is not establishment of a security entitlement.

§ 8-503. PROPERTY INTEREST OF ENTITLEMENT HOLDER IN FINANCIAL ASSET HELD BY SECURITIES INTERMEDIARY.

(a) To the extent necessary for a securities intermediary to satisfy all security entitlements with respect to a particular financial asset, all interests in that financial asset held by the securities intermediary are held by the securities intermediary for the entitlement holders, are not property of the securities intermediary, and are not subject to claims of creditors of the securities intermediary, except as otherwise provided in Section 8-511.

(b) An entitlement holder's property interest with respect to a particular financial asset under subsection (a) is a pro rata property interest in all interests in that financial asset held by the securities intermediary, without regard to the time the entitlement holder acquired the security entitlement or the time the securities intermediary acquired the interest in that financial asset.

(c) An entitlement holder's property interest with respect to a particular financial asset under subsection (a) may be enforced against the securities intermediary only by exercise of the entitlement holder's rights under Sections 8-505 through 8-508.

(d) An entitlement holder's property interest with respect to a particular financial asset under subsection (a) may be enforced against a purchaser of the financial asset or interest therein only if:

- (1) insolvency proceedings have been initiated by or against the securities intermediary;
- (2) the securities intermediary does not have sufficient interests in the financial asset to satisfy the security entitlements of all of its entitlement holders to that financial asset;
- (3) the securities intermediary violated its obligations under Section 8-504 by transferring the financial asset or interest therein to the purchaser; and
- (4) the purchaser is not protected under subsection (e).

The trustee or other liquidator, acting on behalf of all entitlement holders having security entitlements with respect to a particular financial asset, may recover the financial asset, or interest therein, from the purchaser. If the trustee or other liquidator elects not to pursue that right, an entitlement holder whose security entitlement remains unsatisfied has the right to recover its interest in the financial asset from the purchaser.

(e) An action based on the entitlement holder's property interest with respect to a particular financial asset under subsection (a), whether framed in conversion, replevin, constructive trust, equitable lien, or other theory, may not be asserted against any purchaser of a financial asset or interest therein who gives value, obtains control, and does not act in collusion with the securities intermediary in violating the securities intermediary's obligations under Section 8-504.

§ 8-504. DUTY OF SECURITIES INTERMEDIARY TO MAINTAIN FINANCIAL ASSET.

(a) A securities intermediary shall promptly obtain and thereafter maintain a financial asset in a quantity corresponding to the aggregate of all security entitlements it has established in favor of its entitlement holders with respect to that financial asset. The securities intermediary may maintain those financial assets directly or through one or more other securities intermediaries.

(b) Except to the extent otherwise agreed by its entitlement holder, a securities intermediary may not grant any security interests in a financial asset it is obligated to maintain pursuant to subsection (a).

(c) A securities intermediary satisfies the duty in subsection (a) if:

- (1) the securities intermediary acts with respect to the duty as agreed upon by the entitlement holder and the securities intermediary; or
- (2) in the absence of agreement, the securities intermediary exercises due care in accordance with reasonable commercial standards to obtain and maintain the financial asset.

(d) This section does not apply to a clearing corporation that is itself the obligor of an option or similar obligation to which its entitlement holders have security entitlements.

§ 8-505. DUTY OF SECURITIES INTERMEDIARY WITH RESPECT TO PAYMENTS AND DISTRIBUTIONS.

(a) A securities intermediary shall take action to obtain a payment or distribution made by the issuer of a financial asset. A securities intermediary satisfies the duty if:

(1) the securities intermediary acts with respect to the duty as agreed upon by the entitlement holder and the securities intermediary; or

(2) in the absence of agreement, the securities intermediary exercises due care in accordance with reasonable commercial standards to attempt to obtain the payment or distribution.

(b) A securities intermediary is obligated to its entitlement holder for a payment or distribution made by the issuer of a financial asset if the payment or distribution is received by the securities intermediary.

§ 8-506. DUTY OF SECURITIES INTERMEDIARY TO EXERCISE RIGHTS AS DIRECTED BY ENTITLEMENT HOLDER.

A securities intermediary shall exercise rights with respect to a financial asset if directed to do so by an entitlement holder. A securities intermediary satisfies the duty if:

(1) the securities intermediary acts with respect to the duty as agreed upon by the entitlement holder and the securities intermediary; or

(2) in the absence of agreement, the securities intermediary either places the entitlement holder in a position to exercise the rights directly or exercises due care in accordance with reasonable commercial standards to follow the direction of the entitlement holder.

§ 8-507. DUTY OF SECURITIES INTERMEDIARY TO COMPLY WITH ENTITLEMENT ORDER.

(a) A securities intermediary shall comply with an entitlement order if the entitlement order is originated by the appropriate person, the securities intermediary has had reasonable opportunity to assure itself that the entitlement order is genuine and authorized, and the securities intermediary has had reasonable opportunity to comply with the entitlement order. A securities intermediary satisfies the duty if:

(1) the securities intermediary acts with respect to the duty as agreed upon by the entitlement holder and the securities intermediary; or

(2) in the absence of agreement, the securities intermediary exercises due care in accordance with reasonable commercial standards to comply with the entitlement order.

(b) If a securities intermediary transfers a financial asset pursuant to an ineffective entitlement order, the securities intermediary shall reestablish a security entitlement in favor of the person entitled to it, and pay or credit any payments or distributions that the person did not receive as a result of the wrongful transfer. If the securities intermediary does not reestablish a security entitlement, the securities intermediary is liable to the entitlement holder for damages

§ 8-510. RIGHTS OF PURCHASER OF SECURITY ENTITLEMENT FROM ENTITLEMENT HOLDER.

(a) In a case not covered by the priority rules in Article 9 or the rules stated in subsection (c), an action based on an adverse claim to a financial asset or security entitlement, whether framed in conversion, replevin, constructive trust, equitable lien, or other theory, may not be asserted against a person who purchases a security entitlement, or an interest therein, from an entitlement holder if the purchaser gives value, does not have notice of the adverse claim, and obtains control.

(b) If an adverse claim could not have been asserted against an entitlement holder under Section 8-502, the adverse claim cannot be asserted against a person who purchases a security entitlement, or an interest therein, from the entitlement holder.

(c) In a case not covered by the priority rules in Article 9, a purchaser for value of a security entitlement, or an interest therein, who obtains control has priority over a purchaser of a security entitlement, or an interest therein, who does not obtain control. Except as otherwise provided in subsection (d), purchasers who have control rank according to priority in time of:

(1) the purchaser's becoming the person for whom the securities account, in which the security entitlement is carried, is maintained, if the purchaser obtained control under Section 8-106(d)(1);

(2) the securities intermediary's agreement to comply with the purchaser's entitlement orders with respect to security entitlements carried or to be carried in the securities account in which the security entitlement is carried, if the purchaser obtained control under Section 8-106(d)(2); or

(3) if the purchaser obtained control through another person under Section 8-106(d)(3), the time on which priority would be based under this subsection if the other person were the secured party.

(d) A securities intermediary as purchaser has priority over a conflicting purchaser who has control unless otherwise agreed by the securities intermediary.

§ 8-511. PRIORITY AMONG SECURITY INTERESTS AND ENTITLEMENT HOLDERS.

(a) Except as otherwise provided in subsections (b) and (c), if a securities intermediary does not have sufficient interests in a particular financial asset to satisfy both its obligations to entitlement holders who have security entitlements to that financial asset and its obligation to a creditor of the securities intermediary who has a security interest in that financial asset, the claims of entitlement holders, other than the creditor, have priority over the claim of the creditor.

(b) A claim of a creditor of a securities intermediary who has a security interest in a financial asset held by a securities intermediary has priority over claims of the securities intermediary's entitlement holders who have security entitlements with respect to that financial asset if the creditor has control over the financial asset.

(c) If a clearing corporation does not have sufficient financial assets to satisfy both its obligations to entitlement holders who have security entitlements with respect to a financial asset and its obligation to a creditor of the clearing corporation who has a security interest in that financial asset, the claim of the creditor has priority over the claims of entitlement holders.

9-102 (a) (49)(49) "Investment property" means a security, whether certificated or uncertificated, security entitlement, securities account, commodity contract, or

§ 9-203. ATTACHMENT AND ENFORCEABILITY OF SECURITY INTEREST; PROCEEDS; SUPPORTING OBLIGATIONS; FORMAL REQUISITES.

(a) [Attachment.]

A security interest attaches to collateral when it becomes enforceable against the debtor with respect to the collateral, unless an agreement expressly postpones the time of attachment.

(b) [Enforceability.]

Except as otherwise provided in subsections (c) through (i), a security interest is enforceable against the debtor and third parties with respect to the collateral only if :

(1) value has been given;

(2) the debtor has rights in the collateral or the power to transfer rights in the collateral to a secured party; and

(3) one of the following conditions is met:

(A) the debtor has authenticated a security agreement that provides a description of the collateral and, if the security interest covers timber to be cut, a description of the land concerned;

(B) the collateral is not a certificated security and is in the possession of the secured party under Section 9-313 pursuant to the debtor's security agreement;

(C) the collateral is a certificated security in registered form and the security certificate has been delivered to the secured party under Section 8-301 pursuant to the debtor's security agreement; or

(D) the collateral is deposit accounts, electronic chattel paper, investment property, or letter-of-credit rights, and the secured party has control under Section 9-104, 9-105, 9-106, or 9-107 pursuant to the debtor's security agreement.

(c) [Other UCC provisions.]

§ 9-206. SECURITY INTEREST ARISING IN PURCHASE OR DELIVERY OF FINANCIAL ASSET.

(a) [Security interest when person buys through securities intermediary.]

A security interest in favor of a securities intermediary attaches to a person's security entitlement if:

(1) the person buys a financial asset through the securities intermediary in a transaction in which the person is obligated to pay the purchase price to the securities intermediary at the time of the purchase; and

(2) the securities intermediary credits the financial asset to the buyer's securities account before the buyer pays the securities intermediary.

(b) [Security interest secures obligation to pay for financial asset.]

The security interest described in subsection (a) secures the person's obligation to pay for the financial asset.

(c) [Security interest in payment against delivery transaction.]

A security interest in favor of a person that delivers a certificated security or other financial asset represented by a writing attaches to the security or other financial asset if:

(1) the security or other financial asset:

(A) in the ordinary course of business is transferred by delivery with any necessary indorsement or assignment; and

(B) is delivered under an agreement between persons in the business of dealing with such securities or financial assets; and

(2) the agreement calls for delivery against payment.

(d) [Security interest secures obligation to pay for delivery.]

The security interest described in subsection (c) secures the obligation to make payment for the delivery.

§ 9-309. SECURITY INTEREST PERFECTED UPON ATTACHMENT.

The following security interests are perfected when they attach:

(1) a purchase-money security interest in consumer goods, except as otherwise provided in Section 9-311(b) with respect to consumer goods that are subject to a statute or treaty described in Section 9-311(a);

(2) an assignment of accounts or payment intangibles which does not by itself or in conjunction with other assignments to the same assignee transfer a significant part of the assignor's outstanding accounts or payment intangibles;

(3) a sale of a payment intangible;

(4) a sale of a promissory note;

(5) a security interest created by the assignment of a health-care-insurance receivable to the provider of the health-care goods or services;

(6) a security interest arising under Section 2-401, 2-505, 2-711(3), or 2A-508(5), until the debtor obtains possession of the collateral;

(7) a security interest of a collecting bank arising under Section 4-210;

(8) a security interest of an issuer or nominated person arising under Section 5-118;

(9) a security interest arising in the delivery of a financial asset under Section 9-206(c);

(10) a security interest in investment property created by a broker or securities intermediary;

§ 9-328. PRIORITY OF SECURITY INTERESTS IN INVESTMENT PROPERTY.

The following rules govern priority among conflicting security interests in the same investment property:

(1) A security interest held by a secured party having control of investment property under Section 9-106 has priority over a security interest held by a secured party that does not have control of the investment property.

(2) Except as otherwise provided in paragraphs (3) and (4), conflicting security interests held by secured parties each of which has control under Section 9-106 rank according to priority in time of:

(A) if the collateral is a security, obtaining control;

(B) if the collateral is a security entitlement carried in a securities account and:

(i) if the secured party obtained control under Section 8-106(d)(1), the secured party's becoming the person for which the securities account is maintained;

(ii) if the secured party obtained control under Section 8-106(d)(2), the securities intermediary's agreement to comply with the secured party's entitlement orders with respect to security entitlements carried or to be carried in the securities account; or

(iii) if the secured party obtained control through another person under Section 8-106(d)(3), the time on which priority would be based under this paragraph if the other person were the secured party; or

(C) if the collateral is a commodity contract carried with a commodity intermediary, the satisfaction of the requirement for control specified in Section 9-106(b)(2) with respect to commodity contracts carried or to be carried with the commodity intermediary.

(3) A security interest held by a securities intermediary in a security entitlement or a securities account maintained with the securities intermediary has priority over a conflicting security interest held by another secured party.

(4) A security interest held by a commodity intermediary in a commodity contract or a commodity account maintained with the commodity intermediary has priority over a conflicting security interest held by another secured party.

(5) A security interest in a certificated security in registered form which is perfected by taking delivery under Section 9-313(a) and not by control under Section 9-314 has priority over a conflicting security interest perfected by a method other than control.

(6) Conflicting security interests created by a broker, securities intermediary, or commodity intermediary which are perfected without control under Section 9-106 rank equally.

(7) In all other cases, priority among conflicting security interests in investment property is governed by Sections 9-322 and 9-323.

ANNEXE 2- Loi sur le transfert des valeurs mobilières et l'obtention des titres intermédiés (Québec)

CHAPITRE II DISPOSITIONS GÉNÉRALES

SECTION I NOTIONS DE TRANSFERT DE VALEURS MOBILIÈRES OU D'OBTENTION DE TITRES INTERMÉDIÉS ET DÉFINITIONS LIÉES

6. Il y a transfert d'une valeur mobilière sous le régime de la présente loi dès lors qu'une personne, acquéreur de droits sur cette valeur, obtient de l'émetteur ou d'une autre personne la livraison de cette même valeur. Il y a, par ailleurs, obtention d'un titre intermédié sur un actif financier sous le régime de la présente loi dès lors qu'une personne, acquéreur de droits sur cet actif, obtient d'un intermédiaire en valeurs mobilières un titre, dit intermédié, sur ce même actif.

L'acquisition de droits sur une valeur mobilière ou un actif financier peut résulter de tout acte constitutif ou translatif de droits sur cette valeur ou cet actif, qu'il soit à titre onéreux ou à titre gratuit, notamment d'une émission, d'une vente ou d'un échange, d'une donation ou d'une hypothèque, pourvu seulement que l'acte soit de nature consensuelle.

7. L'émetteur s'entend, pour l'application de la présente loi, de l'une ou l'autre des personnes suivantes:

1° la personne qui émet une valeur mobilière représentée par un certificat ou qui, à un titre autre que celui de personne chargée de reconnaître l'origine, la véracité et l'intégrité de documents, inscrit ou permet que soit inscrit son nom sur un certificat de valeur mobilière et qui y atteste soit l'existence d'une action ou d'un titre de participation, soit son engagement à exécuter une obligation qui y est constatée;

2° la personne qui émet une action ou un titre de participation sous la forme d'une valeur mobilière sans certificat ou qui s'engage à exécuter une obligation sous cette forme;

3° la personne qui se porte caution à l'égard des obligations d'une personne visée au paragraphe 1° ou 2° ou qui est autrement tenue des obligations de cette personne.

L'émetteur s'entend également, lorsqu'il est question de l'inscription du transfert d'une valeur mobilière, de la personne pour le compte de laquelle sont tenus des registres de transferts de valeurs mobilières.

8. Outre les chambres de compensation, sont des intermédiaires en valeurs mobilières au sens de la présente loi les courtiers, les banques, les coopératives de services financiers, les sociétés de fiducie, les sociétés d'épargne et les autres personnes qui, dans le cours normal de leurs activités, tiennent des comptes de titres pour autrui, lorsqu'ils agissent en cette qualité de teneur de comptes de titres.

Des comptes de titres sont des comptes au crédit desquels des actifs financiers sont ou peuvent être portés conformément à un accord selon lequel l'intermédiaire en valeurs mobilières, teneur des comptes, s'engage à considérer les titulaires de ces comptes comme étant autorisés à exercer les droits afférents aux actifs qui y sont portés.

9. Pour l'application de la présente loi:

1° un certificat de valeur mobilière s'entend uniquement d'un certificat sur support papier;

2° un titre de participation comprend tout titre conférant des droits sur un bien ou dans une entreprise.

SECTION II DISTINCTION DES VALEURS MOBILIÈRES ET ACTIFS FINANCIERS

§ 1. — *Valeurs mobilières*

10. Sont des valeurs mobilières au sens de la présente loi les actions, titres de participation ou obligations d'un émetteur qui satisfont aux conditions suivantes:

1° leur existence est constatée par un certificat au porteur ou nominatif ou leur transfert, lorsque leur existence n'est pas constatée par un certificat, peut être inscrit dans les registres tenus à cette fin par l'émetteur ou pour son compte;

2° ils font partie d'une catégorie ou série d'actions, de titres de participation ou d'obligations ou sont divisibles, selon leurs modalités, en de telles catégories ou séries;

3° ils sont négociables sur une bourse ou sur les marchés de capitaux ou, si leurs modalités indiquent expressément qu'ils doivent être considérés comme des valeurs mobilières visées par la présente loi, sont une forme d'investissement au lieu où ils sont émis ou négociés.

Un certificat est au porteur s'il mentionne expressément que la valeur mobilière est payable au porteur du certificat. Un certificat est nominatif s'il désigne nommément le titulaire des droits sur la valeur mobilière et si le transfert de celle-ci peut être inscrit dans les registres tenus à cette fin par l'émetteur ou pour son compte ou si le certificat porte une mention en ce sens.

11. Nonobstant les conditions prévues par l'article 10, les actions ou titres de participation émis par une société par actions sont des valeurs mobilières, de même que les titres de participation dans une fiducie. Le sont également les actions, parts ou titres de participation semblables, autres que les contrats d'assurance ou de rentes pratiqués par un assureur, émis par un organisme de placement collectif au sens de la Loi sur les valeurs mobilières (chapitre V-1.1).

§ 2. — *Actifs financiers*

12. Sont des actifs financiers au sens de la présente loi les biens suivants:

1° les valeurs mobilières;

2° les actions, titres de participation ou obligations d'une personne qui, sans être des valeurs mobilières, sont négociables sur les marchés de capitaux ou sont une forme d'investissement au lieu où ils sont émis ou négociés;

3° les biens à l'égard desquels un intermédiaire en valeurs mobilières a expressément convenu avec le titulaire d'un compte de titres qu'il tient qu'ils devaient être considérés comme des actifs financiers visés par la présente loi;

4° les soldes créditeurs de comptes de titres tenus par un intermédiaire en valeurs mobilières, sauf dans les cas où l'intermédiaire a expressément convenu avec le titulaire d'un compte de titres que les soldes de ce compte ne devaient pas être considérés comme des actifs financiers visés par la présente loi.

13. Des valeurs mobilières ou autres actifs financiers font l'objet d'un titre dit intermédié lorsqu'ils sont portés dans un compte de titres tenu par un intermédiaire en valeurs mobilières ou doivent être portés dans un tel compte de titres.

CHAPITRE IV OBTENTION DE TITRES INTERMÉDIÉS

SECTION I OBTENTION D'UN TITRE ET DROITS DU TITULAIRE DU TITRE OU D'AUTRES ACQUÉREURS

§ 1. — *Obtention d'un titre*

103. Une personne obtient un titre intermédié sur un actif financier, et devient de ce fait titulaire du titre, dès lors que l'une ou l'autre des conditions suivantes est satisfaite:

1° l'intermédiaire en valeurs mobilières, par voie d'inscription, porte l'actif au crédit du compte de titres qu'il tient pour cette personne;

2° l'intermédiaire en valeurs mobilières reçoit de cette personne ou acquiert pour elle cet actif et accepte de le porter au crédit du compte de titres qu'il tient pour cette personne;

3° l'intermédiaire en valeurs mobilières est tenu, en vertu d'une autre loi, d'un règlement, d'une autre règle de droit ou d'un jugement, de porter l'actif financier au crédit du compte de titres qu'il tient pour cette personne.

104. Une personne peut devenir titulaire d'un titre intermédié même si l'intermédiaire en valeurs mobilières ne détient pas lui-même l'actif financier sur lequel porte le titre.

105. Une personne n'est pas considérée titulaire d'un titre intermédié sur un actif financier détenu pour elle par un intermédiaire en valeurs mobilières si les conditions suivantes sont réunies:

1° l'actif est inscrit ou endossé au nom de cette personne ou est à l'ordre de celle-ci;

2° l'actif n'a été endossé ni au nom de l'intermédiaire en valeurs mobilières ni en blanc.

106. L'émission d'une valeur mobilière n'établit pas en elle-même un titre intermédié.

§ 2. — *Droits du titulaire d'un titre ou d'autres acquéreurs*

107. Dans la mesure où cela est nécessaire pour que l'intermédiaire en valeurs mobilières puisse honorer tous les titres intermédiés sur un actif financier donné, les droits qu'il détient sur cet actif le sont pour les titulaires de ces titres, ne sont pas sa propriété et ne peuvent, sous réserve de l'article 130, faire l'objet d'une réclamation de la part de ses créanciers.

Chacun des titulaires de titres sur un actif financier a un droit proportionnel dans cet actif, quel que soit le moment où il a obtenu son titre ou le moment où l'intermédiaire en valeurs mobilières a acquis ses droits dans l'actif.

108. Le titulaire d'un titre intermédié ne peut exercer ses droits qu'à l'encontre de l'intermédiaire en valeurs mobilières et ces droits sont ceux que lui confèrent les dispositions de la section II du présent chapitre relatives aux obligations incombant à tout intermédiaire en valeurs mobilières.

109. Nonobstant l'article 108, le titulaire d'un titre intermédié peut exercer ses droits à l'encontre d'un tiers acquéreur de droits sur l'actif financier si les conditions suivantes sont réunies:

1° l'intermédiaire en valeurs mobilières se soumet à une procédure en matière de faillite ou d'insolvabilité ou fait l'objet d'une telle procédure;

2° l'intermédiaire en valeurs mobilières ne détient pas suffisamment de droits sur l'actif pour honorer tous les droits des titulaires de titres sur cet actif;

3° l'intermédiaire en valeurs mobilières a manqué aux obligations que lui impose l'article 116 en transférant des droits sur l'actif au tiers acquéreur.

Le syndic ou le liquidateur qui agit pour le compte de tous les titulaires de titres intermédiés sur l'actif financier peut exercer les droits de ces titulaires. Si le syndic ou le liquidateur n'agit pas, chacun des titulaires de titres intermédiés peut exercer ses droits à l'encontre du tiers acquéreur.

Aucune action, quelle qu'en soit la nature, fondée sur le droit du titulaire d'un titre intermédié sur un actif financier donné ne peut toutefois être intentée contre l'acquéreur de droits sur cet actif s'il a acquis ses droits à titre onéreux, a obtenu la maîtrise ou la possession de l'actif et n'était pas de collusion avec l'intermédiaire en valeurs mobilières relativement au manquement de ce dernier aux obligations que lui impose l'article 116.

110. Aucune action, quelle qu'en soit la nature, tendant à faire valoir des revendications relativement à un actif financier ne peut être intentée contre le titulaire d'un titre intermédié sur cet actif s'il a acquis ses droits sur l'actif à titre onéreux et n'était pas avisé de l'existence de ces revendications au moment de l'acquisition.

111. Sous réserve des dispositions du Code civil relatives aux hypothèques et des dispositions de la section IV du présent chapitre relatives aux règles de préséance, aucune action, quelle qu'en soit la nature, tendant à faire valoir des revendications relativement à un titre intermédié ou à l'actif financier sur lequel porte un titre intermédié ne peut être intentée contre un acquéreur qui a acquis ses droits du titulaire du titre si cet acquéreur est un acquéreur protégé ou si une telle action ne peut être intentée contre le titulaire même du titre en vertu de l'article 110.

112. L'acquéreur de droits sur un titre intermédié est protégé s'il les a acquis à titre onéreux, s'il n'était avisé au moment de l'acquisition d'aucune revendication relativement à ce titre et s'il en a la maîtrise.

113. L'acquéreur de droits sur un titre intermédié en a la maîtrise dans l'un ou l'autre des cas suivants:

1° il devient titulaire du titre;

2° il a, relativement au titre, conclu avec l'intermédiaire en valeurs mobilières un accord, appelé accord de maîtrise, aux termes duquel l'intermédiaire convient de se conformer à ses ordres sans le consentement additionnel du titulaire du titre;

3° une autre personne a la maîtrise du titre pour son compte ou, ayant préalablement obtenu cette maîtrise, reconnaît l'avoir pour son compte.

La maîtrise de l'acquéreur n'est pas affectée, le cas échéant, par le fait que le titulaire du titre conserve le droit de donner des ordres à l'intermédiaire en valeurs mobilières relativement au titre, d'effectuer des substitutions à l'égard du titre ou de disposer, de quelque manière que ce soit, du titre. L'acquéreur peut, à tout moment, retirer ce droit au titulaire du titre; ce retrait n'est assujéti à aucune formalité de notification ou d'inscription à des fins de publicité.

2008, c. 20, a. 113; 2015, c. 8, a. 369.

114. Les règles suivantes s'appliquent à un accord de maîtrise relatif à un titre intermédié:

1° l'intermédiaire en valeurs mobilières ne peut conclure un tel accord qu'avec le consentement préalable du titulaire du titre;

2° l'intermédiaire en valeurs mobilières n'est pas tenu de confirmer à un tiers l'existence de cet accord, sauf si le titulaire du titre le lui demande;

3° l'intermédiaire en valeurs mobilières n'est pas tenu de conclure un tel accord avec l'acquéreur, même si le titulaire du titre le lui demande;

4° l'acquéreur partie à un tel accord est considéré représentant du titulaire du titre aux fins de tout ordre relatif à ce titre.

§ 3. — *Statut de l'intermédiaire en valeurs mobilières à titre d'acquéreur*

115. L'intermédiaire en valeurs mobilières qui reçoit un actif financier et qui établit sur cet actif un titre intermédié en faveur du titulaire d'un compte de titres qu'il tient est considéré en être l'acquéreur à titre onéreux.

L'intermédiaire en valeurs mobilières qui obtient d'un autre intermédiaire en valeurs mobilières un titre intermédié sur un actif financier est considéré l'acquérir à titre onéreux s'il l'établit en faveur du titulaire d'un compte de titres qu'il tient.

L'intermédiaire en valeurs mobilières qui acquiert du titulaire d'un compte de titres qu'il tient des droits à l'égard d'un titre intermédié sur un actif financier porté à ce compte est considéré avoir la maîtrise du titre.

SECTION II

OBLIGATIONS DE L'INTERMÉDIAIRE EN VALEURS MOBILIÈRES

116. L'intermédiaire en valeurs mobilières est tenu d'obtenir sans délai, et de conserver par la suite, des actifs financiers en quantité suffisante pour honorer en tout temps l'ensemble des titres intermédiés qu'il a constitué sur ces actifs en faveur des titulaires de titres.

L'intermédiaire en valeurs mobilières peut conserver ces actifs financiers directement ou par l'entremise d'un ou plusieurs autres intermédiaires en valeurs mobilières. Il ne peut, sauf dans la mesure convenue avec le titulaire d'un titre intermédié, grever d'une sûreté les actifs qu'il doit ainsi conserver.

Le présent article n'est pas applicable à une chambre de compensation qui est elle-même débitrice d'une option ou d'un titre semblable envers les titulaires de titres intermédiés qu'elle détient.

117. L'intermédiaire en valeurs mobilières est tenu de prendre les mesures nécessaires pour obtenir les paiements, dividendes ou autres distributions versés par l'émetteur d'un actif financier.

Dès qu'il reçoit de l'émetteur un paiement, des dividendes ou d'autres distributions, l'intermédiaire en valeurs mobilières en devient débiteur envers les titulaires de titres intermédiés sur l'actif financier.

118. L'intermédiaire en valeurs mobilières est tenu d'exercer les droits afférents à un actif financier conformément aux directives des titulaires de titres intermédiés sur cet actif.

119. L'intermédiaire en valeurs mobilières est tenu de se conformer dans un délai raisonnable aux ordres relatifs à un actif financier s'il a été en mesure de s'assurer de la validité de ces ordres.

120. L'intermédiaire en valeurs mobilières qui a transféré un actif financier sur le fondement d'ordres valides n'est pas responsable du préjudice que le transfert cause à une personne qui a des revendications à faire valoir relativement à cet actif, sauf dans l'un ou l'autre des cas suivants:

1° il a transféré l'actif après avoir reçu, dans des conditions lui permettant d'y donner suite en temps utile, signification d'un jugement lui enjoignant de ne pas le faire;

2° il a agi de collusion avec l'auteur des ordres en portant atteinte aux droits de la personne qui a des revendications à faire valoir relativement à l'actif;

3° il a agi, dans le cas d'un certificat de valeur mobilière volé, tout en étant avisé de l'existence des revendications.

121. L'intermédiaire en valeurs mobilières qui transfère un actif financier sur le fondement d'ordres non valides est tenu de rétablir un titre intermédié en faveur du titulaire antérieur et de lui verser ou créditer les paiements, dividendes ou autres distributions qu'il n'a pas reçus par suite du transfert fautif.

2008, c. 20, a. 121.

SECTION IV RÈGLES DE PRÉSÉANCE

129. Entre plusieurs acquéreurs à titre onéreux de droits sur un titre intermédié, ceux qui en ont la maîtrise ont préséance. Si plus d'un acquéreur a la maîtrise du titre, la préséance va à celui qui, le premier, l'a obtenue; cependant, celui dont la maîtrise résulte du fait qu'il est devenu titulaire du titre a préséance.

L'intermédiaire en valeurs mobilières a toujours préséance à titre d'acquéreur en cas de conflit avec un acquéreur qui a la maîtrise du titre.

Les règles du présent article s'appliquent sous réserve des règles du Code civil relatives aux hypothèques.

130. Lorsqu'un intermédiaire en valeurs mobilières n'a pas suffisamment de droits sur un actif financier pour s'acquitter à la fois des obligations qu'il a envers les titulaires de titres intermédiés sur cet actif et de celles qu'il a envers ses créanciers qui sont titulaires d'une sûreté grevant ce même actif, les réclamations des titulaires de titres ont préséance sur celles des créanciers.

Toutefois, les réclamations des créanciers titulaires d'une sûreté ont préséance sur celles des titulaires de titres intermédiés dans l'un ou l'autre des cas suivants:

1° l'intermédiaire en valeurs mobilières est une chambre de compensation;

2° les créanciers ont la maîtrise de l'actif.

ANNEXE 3- Loi uniforme sur le transfert de valeurs mobilières (LUTVM)

Article 1

« acquéreur protégé » L'acquéreur d'une valeur mobilière avec certificat ou d'une valeur mobilière sans certificat ou d'un droit sur une telle valeur mobilière qui :

- a) fournit une contrepartie de valeur;
- b) n'a connaissance d'aucune opposition à l'égard de la valeur mobilière;
- c) obtient la maîtrise de la valeur mobilière.

« opposition » Réclamation d'un opposant qui allègue :

- a) qu'il a un droit de propriété sur un actif financier;
- b) qu'une autre personne porte atteinte à ses droits en détenant, en transférant ou en négociant cet actif financier.

Maîtrise par l'acquéreur du droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire

32. (1) L'acquéreur a la maîtrise d'un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire si, selon le cas :

- a) il devient le titulaire du droit;
- b) l'intermédiaire en valeurs mobilières a convenu de se conformer aux ordres relatifs à ce droit donnés par l'acquéreur sans le consentement additionnel du titulaire du droit;
- c) une autre personne a la maîtrise de ce droit pour le compte de l'acquéreur ou, ayant préalablement acquis la maîtrise du droit, reconnaît qu'elle en a la maîtrise au nom de l'acquéreur.

(2) L'acquéreur visé au paragraphe (1) relativement à un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire a la maîtrise de ce droit même si le titulaire du droit conserve le droit :

- a) soit d'effectuer des substitutions à l'égard de ce droit;
- b) soit de donner des ordres relatifs à ce droit à l'intermédiaire en valeurs mobilières;
- c) soit de procéder à toute autre opération à l'égard de ce droit.

Section 7

Application et conflit de lois

Loi applicable à l'émetteur

51. (1) Pour l'application du paragraphe 3, « territoire de l'émetteur » s'entend :

- a) pour l'émetteur d'une valeur mobilière constitué en vertu d'une loi du Canada, la province ou le territoire où se situe son siège social au Canada;
- b) dans les autres cas, le territoire de constitution de l'émetteur de la valeur mobilière;
- c) de tout autre territoire indiqué par l'émetteur d'une valeur mobilière dans le cas où la loi de son territoire de constitution le permet pour l'application du paragraphe (3).

(2) Malgré les dispositions du paragraphe (1), dans le cas où l'émetteur de la valeur mobilière est Sa Majesté du chef du Canada, de [la province], d'une autre province ou d'un territoire du Canada, « territoire de l'émetteur » s'entend du territoire indiqué par l'émetteur pour l'application du paragraphe (3).

(3) Sous réserve du paragraphe (4), la loi du territoire de l'émetteur, à l'exception des règles de conflits de lois, régit :

- a) la validité d'une valeur mobilière;
- b) les droits et obligations de l'émetteur relatifs à l'inscription du transfert;
- c) la validité de l'inscription du transfert par l'émetteur;
- d) les obligations de l'émetteur envers une personne qui fait une opposition à une

valeur mobilière;

e) la question de savoir si une opposition peut être présentée à l'encontre d'une personne

- (i) à l'égard de qui le transfert d'une valeur mobilière avec certificat ou d'une valeur mobilière sans certificat est inscrit,
- (ii) qui obtient la maîtrise d'une valeur mobilière sans certificat.

Loi applicable à l'intermédiaire en valeurs mobilières

Art. 52 :

(1) Pour l'application du présent article, le «territoire de l'intermédiaire en valeurs mobilières» s'entend:

- a) du territoire qui, selon l'entente régissant le compte de valeurs mobilières entre l'intermédiaire en valeurs mobilières et son titulaire du droit, est le territoire de cet intermédiaire pour l'application de la Convention sur la loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire], de la présente disposition, de la présente section de la présente partie, de la présente loi ou de la loi de ce territoire;
- b) si l'alinéa a) ne s'applique pas, du territoire dont, selon l'entente régissant le compte de valeurs mobilières entre l'intermédiaire en valeurs mobilières et son titulaire du droit, la loi régit cette entente;
- c) si l'alinéa a) et b) ne s'appliquent pas, du territoire de l'établissement où, selon l'entente régissant le compte de valeurs mobilières entre l'intermédiaire en valeurs mobilières et son titulaire du droit, ce compte est tenu;
- d) si les alinéas a), b) et c) ne s'appliquent pas, du territoire dans lequel se situe l'établissement où, selon un relevé de compte, se trouve le compte du titulaire du droit;
- e) si les alinéas a), b) et c) ne s'appliquent pas, du territoire où se situe le siège social de l'intermédiaire en valeurs mobilières;

(2) Les éléments suivants ne peuvent pas être pris en considération aux fins de la détermination du territoire de l'intermédiaire en valeurs mobilières :

- a) l'emplacement réel des certificats représentant les actifs financiers;
- b) le territoire de constitution de l'émetteur de l'actif financier à l'égard duquel le titulaire du droit détient un droit opposable à un intermédiaire;
- c) l'emplacement des installations de traitement de données ou de tenue des dossiers ayant trait au compte.

(3) À l'exception des règles sur les conflits de lois, la loi du territoire de l'intermédiaire en valeurs mobilières régit:

- a) l'acquisition, d'un intermédiaire en valeurs mobilières, d'un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire;

- b) les droits et obligations de l'intermédiaire en valeurs mobilières et du titulaire du droit découlant d'un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire;
- c) les obligations de l'intermédiaire en valeurs mobilières envers une personne qui fait une opposition à l'encontre d'un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire;
- d) le droit d'opposition envers une personne qui, selon le cas:
 - (i) acquiert, de l'intermédiaire en valeurs mobilières, un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire;
 - ii) acquiert un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire ou un droit sur ce droit du titulaire du droit.

Présentation d'une opposition contre le titulaire du droit

107. Une poursuite, quel qu'en soit le libellé, fondée sur une opposition à un actif financier ne peut être intentée contre une personne qui acquiert un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire en vertu de l'article 106 en considération d'une contrepartie de valeur et en l'absence d'un avis de cette opposition.

Droit de propriété du titulaire du droit relativement à un actif détenu par un intermédiaire en valeurs mobilières

108. (1) Dans la mesure nécessaire pour que l'intermédiaire en valeurs mobilières puisse régler tous les droits qui lui sont opposables concernant un actif financier donné, tous les droits qu'il détient sur cet actif financier :

- a) sont détenus pour le compte du titulaire du droit;
- b) ne sont pas la propriété de l'intermédiaire en valeurs mobilières;
- c) ne peuvent faire l'objet d'une réclamation de la part des créanciers de l'intermédiaire en valeurs mobilières, sauf en vertu de l'article 116.

(2) En vertu du paragraphe (1), le titulaire du droit a sur un actif financier donné un droit de propriété proportionnel sur tous les droits détenus sur cet actif financier par l'intermédiaire en valeurs mobilières, sans égard :

- a) au moment où il a acquis sur cet actif financier le droit opposable à l'intermédiaire;
- b) au moment où l'intermédiaire a acquis le droit sur cet actif financier.

(3) En vertu du paragraphe (1), le titulaire du droit ne peut faire valoir son droit de propriété sur un actif financier donné contre un intermédiaire en valeurs mobilières qu'en exerçant les droits que lui confèrent les articles 110 à 113.

(4) En vertu du paragraphe (1), le titulaire du droit peut faire valoir son droit de propriété sur un actif financier donné contre l'acquéreur de cet actif financier, ou d'un droit sur celui-ci, seulement si :

- a) une instance en matière de faillite ou d'insolvabilité a été introduite par ou contre l'intermédiaire en valeurs mobilières;
- b) l'intermédiaire en valeurs mobilières n'a pas suffisamment de droits sur l'actif financier pour régler les droits de tous ses titulaires de droits sur cet actif financier qui lui sont opposables;
- c) l'intermédiaire en valeurs mobilières a violé les obligations que lui impose l'article 109 en transférant l'actif financier, ou un droit sur celui-ci, à l'acquéreur;
- d) l'acquéreur n'est pas protégé en vertu du paragraphe (7).

(...)

(7) Une poursuite, quel qu'en soit le libellé, relativement au droit de propriété du titulaire du droit sur un actif financier donné en vertu du paragraphe (1) ne peut être intentée contre l'acquéreur de cet actif ou d'un droit sur celui-ci qui :

- a) fournit une contrepartie de valeur;

- b) obtient la maîtrise;
- c) n'agit pas de collusion avec l'intermédiaire en valeurs mobilières pour violer les obligations qu'impose à celui-ci l'article 109.

Obligation de l'intermédiaire en valeurs mobilières relativement à l'actif financier

109. (1) L'intermédiaire en valeurs mobilières doit obtenir dans les plus brefs délais, et conserver par la suite, un actif financier correspondant à l'ensemble des droits sur un actif financier qui lui sont opposables et qu'il a constitués au bénéfice des titulaires de droits sur cet actif financier.

(2) L'intermédiaire en valeurs mobilières peut conserver l'actif financier mentionné au paragraphe (1) directement ou par l'entremise d'un ou de plusieurs autres intermédiaires en valeurs mobilières.

(3) Sauf dans la mesure convenue par son titulaire du droit, l'intermédiaire en valeurs mobilières ne peut octroyer une sûreté sur un actif financier qu'il a l'obligation de conserver en vertu du paragraphe (1).

(4) L'intermédiaire en valeurs mobilières s'acquitte de l'obligation que lui impose le paragraphe (1) s'il :

a) agit à l'égard de l'obligation selon les modalités dont il a convenu avec le titulaire du droit;

b) agit, en l'absence de l'entente visée à l'alinéa a), avec la diligence nécessaire selon les normes commerciales raisonnables pour obtenir et conserver l'actif financier.

(5) Le présent article ne s'applique pas à une agence de compensation qui est elle-même débitrice d'une option ou d'une obligation

Obligation d'un intermédiaire en valeurs mobilières relativement aux paiements et aux distributions

110. (1) L'intermédiaire en valeurs mobilières doit prendre les mesures nécessaires pour obtenir les paiements ou les distributions versés par l'émetteur d'un actif financier.

(2) L'intermédiaire en valeurs mobilières s'acquitte de l'obligation que lui impose le paragraphe (1) s'il :

a) agit à l'égard de l'obligation selon les modalités dont il a convenu avec le titulaire du droit;

b) agit, en l'absence de l'entente visée à l'alinéa a), avec la diligence nécessaire selon les normes commerciales raisonnables pour tenter d'obtenir les paiements ou les distributions.

(3) L'intermédiaire en valeurs mobilières est obligé envers son titulaire du droit à l'égard d'un paiement ou d'une distribution versé par l'émetteur d'un actif financier s'il a reçu lui-même le paiement ou la distribution

Obligation d'un intermédiaire en valeurs mobilières d'exercer des droits

111. (1) L'intermédiaire en valeurs mobilières doit exercer les droits afférents à un actif financier sur demande du titulaire du droit.

(2) L'intermédiaire en valeurs mobilières s'acquitte de l'obligation que lui impose le paragraphe (1) s'il :

a) agit à l'égard de l'obligation selon les modalités dont il a convenu avec le titulaire du droit; (...)

Obligation de l'intermédiaire en valeurs mobilières de se conformer à un ordre relatif à un droit

112. (1) L'intermédiaire en valeurs mobilières doit se conformer à un ordre relatif à un droit si :

a) l'ordre relatif à un droit provient d'une personne compétente;

b) l'intermédiaire en valeurs mobilières a eu une occasion raisonnable de s'assurer que l'ordre relatif à un droit est authentique et autorisé;

c) l'intermédiaire en valeurs mobilières a eu une occasion raisonnable de se conformer

à l'ordre relatif à un droit.

Obligation de l'intermédiaire en valeurs mobilières relativement à la position du titulaire du droit

113. (1) L'intermédiaire en valeurs mobilières doit agir selon les instructions du titulaire du droit :

- a) pour convertir le droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire en une autre forme de détention disponible à laquelle le titulaire du droit est admissible;
- b) pour faire transférer l'actif financier du titulaire du droit à un compte de valeurs mobilières qu'il détient chez un autre intermédiaire en valeurs mobilières.

Droits de l'acquéreur relativement à un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire

115. (1) Dans les cas non visés par les règles de priorité prévues par la [*Loi sur les sûretés mobilières*] ou par les règles prévues au paragraphe (3), une poursuite, quel qu'en soit le libellé, fondée sur une opposition à l'égard d'un actif financier ou d'un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire ne peut être intentée contre une personne qui acquiert un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire, ou un droit sur celui-ci, du titulaire du droit si l'acquéreur :

- a) fournit une contrepartie de valeur;
- b) n'a reçu aucun avis d'opposition;
- c) obtient la maîtrise.

(3) Dans les cas non visés par les règles de priorité prévues par la [*Loi sur les sûretés mobilières*], les règles suivantes s'appliquent :

- a) l'acquéreur en considération d'une contrepartie de valeur qui obtient la maîtrise d'un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire, ou d'un droit sur celui-ci, a droit de priorité sur l'acquéreur qui n'en obtient pas la maîtrise;
- b) sous réserve de l'alinéa c), l'acquéreur qui a la maîtrise a priorité de rang :
 - (i) s'il a obtenu la maîtrise en vertu de l'alinéa 32(1)a), selon le moment où il devient la personne pour qui est tenu le compte de valeurs mobilières auquel est crédité le droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire;
 - (ii) s'il a obtenu la maîtrise en vertu de l'alinéa 32(1)b), selon le moment où l'intermédiaire en valeurs mobilières consent à se conformer à l'ordre relatif à un droit de l'acquéreur sur un actif financier opposable à un intermédiaire crédité ou à créditer dans le compte de valeurs mobilières pertinent;
 - (iii) s'il a obtenu la maîtrise par l'entremise d'une autre personne en vertu de l'alinéa 32(1)c), selon le moment où le rang de priorité serait fondé en vertu du présent paragraphe si l'autre personne était l'acquéreur;
- c) l'intermédiaire en valeurs mobilières a droit de priorité à titre d'acquéreur en cas de conflit avec un acquéreur qui a la maîtrise, sauf s'il en a convenu autrement.

Droit de priorité concernant les sûretés et le titulaire du droit

116. (1) Sous réserve des paragraphes (2) et (3), la réclamation du titulaire du droit, autre que le créancier d'un intermédiaire en valeurs mobilières, a droit de priorité sur la réclamation du créancier, si l'intermédiaire en valeurs mobilières n'a pas suffisamment de droits sur un actif financier en particulier pour exécuter à la fois :

- a) ses obligations envers le titulaire du droit sur cet actif financier;
- b) son obligation envers le créancier qui a une sûreté sur cet actif financier.

(2) La réclamation du créancier de l'intermédiaire en valeurs mobilières qui possède une sûreté sur un actif financier détenu par celui-ci a droit de priorité sur la réclamation du titulaire du droit de ce même intermédiaire en valeurs mobilières qui a un droit sur cet actif financier si le créancier en a la maîtrise.

(3) La réclamation du créancier d'une agence de compensation a droit de priorité sur la

réclamation du titulaire du droit, si l'agence de compensation n'a pas suffisamment d'actifs financiers pour exécuter à la fois :

- a)* ses obligations envers le titulaire du droit sur cet actif financier;
- b)* son obligation envers le créancier qui a une sûreté sur cet actif financier.

ANNEXE 4 - PPSA Ontario et la *Loi sur le transfert des titres intermédiés de l'Ontario*

A- PPSA

Droit international privé

5. (1) Sauf disposition contraire de la présente loi, la loi du ressort où se trouve le bien grevé au moment où une sûreté grève le bien régit la validité, l'opposabilité et l'effet de l'opposabilité ou de l'inopposabilité :

- a) de la sûreté sur des objets;
- b) de la sûreté possessoire sur un effet, un titre négociable, de l'argent et un acte mobilier

Conflit de lois : lieu où se trouve le débiteur

7. (1) La loi du ressort où se trouve le débiteur au moment où la sûreté grève le bien régit la validité, l'opposabilité, l'effet de l'opposabilité ou de l'inopposabilité et la priorité de rang :

- a) d'une sûreté portant :
 - (i) soit sur un bien immatériel,
 - (ii) soit sur des objets d'un genre habituellement utilisé dans plus d'un ressort, si ces objets constituent du matériel ou un stock donné à bail ou détenu à fin de bail par le débiteur;
- b) d'une sûreté non possessoire sur un effet, un titre négociable, de l'argent et un acte mobilier. 2006, chap. 8, art. 126; 2006, chap. 34, annexe E, par. 3 (1).

Changement de lieu

(2) Si le débiteur s'installe dans un autre ressort, la sûreté rendue opposable conformément à la loi applicable comme le prévoit le paragraphe (1) demeure opposable jusqu'au premier en date des jours suivants :

- a) le 60^e jour qui suit celui où le débiteur s'installe dans l'autre ressort;
- b) le 15^e jour qui suit celui où le créancier garanti est avisé de l'installation du débiteur dans l'autre ressort;
- c) le jour où la sûreté n'est plus opposable en vertu de la loi précédemment applicable. 2006, chap. 8, art. 126.

Lieu où se trouve le débiteur

(3) Pour l'application du présent article et de l'article 7.1, le débiteur est réputé se trouver à son bureau d'affaires, le cas échéant et, s'il en a plusieurs, à son principal établissement. Autrement, il est réputé se trouver à sa résidence principale. 2006, chap. 8, art. 126.

Conflit de lois : validité de la sûreté sur un bien de placement

7.1 (1) La validité de la sûreté sur un bien de placement est régie, au moment où elle le grève, par la loi :

- a) du ressort où se trouve le certificat, si le bien grevé est une valeur mobilière avec certificat;
- b) du ressort de l'émetteur, si le bien grevé est une valeur mobilière sans certificat;
- c) du ressort de l'intermédiaire en valeurs mobilières, si le bien grevé est un droit intermédié ou un compte de titres;
- d) du ressort de l'intermédiaire en contrats à terme, si le bien grevé est un contrat à terme ou un compte de contrats à terme. 2006, chap. 8, art. 126.

Idem

(2) Sauf disposition contraire du paragraphe (5), l'opposabilité, l'effet de l'opposabilité ou de l'inopposabilité ainsi que le rang d'une sûreté sur un bien de placement sont régis par la loi :

- a) du ressort où se trouve le certificat, si le bien grevé est une valeur mobilière avec certificat;
- b) du ressort de l'émetteur, si le bien grevé est une valeur mobilière sans certificat;
- c) du ressort de l'intermédiaire en valeurs mobilières, si le bien grevé est un droit intermédié ou un compte de titres;
- d) du ressort de l'intermédiaire en contrats à terme, si le bien grevé est un contrat à terme ou un compte de contrats à terme. 2006, chap. 8, art. 126; 2006, chap. 34, annexe E, art. 4.

Définition du ressort

(3) Pour l'application du présent article :

- a) le lieu où se trouve le débiteur est fixé par le paragraphe 7 (3);
- b) le ressort de l'émetteur est son autorité législative, telle qu'elle est définie en application de l'article 44 de la *Loi de 2006 sur le transfert des valeurs mobilières*;
- c) le ressort de l'intermédiaire en valeurs mobilières est son autorité législative, telle qu'elle est définie en application de l'article

Questions de procédure et questions de fond

8. (1) Malgré les articles 5 à 7.3 :

- a) les questions de procédure liées à l'exercice des droits du créancier garanti sur un bien grevé sont régies par la loi du ressort où s'exercent ces droits;
- b) les questions de fond liées à l'exercice des droits du créancier garanti sur un bien grevé sont régies par la loi applicable au

B- Loi sur le transfert des valeurs mobilières de l'Ontario**Questions régies par la loi de l'autorité législative de l'intermédiaire en valeurs mobilières**

45. (1) À l'exception de ses règles de conflits de lois, la loi de l'autorité législative de l'intermédiaire en valeurs mobilières régit ce qui suit :

- a) l'obtention d'un droit intermédié de l'intermédiaire en valeurs mobilières;
- b) les droits et obligations de l'intermédiaire en valeurs mobilières et du titulaire du droit qui découlent d'un droit intermédié;
- c) la question de savoir si l'intermédiaire en valeurs mobilières a des obligations envers une personne qui fait une opposition à l'égard d'un droit intermédié;
- d) le droit d'opposition envers une personne qui, selon le cas :
 - (i) obtient un droit intermédié de l'intermédiaire en valeurs mobilières,
 - (ii) acquiert un droit intermédié ou un intérêt sur celui-ci auprès du titulaire du droit. 2006, chap. 8, par. 45 (1).

Définition : autorité législative de l'intermédiaire en valeurs mobilières

(2) La définition qui suit s'applique au présent article.

«autorité législative de l'intermédiaire en valeurs mobilières» L'autorité législative définie conformément aux règles suivantes :

1. Si la convention régissant le compte de titres conclue entre l'intermédiaire en valeurs mobilières et son titulaire de droit prévoit expressément qu'une autorité législative donnée est celle de cet intermédiaire pour l'application de la loi de cette autorité législative ou de la présente loi ou d'une disposition de celle-ci, l'autorité législative de l'intermédiaire en valeurs mobilières est celle qui est ainsi prévue.
2. Si la disposition 1 ne s'applique pas et que la convention régissant le compte de titres conclue entre l'intermédiaire en valeurs mobilières et son titulaire de droit prévoit expressément qu'elle est régie par la loi d'une autorité législative donnée, l'autorité législative de l'intermédiaire en valeurs mobilières est cette autorité législative.
3. Si ni la disposition 1 ni la disposition 2 ne s'applique et que la convention régissant le compte de titres conclue entre l'intermédiaire en valeurs mobilières et son titulaire de droit prévoit expressément que le compte de titres est tenu dans un établissement situé dans une autorité législative donnée, l'autorité législative de l'intermédiaire en valeurs mobilières est cette autorité.
4. Si aucune des dispositions précédentes ne s'applique, l'autorité législative de l'intermédiaire en valeurs mobilières est celle dans laquelle est situé l'établissement où, selon un relevé de compte, se trouve le compte du titulaire du droit.
5. Si aucune des dispositions précédentes ne s'applique, l'autorité législative de l'intermédiaire en valeurs mobilières est celle où est situé le bureau de sa direction. 2006, chap. 8, par. 45 (2).

ANNEXE 5- *Loi fédérale sur le dépôt et le transfert des titres intermédiés (Suisse)*

Art. 14 Droit d'utilisation

- 1 Un titulaire de compte peut autoriser son dépositaire à disposer en son propre nom et pour son propre compte de titres inscrits au crédit de son compte.
- 2 L'autorisation doit être donnée par écrit; elle ne peut être incluse dans des conditions générales.

Art. 17 Distraction

- 1 Lorsque le dépositaire fait l'objet d'une procédure de liquidation, de faillite ou de concordat, l'autorité compétente distrairait d'office de la masse, à concurrence des titres inscrits au crédit des comptes de titres de ses clients:
 - a. les titres intermédiés inscrits au crédit d'un compte de titres que le dépositaire détient auprès d'un autre dépositaire;
 - b. les titres que le dépositaire conserve lui-même sous la forme de papiersvaleurs, de certificat global ou de droits-valeurs inscrits à son registre principal, et
 - c. les prétentions disponibles du dépositaire à des livraisons de titres à l'encontre de tiers résultant d'opérations au comptant, d'opération à terme échues, d'opérations de couverture ou d'émissions pour le compte de titulaires de comptes.

Art. 18 Insuffisance (*shortfall*)

- 1 Si les titres qui doivent être distraits conformément à l'article 17 ne suffisent pas à désintéresser complètement les titulaires de comptes, les titres de même genre que le dépositaire détient pour son propre compte sont également distraits dans la mesure nécessaire, même lorsque ces titres sont conservés séparément des titres de clients.
- 2 Si les titulaires de comptes ne sont toujours pas complètement désintéressés, ceux-ci supportent l'insuffisance à proportion du solde des titres du genre manquant crédités à leur compte. Dans la même mesure, ils obtiennent une créance compensant leur perte contre le dépositaire.

Art. 19 Saisie et séquestre

- 1 Lorsque des titres intermédiés font l'objet d'une saisie, d'un séquestre ou d'une autre mesure provisionnelle à l'encontre d'un titulaire de compte, cette mesure est exécutée exclusivement en mains du dépositaire qui tient le compte du titulaire au crédit duquel les titres sont inscrits.
- 2 Est nulle toute saisie, tout séquestre et toute autre mesure provisionnelle à l'encontre d'un titulaire de compte qui est exécutée en mains d'un autre dépositaire que celui désigné au premier alinéa.

Art. 26 Protection de l'acquéreur de bonne foi

- 1 Celui qui, de bonne foi et à titre onéreux, acquiert des titres intermédiés conformément à l'article 21 ou à l'article 22 est protégé dans son acquisition même si celle-ci résulte d'une instruction défectueuse ou si l'aliénateur n'avait pas le pouvoir de disposer.
- 2 Lorsque l'acquéreur n'est pas protégé dans son acquisition, il est tenu de restituer des titres intermédiés de mêmes nombre et genre selon aux règles du Code des obligations¹³ sur l'enrichissement illégitime. Les droits de tiers n'en sont pas affectés. Sont réservées d'autres prétentions fondées sur le Code des obligations.

Art. 27 Rang

- 1 Un droit de gage, de rétention ou de réalisation en faveur du dépositaire prévaut sur tout autre droit relatif aux mêmes titres.
- 2 Pour les actes de disposition fondés sur d'autres dispositions de la présente loi, l'acte antérieur a priorité sur l'acte postérieur.
- 3 Si des titres intermédiés ou un droit sur des titres intermédiés font l'objet d'une cession, les droits acquis selon les dispositions de la présente loi prévalent sur les droits du cessionnaire indépendamment du moment de la cession.
- 4 Les accords modifiant le rang des droits sur des titres intermédiés sont réservés; ils ne déploient d'effet qu'entre les parties qu'ils lient.

ANNEXE 6- Loi fédérale sur le droit international privé (Suisse)

Chapitre 7 Titres intermédiés

Art. 108a

I. Définition

On entend par titres intermédiés les titres détenus auprès d'un intermédiaire au sens de la Convention de La Haye du 5 juillet 2006 sur la loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire¹.

Art. 108b

II. Compétence

¹ Les tribunaux suisses du domicile ou, à défaut de domicile, ceux de la résidence habituelle du défendeur sont compétents pour connaître des actions relatives à des titres intermédiés.

² Les tribunaux suisses du lieu où le défendeur a son établissement sont aussi compétents pour connaître des actions relatives à des titres intermédiés découlant de l'exploitation de cet établissement.

Art. 108c

III. Droit applicable

Le droit applicable aux titres intermédiés est régi par la Convention de La Haye du 5 juillet 2006 sur la loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire¹.

Art. 108d

IV. Décisions étrangères

Les décisions étrangères rendues en relation avec une action relative à des titres intermédiés sont reconnues en Suisse:

- a. lorsqu'elles ont été rendues dans l'Etat du domicile ou de la résidence habituelle du défendeur;
 - b. lorsqu'elles ont été rendues dans l'Etat de l'établissement du défendeur et que la prétention résulte de l'exploitation de cet établissement.

ANNEXE 7 - Convention sur la loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire (Convention de La Haye)

(Conclue le 5 juillet 2006)

Les États signataires de la présente Convention,

Conscients du besoin pratique urgent, dans un marché financier mondial de plus en plus étendu, de conférer certitude et prévisibilité à la détermination de la loi applicable aux titres qui sont aujourd'hui communément détenus par le biais de systèmes de compensation et de règlement-livraison ou d'autres intermédiaires,

Sensibles, en vue de faciliter les flux internationaux de capitaux et l'accès aux marchés des capitaux, à l'intérêt essentiel qu'il y a à réduire les risques juridiques, les risques systémiques et les coûts correspondants, liés aux opérations transfrontières portant sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire,

Désireux d'établir des dispositions communes sur la loi applicable aux titres détenus auprès d'un intermédiaire pouvant bénéficier à tous les Etats, quel que soit leur niveau de développement économique,

Reconnaissant que «l'approche du lieu de l'intermédiaire pertinent» (PRIMA) telle que déterminée par des conventions de compte avec des intermédiaires, assure la certitude juridique et la prévisibilité nécessaires,

Sont résolus de conclure une Convention à cet effet et sont convenus des dispositions suivantes:

CHAPITRE I – DÉFINITIONS ET CHAMP D'APPLICATION

Article 1 Définitions et interprétation

1. Dans la présente Convention:

a) «titres» désigne toutes actions, obligations ou autres instruments financiers ou actifs financiers (autres que des espèces), ou tout droit sur ces titres;

b) «compte de titres» désigne un compte tenu par un intermédiaire sur lequel des titres peuvent être crédités ou duquel des titres peuvent être débités;

c) «intermédiaire» désigne toute personne qui, dans le cadre de son activité professionnelle ou à titre habituel, tient des comptes de titres pour autrui ou tant pour autrui que pour compte propre, et agit en cette qualité;

d) «titulaire de compte» désigne la personne au nom de laquelle un intermédiaire tient un compte de titres;

e) «convention de compte» désigne, pour un compte de titres, la convention avec l'intermédiaire pertinent régissant ce compte de titres;

f) «titres détenus auprès d'un intermédiaire» désigne les droits d'un titulaire de compte résultant du crédit de titres à un compte de titres;

g) «intermédiaire pertinent» désigne l'intermédiaire qui tient le compte de titres pour le titulaire de compte;

h) «transfert» désigne tout transfert de propriété, pur et simple ou à titre de garantie, ainsi que toute constitution de sûreté, avec ou sans dépossession;

i) «opposabilité» désigne l'accomplissement de toute formalité nécessaire en vue d'assurer le plein effet d'un transfert envers toute personne qui n'est pas partie à ce transfert;

j) «établissement» désigne, par rapport à un intermédiaire, un lieu d'activité professionnelle où l'une des activités de l'intermédiaire est exercée, à l'exclusion d'un lieu destiné à l'exercice purement temporaire d'activités professionnelles et d'un lieu d'activité de toute personne autre que l'intermédiaire;

k) «procédure d'insolvabilité» désigne une procédure collective judiciaire ou administrative, y compris

2. Toute référence dans la présente Convention à un transfert de titres détenus auprès d'un intermédiaire comprend:

a) un transfert ayant comme objet un compte de titres;

b) un transfert en faveur de l'intermédiaire du titulaire de compte;

c) un privilège légal en faveur de l'intermédiaire du titulaire de compte relatif à toute créance née en relation avec la tenue et le fonctionnement d'un compte de titres.

3. Une personne n'est pas considérée comme intermédiaire au sens de la présente Convention pour la seule raison:

a) qu'elle agit en tant qu'agent de registre ou de transfert d'un émetteur de titres; ou

b) qu'elle tient dans ses propres livres des écritures portant sur des titres inscrits en compte de titres tenu par un intermédiaire au nom d'autres personnes pour lesquelles elle agit comme gestionnaire, agent ou autrement dans une qualité purement administrative.

4. Sous réserve du paragraphe (5), une personne est considérée, au sens de la présente Convention, comme intermédiaire pour des titres inscrits en compte de titres qu'elle tient en qualité de dépositaire central de titres ou qui sont autrement transférables par voie d'inscription entre les comptes de titres qu'elle tient.

5. Pour des titres inscrits en compte de titres tenu par une personne en qualité d'opérateur d'un système pour la tenue et le transfert de tels titres sur les livres de l'émetteur ou d'autres livres qui constituent l'inscription primaire des droits sur ces titres envers l'émetteur, l'Etat contractant dont la loi régit la création de ces titres peut, à tout moment, faire une déclaration afin que la personne qui opère ce système ne soit pas considérée comme intermédiaire au sens de la présente Convention.

Article 2 Champ d'application matériel de la Convention et domaine de la loi applicable

1. La présente Convention détermine la loi applicable aux questions suivantes concernant des titres détenus auprès d'un intermédiaire:

- a) la nature juridique et les effets à l'égard de l'intermédiaire et des tiers des droits résultant du crédit de titres à un compte de titres;
- b) la nature juridique et les effets à l'égard de l'intermédiaire et des tiers d'un transfert de titres détenus auprès d'un intermédiaire;
- c) les éventuelles conditions d'opposabilité d'un transfert de titres détenus auprès d'un intermédiaire;
- d) si le droit d'une personne sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire a pour effet d'éteindre ou de primer le droit d'une autre personne;
- e) les éventuelles obligations d'un intermédiaire envers une personne autre que le titulaire de compte qui revendique des droits concurrents sur des titres détenus auprès de cet intermédiaire à l'encontre du titulaire de compte ou d'une autre personne;
- f) les éventuelles conditions de réalisation d'un droit sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire;
- g) si le transfert de titres détenus auprès d'un intermédiaire s'étend aux droits aux dividendes, revenus, ou autres distributions, ou aux remboursements, produits de cession ou tous autres produits.

2. La présente Convention détermine la loi applicable aux questions mentionnées au paragraphe (1) concernant un transfert de titres ou d'un droit sur ces titres détenus auprès d'un intermédiaire, même si les droits résultant du crédit de ces titres à un compte de titres sont déterminés, conformément au paragraphe (1)(a), comme étant de nature contractuelle.

3. Sous réserve du paragraphe (2), la présente Convention ne détermine pas la loi applicable:

- a) aux droits et obligations résultant du crédit de titres à un compte de titres, dans la mesure où ces droits et obligations sont de nature purement contractuelle ou autrement purement personnelle;
- b) aux droits et obligations contractuels ou personnels des parties à un transfert de titres détenus auprès d'un intermédiaire; et
- c) aux droits et obligations d'un émetteur de titres ou d'un agent de registre ou de transfert d'un tel émetteur, que ce soit à l'égard du titulaire des droits sur les titres ou de toute autre personne.

Article 3 Caractère international d'une situation

La présente Convention s'applique à toutes les situations comportant un conflit entre les lois de différents Etats.

CHAPITRE II – LOI APPLICABLE

Article 4 Rattachement principal

1. La loi applicable à toutes les questions mentionnées à l'article 2(1) est la loi en vigueur de l'Etat convenue expressément dans la convention de compte comme régissant celle-ci ou, si la convention de compte désigne expressément une autre loi applicable à toutes ces questions, cette autre loi. La loi désignée conformément à la présente disposition ne s'applique que si l'intermédiaire pertinent a, au moment de la conclusion de la convention, un établissement dans cet Etat, qui:

a) soit seul, soit avec d'autres établissements de l'intermédiaire pertinent ou d'autres personnes agissant pour l'intermédiaire pertinent, dans cet Etat ou dans un autre Etat:

i) effectue ou assure le suivi des inscriptions en comptes de titres;

ii) gère les paiements ou les opérations sur titres relatifs à des titres détenus auprès de l'intermédiaire; ou

iii) exerce autrement à titre professionnel ou habituel une activité de tenue de compte de titres; ou

b) est identifié comme tenant des comptes de titres dans cet Etat au moyen d'un numéro de compte, d'un code bancaire ou d'un autre mode d'identification spécifique.

2. Pour les besoins du paragraphe (1)(a), un établissement n'exerce pas, à titre professionnel ou habituel, une activité de tenue de comptes de titres:

a) au seul motif que les installations de traitement de données ou de comptabilité de comptes de titres y sont situées;

b) au seul motif que des centres d'appel pour communiquer avec des titulaires de compte y sont situés ou exploités;

c) au seul motif que le courrier relatif aux comptes de titres y est organisé ou que des dossiers ou des archives s'y trouvent; ou que

d) lorsque cet établissement remplit exclusivement des fonctions de représentation ou administratives, autres que celles se rapportant à l'ouverture ou à la tenue de comptes de titres, et qu'il n'a pas le pouvoir de conclure une convention de compte.

3. En cas d'un transfert de titres détenus par un titulaire de compte auprès d'un intermédiaire effectué en faveur de ce dernier, que celui-ci tienne ou non dans ses livres un compte propre, pour les besoins de la présente Convention:

a) cet intermédiaire est l'intermédiaire pertinent;

b) la convention de compte entre le titulaire de compte et cet intermédiaire constitue la convention pertinente;

c) le compte de titres visé à l'article 5(2) et (3) est le compte auquel les titres sont crédités immédiatement avant le transfert.

Article 5 Rattachements subsidiaires

1. Si la loi applicable n'est pas déterminée en vertu de l'article 4, mais qu'il ressort expressément et sans ambiguïté d'une convention de compte écrite que celle-ci a été conclue via un établissement particulier de l'intermédiaire pertinent, la loi applicable à toutes les questions mentionnées à l'article 2(1), est la loi en vigueur dans l'Etat, ou dans l'unité territoriale de l'Etat à plusieurs unités, dans lequel cet établissement était alors situé, si celui-ci remplissait la condition prévue à la deuxième phrase de l'article 4(1). Afin de déterminer s'il ressort expressément et sans ambiguïté d'une convention de compte que celle-ci a été conclue via un établissement particulier de l'intermédiaire pertinent, les éléments suivants ne peuvent pas être pris en considération:

- a) une clause stipulant qu'un acte ou tout autre document peut ou doit être notifié à l'intermédiaire pertinent à cet établissement;
- b) une clause stipulant que l'intermédiaire pertinent peut ou doit être assigné en justice dans un Etat particulier ou dans une unité territoriale particulière d'un Etat à plusieurs unités;
- c) une clause stipulant qu'un relevé de compte ou tout autre document peut ou doit être fourni par l'intermédiaire pertinent depuis cet établissement;
- d) une clause stipulant qu'un service peut ou doit être fourni par l'intermédiaire pertinent depuis cet établissement;
- e) une clause stipulant qu'une opération ou fonction peut ou doit être accomplie par l'intermédiaire pertinent à cet établissement.

2. Si la loi applicable n'est pas déterminée en vertu du paragraphe (1), cette loi est la loi en vigueur dans l'Etat, ou dans l'unité territoriale d'un Etat à plusieurs unités, dont la loi régit la constitution ou, à défaut, l'organisation de l'intermédiaire pertinent au moment de la conclusion de la convention de compte écrite, ou en l'absence d'une telle convention, au moment de l'ouverture du compte de titres; toutefois, si l'intermédiaire pertinent est constitué ou, à défaut, organisé en vertu de la loi d'un Etat à plusieurs unités, mais non pas en vertu de la loi d'une unité territoriale de cet Etat, la loi applicable est la loi en vigueur dans l'unité territoriale de cet Etat à plusieurs unités dans laquelle il exerce son activité et, en l'absence d'un lieu unique, la loi de l'unité territoriale dans laquelle est situé son principal lieu d'activité, au moment de la conclusion de la convention de compte écrite, ou en l'absence d'une telle convention, au moment de l'ouverture du compte de titres.

3. Si la loi applicable n'est déterminée ni en vertu du paragraphe (1) ni en vertu du paragraphe (2), cette loi est la loi en vigueur dans l'Etat, ou dans l'unité territoriale d'un Etat à plusieurs unités, dans lequel l'intermédiaire pertinent exerce son activité et, en l'absence d'un lieu unique, l'Etat, ou l'unité territoriale d'un Etat à plusieurs unités, dans lequel est situé son principal lieu d'activité au moment de la conclusion de la convention de compte écrite, ou en l'absence d'une telle convention, au moment de l'ouverture du compte de titres.

Article 6 Critères exclus

Pour déterminer la loi applicable en vertu de la présente Convention, il ne peut être tenu compte des éléments suivants:

- a) le lieu de constitution ou, à défaut, d'organisation ou du siège social de l'émetteur des titres, de son administration centrale ou de son lieu ou principal lieu d'activité;

- b) les lieux où sont situés les certificats représentant les titres ou constituant la preuve de l'existence de ceux-ci;
- c) le lieu où est tenu, par ou pour le compte de l'émetteur des titres, un registre des titulaires des titres;
- d) le lieu de tout intermédiaire autre que l'intermédiaire pertinent.

Article 7 Protection des droits en cas de changement de la loi applicable

1. Le présent article s'applique lorsqu'une convention de compte est modifiée de manière à changer la loi applicable en vertu de la présente Convention.
2. Pour les besoins du présent article:
 - a) la «nouvelle loi» désigne la loi applicable en vertu de la présente Convention après le changement;
 - b) «l'ancienne loi» désigne la loi applicable en vertu de la présente Convention avant le changement.
3. Sous réserve du paragraphe (4), la nouvelle loi régit toutes les questions mentionnées à l'article 2(1).
4. Sauf à l'égard d'une personne ayant consenti au changement de la loi, l'ancienne loi demeure applicable:
 - a) à l'existence d'un droit sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire né avant le changement de la loi ainsi qu'à un transfert de ces titres rendu opposable avant le changement de la loi;
 - b) s'agissant d'un droit sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire né avant le changement de la loi,
 - i) à la nature juridique et aux effets d'un tel droit à l'égard de l'intermédiaire pertinent et de toute personne partie à un transfert de ces titres effectué avant le changement de la loi;
 - ii) à la nature juridique et aux effets d'un tel droit à l'égard d'une personne qui, après le changement de la loi, procède à une saisie sur ces titres;
 - iii) à la détermination de toutes les questions mentionnées à l'article 2(1) à l'égard d'un administrateur d'insolvabilité dans une procédure d'insolvabilité ouverte après le changement de la loi;
 - c) à la priorité entre parties dont les droits sont nés avant le changement de la loi applicable.
5. Le paragraphe (4)(c) n'écarte pas l'application de la nouvelle loi concernant la priorité d'un droit né sous l'ancienne loi mais qui a été rendu opposable en vertu de la nouvelle loi.

Article 8 Insolvabilité

1. Nonobstant l'ouverture d'une procédure d'insolvabilité, la loi applicable en vertu de la présente Convention régit toutes les questions mentionnées à l'article 2(1) en rapport avec tout événement intervenu avant l'ouverture de cette procédure.

2. La présente Convention ne porte pas atteinte à l'application de toute règle de droit matériel ou de procédure en matière d'insolvabilité, telle que celle relative:

a) au rang des catégories de créances ou à la nullité d'un transfert effectué au mépris des règles sur la période suspecte ou effectué en fraude des droits des créanciers; ou

b) à l'exercice de droits à compter de l'ouverture d'une procédure d'insolvabilité.

CHAPITRE III – DISPOSITIONS GENERALES

Article 9 Applicabilité générale de la Convention

La présente Convention est applicable même si la loi qu'elle désigne est celle d'un Etat non contractant.

Article 10 Exclusion du renvoi

Au sens de la présente Convention, le terme «loi» désigne le droit en vigueur dans un Etat, à l'exclusion des règles de conflit de lois.

Article 11 Ordre public et lois de police

1. L'application de la loi déterminée en vertu de la présente Convention ne peut être écartée que si elle conduit à un résultat manifestement contraire à l'ordre public du for.

2. La présente Convention ne porte pas atteinte aux dispositions de la loi du for dont l'application s'impose même aux situations internationales, quelle que soit la loi désignée par les règles de conflit de lois.

3. Les dispositions de la loi du for imposant des conditions relatives à l'opposabilité ou se rapportant aux priorités entre droits concurrents ne peuvent être appliquées en vertu du présent article, sauf si la loi du for est la loi applicable en vertu de la présente Convention.

Article 12 Détermination de la loi applicable en relation avec un Etat à plusieurs unités

1. Si le titulaire de compte et l'intermédiaire pertinent ont convenu que la loi applicable est la loi d'une unité territoriale d'un Etat à plusieurs unités,

a) la référence à «l'Etat» dans la première phrase de l'article 4(1) vise cette unité territoriale;

b) les références à «cet Etat» dans la deuxième phrase de l'article 4(1) visent l'Etat à plusieurs unités concerné.

2. Pour l'application de la présente Convention,

a) la loi en vigueur dans une unité territoriale d'un Etat à plusieurs unités vise aussi bien la loi de cette unité territoriale que, dans la mesure où elle est applicable dans cette unité territoriale, la loi de l'Etat à plusieurs unités concerné;

b) si la loi en vigueur dans une unité territoriale d'un Etat à plusieurs unités désigne la loi d'une autre unité territoriale du même Etat comme étant la loi régissant l'opposabilité par voie de dépôt public, d'inscription publique ou d'enregistrement public, la loi qui régit cette question est la loi de cette autre unité territoriale.

3. Un Etat à plusieurs unités peut, au moment de la signature, de la ratification, de l'acceptation, de l'approbation ou de l'adhésion, faire une déclaration énonçant que si, en vertu de l'article 5, la loi applicable est la loi de cet Etat à plusieurs unités ou de l'une de ses unités territoriales, les règles de conflit internes en vigueur dans cet Etat à plusieurs unités détermineront si ce sont les règles de droit matériel de cet Etat à plusieurs unités ou d'une unité territoriale spécifique de cet Etat à plusieurs unités qui s'appliquent. Un Etat à plusieurs unités qui fait une telle déclaration doit communiquer les informations relatives au contenu de ces règles de conflit internes au Bureau Permanent de la Conférence de La Haye de droit international privé.

4. Un Etat à plusieurs unités peut, à tout moment, faire une déclaration précisant que si la loi applicable en vertu de l'article 4 est la loi de l'une de ses unités territoriales, la loi de cette unité territoriale s'applique uniquement si l'intermédiaire pertinent a un établissement dans cette unité territoriale qui remplit la condition prévue à la deuxième phrase de l'article 4(1). Une telle déclaration n'a aucun effet sur un transfert effectué avant que la déclaration ne prenne effet.

Article 13 Interprétation uniforme

Pour l'interprétation de la présente Convention, il sera tenu compte de son caractère international et de la nécessité de promouvoir l'uniformité de son application.

Article 14 Examen du fonctionnement pratique de la Convention

Le Secrétaire général de la Conférence de La Haye de droit international privé convoque périodiquement une Commission spéciale afin d'examiner le fonctionnement pratique de la présente Convention et l'opportunité d'apporter des modifications à celle-ci.