

AVIS

L'auteur a autorisé l'Université de Montréal à reproduire et diffuser, en totalité ou en partie, par quelque moyen que ce soit et sur quelque support que ce soit, et exclusivement à des fins non lucratives d'enseignement et de recherche, des copies de ce mémoire ou de cette thèse.

L'auteur et les coauteurs le cas échéant, conservent néanmoins la liberté reconnue au titulaire du droit d'auteur de diffuser, éditer et utiliser commercialement ou non ce travail. Les extraits substantiels de celui-ci ne peuvent être imprimés ou autrement reproduits sans autorisation de l'auteur.

L'Université ne sera aucunement responsable d'une utilisation commerciale, industrielle ou autre du mémoire ou de la thèse par un tiers, y compris les professeurs.

NOTICE

The author has given the Université de Montréal permission to partially or completely reproduce and diffuse copies of this report or thesis in any form or by any means whatsoever for strictly non profit educational and purposes.

The author and the co-authors, if applicable, nevertheless keep the acknowledged rights of a copyright holder to commercially diffuse, edit and use this work if they choose. Long excerpts from this work may not be printed or reproduced in another form without permission from the author.

The University is not responsible for commercial, industrial or other use of this report or thesis by a third party, including by professors.

Université de Montréal

Les enjeux du droit des sûretés
grevant des valeurs mobilières indirectement détenues
en Amérique du Nord

par
Martin Jannelle

Faculté de droit

Mémoire présenté à la Faculté des études supérieures
en vue de l'obtention du grade de Maîtrise en droit
option recherche et droit des affaires

Octobre 2005

© Martin Jannelle, 2005



Université de Montréal
Faculté des études supérieures

Ce mémoire intitulé :

Les enjeux du droit des sûretés
grevant des valeurs mobilières indirectement détenues
en Amérique du Nord

présenté par :

Martin Jannelle

a été évalué par un jury composé des personnes suivantes :

Stéphane Rousseau
président-rapporteur

Élise Charpentier
directrice de recherche

Ghislain Massé
membre du jury

Résumé

Le présent mémoire a pour but de présenter une analyse des règles de droit s'appliquant aux sûretés grevant des valeurs mobilières indirectement détenues, ou détenues auprès d'un intermédiaire, en Amérique du Nord.

Afin de procéder à cette étude, il sera nécessaire d'expliquer brièvement le fonctionnement du système de détention indirecte des valeurs mobilières et de déterminer la nature juridique de la valeur mobilière indirectement détenue et des droits de l'investisseur à son égard. Une analyse critique sera faite des différents cadres juridiques nord-américains applicables aux sûretés grevant ce type de valeurs mobilières en examinant, d'abord, les règles du droit civil québécois. Seront ensuite étudiées les règles du droit des sûretés des provinces canadiennes de *common law* de même que les règles du droit américain. Un tel examen nous permettra d'identifier les lacunes de chacun de ces cadres juridiques et de constater le manque d'uniformité entre eux.

Afin d'apporter des solutions juridique à ce manque d'uniformisation, le présent mémoire analysera finalement les objectifs recherchés et les règles proposées par la Conférence pour l'harmonisation des lois au Canada, UNIDROIT et la Communauté européenne en matière d'harmonisation des règles du droit des sûretés grevant des valeurs mobilières indirectement détenues.

Sûreté mobilière – Gage - Valeur mobilière indirectement détenue – Intermédiaire - Droit québécois – *Common law* – Droit américain – Harmonisation des lois

Abstract of the Essay

The objective of this master thesis is to present an analysis of the laws applicable to security interests in indirectly held securities, or securities held with an intermediary, in North America.

In order to do so, it will be useful to briefly explain the mechanism of the indirect holding system and to determine the legal nature of both the indirectly held security and the investors' rights in such securities. A critical analysis will be made of different national legal frameworks applicable to securities interests in indirectly held securities, beginning by the rules of Quebec civil law. The legal framework applicable in the other Canadian provinces and in the United-States will then be analyzed. Such analysis will allow us to identify the deficiencies of these legal frameworks and to identify a need for uniformity among them.

In order to identify legal solutions for the harmonization of North American laws pertaining to security interests in indirectly held securities, this master thesis will analyze the objectives and the rules proposed by the Uniform Law Conference of Canada, UNIDROIT and the European community.

Security interest – Hypothec – Pledge – Indirectly held security – Intermediary – Quebec law – Canadian common law – American law – Harmonization.

Table des matières

Résumé du Mémoire.....	iii
Abstract of the Essay.....	iv
Table des matières.....	v
Liste des abréviations.....	viii
Remerciements.....	ix
Avis aux lecteurs.....	x
INTRODUCTION.....	1
I. REMARQUES PRÉLIMINAIRES : LA NATURE JURIDIQUE DE LA VALEUR MOBILIÈRES INDIRECTEMENT DÉTENUE ET LA NATURE JURIDIQUE DES DROITS DE L'INVESTISSEUR À L'ÉGARD DE CETTE VALEUR	12
A. Nature juridique de la valeur mobilière indirectement détenue.....	12
1. Classes de valeurs mobilières	12
1.1. Créance.....	13
1.2. Action de personne morale	14
2. Valeurs mobilières selon le mode de transfert	15
2.1. Valeur mobilière au porteur	15
2.2. Valeur mobilière nominative.....	17
3. Fongibilité de la valeur mobilière indirectement détenue.....	18
4. Définitions législatives de la valeur mobilière indirectement détenue.....	21
B. Nature juridique des droits de l'investisseur.....	24
1. Droit personnel	25
2. Droit de propriété.....	28
3. Solutions de droit comparé.....	31
3.1. Droit belge	32
3.2. Droit du Luxembourg	34
3.3. Droit américain	35
II. DROIT DES SÛRETÉS APPLICABLE AUX VALEURS MOBILIÈRES INDIRECTEMENT DÉTENUES : ANALYSE DU DROIT CIVIL QUÉBÉCOIS, DU DROIT DES PROVINCES CANADIENNES DE COMMON LAW ET DU DROIT AMÉRICAIN	40
A. Droit québécois.....	40
1. Hypothèque mobilière avec dépossession.....	42
1.1. Gage d'une valeur mobilière inscrite en compte auprès d'une chambre de compensation	43
1.2. Gage d'une créance indirectement détenue selon les dispositions du <i>Code civil du Québec</i>	46

Table des matières (Suite)

1.2.1.	Constitution du gage	46
a)	Droit québécois avant l'arrêt Val-Brillant	47
b)	Arrêt Val-Brillant.....	49
c)	Ère post-Val-Brillant.....	52
1.2.2.	Publicité du gage, opposabilité du gage et droits du créancier.....	54
1.3.	Gage d'une action indirectement détenue selon le <i>Code civil du Québec</i>	56
2.	Hypothèque mobilière sans dépossession	60
2.1.	Constitution de l'hypothèque mobilière sans dépossession.....	60
2.2.	Publicité, opposabilité de l'hypothèque	62
2.3.	Règles particulières aux valeurs mobilières.....	63
3.	Exercice des recours hypothécaire.....	64
B.	Droit des provinces canadiennes de <i>common law</i>	69
1.	Efficacité de la sûreté mobilière	71
1.1.	Constitution de la sûreté	71
1.2.	« Possession » de la valeur mobilière indirectement détenue	74
1.3.	Opposabilité aux tiers de la sûreté mobilière	77
1.3.1.	Règles générales d'opposabilité.....	78
1.3.2.	Règles d'opposabilité temporaire.....	79
2.	Droit et obligations du créancier	81
3.	Priorité de la sûreté mobilière opposable aux tiers par voie de possession.....	83
4.	Recours du créancier garanti en cas de défaut du débiteur	86
4.1.	Aliénation du bien donné en garantie	87
4.2.	Acceptation du bien donné en garantie	89
C.	Droit américain	91
1.	Champs d'application de l'Article 9 U.C.C. (2000)	92
2.	Efficacité de la sûreté mobilière américaine.....	93
2.1.	Règles de constitution	94
2.2.	Règles d'opposabilité.....	96
2.2.1.	« Contrôle » de biens de placement comme moyen d'opposabilité de la sûreté mobilière	97
2.2.2.	Priorité de la sûreté mobilière opposable aux tiers par voie de contrôle...	99
3.	Droits et obligations découlant du contrôle.....	101
4.	Exercice des recours du créancier garanti en cas de défaut de son débiteur	103
4.1.	Aliénation des biens de placement	104
4.2.	Acceptation des biens de placement et forclusion	106
III.	L'HARMONISATION DES LOIS EN MATIÈRE DE DROIT DES SÛRETÉS GREVANT DES VALEURS MOBILIÈRES INDIRECTEMENT DÉTENUES.....	109
A.	Objectifs d'harmonisation des lois	111
1.	Objectif principal : élimination du risque juridique.....	111
2.	Valeur mobilière indirectement détenue et Droits de l'investisseur à son égard .	116
3.	Sûretés mobilières grevant des valeurs mobilières indirectement détenues.....	118
B.	Instruments d'harmonisation	120
1.	Nature juridique de la valeur mobilière indirectement détenue et nature juridique des droits de l'investisseur	123

Table des matières (Suite)

1.1.	Avant-projet UNIDROIT	123
1.2.	L.U.T.V.M.	126
1.3.	Directive du Parlement européen	130
1.4.	Analyse comparative.....	131
2.	Constitution et opposabilité aux tiers d'une sûreté constituée sur les valeurs mobilières indirectement détenues	134
2.1.	Avant-projet UNIDROIT	134
2.2.	L.U.T.V.M.	139
2.3.	Directive du Parlement européen	143
2.4.	Analyse des dispositions des instruments d'harmonisation des lois	145
3.	Exercice des recours du créancier et autres droits	148
CONCLUSION		152

ANNEXE A DROIT DES PROVINCES CANADIENNES DE COMMON LAW

- 1- Extraits pertinents de la *Loi sur les sûretés mobilières* (Ontario), L.R.O. 1990, c. P-10;
- 2- Extraits pertinents de la *Loi sur les sociétés par actions* (Ontario), L.R.O. 1990, c. C-38;
- 3- Extraits pertinents du *Personal Property Security Act* (Alberta), R.S.A. 2000, c. P-7;
- 4- Extraits pertinents du *Personal Property Security Act* (Colombie-Britannique), R.S.B.C. 1996, c. 359.;

ANNEXE B DROIT AMÉRICAIN

- 1- Extraits pertinents de l'Article 8 U.C.C. (1994);
- 2- Extraits pertinents de l'Article 9 U.C.C. (2000)

ANNEXE C INSTRUMENTS D'HARMONISATION DES LOIS

- 1- Extraits pertinents de la Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières et modifications pertinentes à la *Loi sur les sûretés mobilières* (Ontario), L.R.O. 1990, c. P-10
- 2- Avant-projet de convention sur l'harmonisation des règles de droit matériel applicables aux titres intermédiés – UNIDROIT;
- 3- Directive 2002/47/CE du Parlement européen et du Conseil du 6 juin 2002 concernant les contrats de garantie financière.

Liste des abréviations

A.C.V.M.	Autorités canadiennes en valeurs mobilières;
AltaPPSA	<i>Personal Property Security Act</i> (Alberta), R.S.A. 2000, c. P-7;
BCPPSA	<i>Personal Property Security Act</i> (Colombie-Britannique), R.S.B.C. 1996, c. 359;
C.c.Q. et Code civil	<i>Code civil du Québec</i> , L.Q. 1991, c. 64;
C.H.L.C.	Conférence pour l'harmonisation des lois au Canada;
L.C.S.A.	<i>Loi canadienne des sociétés par actions</i> , L.R.C. (1985), c. C-44;
L.C.Q.	<i>Loi sur les compagnies</i> , L.R.Q., c. C-38;
L.S.A.O.	<i>Loi sur les sociétés par actions</i> (Ontario), L.R.O. 1990, c. C-38;
L.S.M.O.	<i>Loi sur les sûretés mobilières</i> (Ontario), L.R.O. 1990, c. P-10;
L.V.M.Q.	<i>Loi sur les valeurs mobilières</i> , L.R.Q., c. V-1.1;
U.C.C.	<i>Uniform Commercial Code</i> ;
UNIDROIT	Institut international pour l'unification du droit privé.

Remerciements

Entreprendre des études de maîtrise et rédiger un mémoire sont des défis très importants dans la vie d'un étudiant. Relever ces défis ne peut se faire seul. Je voudrais d'abord remercier ma directrice de mémoire, professeur Élise Charpentier, pour son constant soutien. Vos pertinents conseils m'ont continuellement guidé durant la rédaction de ce mémoire.

Je voudrais également remercier ma famille et mes proches qui m'ont constamment soutenu au cours des deux dernières années. Votre présence et vos encouragements m'ont été très réconfortants.

Finalement, je ne peux pas passer sous silence l'aide financière généreuse reçue de la part de la Faculté de droit de l'Université de Montréal. Il est toujours plus facile de rédiger avec quelques soucis en moins.

Merci.

Martin Jannelle
Octobre 2005

Avis aux lecteurs

Le présent mémoire s'appuie sur une recherche effectuée principalement entre les mois d'août 2004 et avril 2005, soit avant la publication d'un article dans la *Revue de droit uniforme* concernant les sûretés mobilières sur des valeurs mobilières indirectement détenues au Canada : (2005) 1-2 *Rev. D. U.* 189, et la publication de la version de l'Avant-projet de convention sur l'harmonisation des règles de droit matériel applicables aux titres intermédiés d'UNIDROIT au printemps 2005.

Pour les fins du présent mémoire, nous avons quand même tenu compte de ces sources.

INTRODUCTION

Les valeurs mobilières émises dans les marchés financiers publics nord-américains étaient traditionnellement détenues et transigées par le biais d'un système de détention directe des valeurs mobilières¹. On entend par « détention directe » le caractère immédiat de la relation entre l'investisseur et l'émetteur de la valeur mobilière. Ce lien direct se manifeste de deux façons distinctes. L'investisseur peut détenir un certificat matériel représentant la valeur mobilière au porteur. Dans le cas d'une valeur mobilière nominative, le nom de l'investisseur est inscrit dans le registre de l'émetteur. Cette inscription s'accompagne généralement de l'émission d'un certificat au nom de l'investisseur. Le transfert de la valeur mobilière s'effectue par la remise matérielle du certificat représentant la valeur mobilière au nouvel investisseur ou par un changement de nom dans le registre de l'émetteur, selon le cas.

Toutefois, une augmentation considérable du volume des opérations boursières vers la fin des années 1960 a eu raison du mode de détention directe des valeurs mobilières². Cette période fut marquée par la célèbre « crise du papier » sur *Wall Street*³. Le transfert

¹ La description du système de détention directe s'appuie sur ce qu'en dit la doctrine. Voir notamment : A. O. AUSTEN-PETERS, *Custody of Investment : Law and Practice*, Oxford, Oxford University Press, 2000 ; Joanna BENJAMIN, Madeleine YATES, Gerald MONTAGU, *The Law of Global Custody*, 2^e éd., Londres, Butterworths Lexis Nexis, 2002; Joanna BENJAMIN, *Interest in Securities : a proprietary law analysis of the international securities markets*, Oxford, Oxford Press University, 2000; Christophe BERNASCONI, *La loi applicable aux actes de disposition de titres détenus dans le cadre d'un système de détention indirecte*, Document préliminaire n°1, Conférence de La Haye de droit international privé, Novembre 2000, en ligne : hcch.net <http://hcch.net/e/workprog/coll_sec_pd1.pdf> [date de consultation : 15 août 2005]; Michael DISNEY et Janet 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; Roy 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; Randall D. GUYNN et Nancy 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; Randall D. GUYNN, « Modernizing Securities Ownership, Transfer and Pledging Laws », (1996) 6 *Capital Market Forum*, 29; Philipp PAECH, « Harmonizing Substantive Rules for the Use of Securities Held with Intermediaries as Collateral: the UNIDROIT Project », (2002) 4 *Rev. D. U.*, 1140.

² C. BERNASCONI, *op. cit.*, note 1, p. 12; R. GOODE, *loc. cit.*, note 1, p. 107.

³ C. BERNASCONI, *op. cit.*, note 1, p. 12; Larry T. GARVIN, « The Changed (and Changing) Uniform Commercial Code », (1999) 26 *Fla. St. U.L. Rev.*, 285, 313-314; C. W. MOONEY, « Beyond Negotiability: A New Model for Transfer and Pledge of Interests in Securities Controlled by Intermediaries », 12 *Cardozo L. Rev.* 305, 311 et 317, nn. 6 et 23; Joseph H. SOMMER, « A Law of

physique des certificats sur de longues distances ainsi que le changement de nom de l'investisseur dans le registre de l'émetteur devenaient pratiquement impossibles compte tenu du nombre important d'opérations à compléter⁴. Cette situation occasionnait d'importants délais qui paralysaient les marchés boursiers. Ces délais étaient d'ailleurs la source de nombreux risques⁵. Les marchés boursiers se voyaient privés de valeurs mobilières qui ne pouvaient pas être investies ou transférées durant ces délais⁶. Par ailleurs, la détention, la conservation et le transfert des certificats engendraient des coûts importants⁷. Les certificats pouvaient aussi être détruits, volés, perdus ou falsifiés⁸. À ces inconvénients s'ajoutait la demande exprimée par de nombreux intervenants des marchés financiers d'élargir les frontières de ces marchés⁹. Or, cette demande ne pouvait pas être véritablement satisfaite en utilisant un système de détention des valeurs mobilières lent et coûteux.

Aujourd'hui, la très grande majorité des valeurs mobilières transigées sur les marchés financiers nord-américains sont « indirectement » détenues par les nombreux investisseurs, une forme de détention qui s'éloigne considérablement de la méthode traditionnelle de détention des valeurs mobilières¹⁰. De façon générale, le propriétaire détient maintenant ses valeurs mobilières par l'entremise d'un compte de valeurs mobilières tenu auprès d'un intermédiaire. Bien souvent, cet intermédiaire détient lui-même l'ensemble des valeurs mobilières de ses clients par le biais d'un autre intermédiaire. Ainsi, l'investisseur n'a plus la possession ou la détention d'un certificat matériel. Son nom ne figure plus dans le registre de l'émetteur. Cette innovation a

Financial Accounts : Modern Payment and Securities Transfer Law », (1998) 53 *Bus. Law.* 1181, 1188-1189.

⁴ J. BENJAMIN, M. YATES et G. MONTAGU, *op. cit.*, note 1, p. 13-14; P. PAECH, *loc. cit.*, note 1, 1144

⁵ Parmi ceux-ci, on compte le risque encouru par « vendeur » de la valeur mobilière de ne jamais recevoir la contrepartie de l'« acquéreur » durant la période de transfert. Une telle situation est qualifiée de « risque principal »; R. GOODE, *loc. cit.*, note 1, 107; A. O. AUSTEN-PETERS, *op. cit.*, note 1, n° 1.11, p. 4.

⁶ Une telle situation est qualifiée de « risque de liquidité » : C. BERNASCONI, *op. cit.*, note 1, p. 2 ; R. GOODE, *loc. cit.*, note 1, 108.

⁷ C. BERNASCONI, *op. cit.*, note 1, p. 2.

⁸ *Id.*; P. PAECH, *loc. cit.*, note 1, 1144; A. O. AUSTEN-PETERS, *op. cit.*, note 1, n° 1.11, p. 4.

⁹ R.D. GUYNN et N.J. MARCHAND, *loc. cit.*, note 1, 52; R. GOODE, *loc. cit.*, note 1, p. 107.

¹⁰ La description du système de détention indirecte des valeurs mobilières s'appuie sur ce qu'en dit la doctrine précitée, note 1. Voir aussi Roy GOODE, *Legal Problems of Credit and Security*, 3e éd., Sweet & Maxwell, Londres, 2003, n°6-03 à 6-06, p. 203 à 208.

permis de pallier les principaux risques et inconvénients liés à la détention directe des valeurs mobilières dans des marchés financiers en constante croissance. Il résulte de ces transformations une nouvelle forme de valeur mobilière : la « valeur mobilière indirectement détenue » ou la « valeur mobilière intermédiée »¹¹. Pour les fins du présent mémoire, la première expression sera utilisée.

De tels changements aux pratiques des marchés financiers se sont généralement produits sans que la législation des États n'ait été modifiée en conséquence. Parmi les domaines du droit affectés par cette évolution rapide des marchés financiers, on compte le droit des sûretés. La valeur mobilière constitue aujourd'hui un actif fort intéressant aux yeux des prêteurs institutionnels et les investisseurs veulent de plus en plus donner en garantie leurs valeurs mobilières. Toutefois, on peut se demander si les concepts traditionnels du droit des sûretés dont, notamment, le gage, sont adaptés à l'utilisation du système de détention indirecte et à la valeur mobilière indirectement détenue¹². Non seulement le présent mémoire a-t-il pour objectif de répondre à cette question, il a également pour but d'identifier les principaux enjeux auxquels fait face le droit des sûretés grevant des valeurs mobilières indirectement détenues en Amérique du Nord. Le présent mémoire a aussi pour buts de résumer les diverses opinions et réflexions exprimées par des juristes canadiens et étrangers sur les différentes problématiques du droit des sûretés grevant des valeurs mobilières indirectement détenues et, comme la doctrine québécoise s'est peu exprimée sur le sujet, d'offrir aux juristes québécois un outil de travail et de réflexion utile¹³.

¹¹ *Infra*, p. 123; La seconde expression provient d'UNIDROIT, qui l'a d'ailleurs préférée à l'expression « titre détenu auprès d'un intermédiaire », dans le cadre de ses travaux d'harmonisation des lois en matière de détention indirecte de valeurs mobilières : UNIDROIT, Étude LXXVIII, Doc. 23, *Rapport du Comité d'experts gouvernementaux pour la préparation d'un projet de convention sur l'harmonisation des règles de droit matériel applicable aux titres détenus auprès d'un intermédiaire*, (juin 2005); (ci-après « **Rapport des Experts gouvernementaux** ») en ligne : <<http://www.unidroit.org/french/publications/proceedings/2005/etude/78/s-78-23-f.pdf>> [date de consultation : 15 août 2005]

¹² Compte tenu du caractère immatériel et fongible de la valeur mobilière indirectement détenue, il est nécessaire de se demander s'il est possible d'en avoir la « possession » et s'il est possible de la « livrer » à un créancier afin de constituer valablement un gage. Quant au caractère fongible de la valeur mobilière, voir *infra*, p. 18 et suiv.

¹³ Il faut par ailleurs souligner l'apport considérable de Me Michel DESCHAMPS. Me DESCHAMPS participe aux travaux d'UNIDROIT et de la CNUDCI dans le domaine du droit des sûretés.

Puisque la détention indirecte des valeurs mobilières constitue une pratique importante des marchés financiers, la détention et le transfert de la valeur mobilière indirectement détenue de même que les sûretés mobilières pouvant grever une telle valeur sont l'objet d'un intérêt grandissant de nombreux juristes à travers le monde. Ainsi, sur le plan canadien, la Conférence pour l'harmonisation des lois au Canada a confié un mandat aux Autorités canadiennes en valeurs mobilières afin qu'elles rédigent un projet de loi uniformisant la législation des provinces canadiennes portant, d'une part, sur le transfert des valeurs mobilières indirectement détenues et, d'autre part, sur les sûretés réelles mobilières consenties sur de telles valeurs¹⁴. Au niveau international, l'Institut international pour l'unification du droit privé (« UNIDROIT »), également spécialisé dans la rédaction de normes uniformes, analyse présentement les enjeux liés à ces sujets¹⁵. Finalement, le Parlement européen et le Conseil de l'Union européenne ont adopté, en juin 2002, la *Directive concernant les contrats de garantie financière*¹⁶. Cette directive traite plus particulièrement des contrats de garanties financières dans les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur des valeurs mobilières et propose un encadrement juridique afin d'uniformiser les règles de droit des États membres de la Communauté européenne¹⁷.

Afin de répondre aux questions soulevées par le droit des sûretés grevant des valeurs mobilières indirectement détenues, il faut d'abord bien comprendre les caractéristiques

¹⁴ Eric SPINK, *Tiered Holding System – Uniform Legislation Project*, (30 avril 1997), en ligne : ULCC.ca, <<http://www.ulcc.ca/en/cls/index.cfm?sec=2&sub=2xa>> [date de consultation : 15 août 2005].

¹⁵ UNIDROIT, Étude LXXVIII, Doc. 8, *The Unidroit Group on Harmonised Substantive Rules regarding Indirectly Held Securities – Position Paper*, Rome, 2003 (ci-après « **Position Paper** »); UNIDROIT, Étude LXXVIII, Doc. 18, *Avant-projet de convention sur l'harmonisation des règles de droit matériel applicables aux titres détenus auprès d'un intermédiaire* (novembre 2004), (ci-après « **Avant-projet 2004** ») en ligne : UNIDROIT.org <<http://www.unidroit.org/english/workprogram/study078/item/study-group/positionpaper-2003-08.pdf>> [date de consultation : 15 août 2005]; UNIDROIT, Étude LXXVIII, Doc. 24, *Avant-projet de convention sur l'harmonisation des règles de droit matériel applicables aux titres intermédiaires*, (mai/juin 2005), (ci-après « **Avant-projet 2005** ») en ligne : <<http://www.unidroit.org/french/publications/proceedings/2005/etude/78/s-78-24-f.pdf>> [date de consultation : 15 août 2005]; UNIDROIT est une organisation indépendante ayant pour mission d'étudier le contenu du droit privé des États qui en sont membres et de présenter des règles uniformes pour ces États.

¹⁶ CE, *Directive 2002/47 du Parlement européen et du Conseil du 6 juin 2002 concernant les contrats de garantie financière*, [2002] J.O. L. 168/43.

¹⁷ *Id.*; Gilles THIEFFY et Julie LYNCH BRIDSON, « Minimising Legal Uncertainty in Cross-Border Collateral Transactions », 2000 *Banking* 2, disponible en ligne : <<http://www.bankingmm.com/sexc/sexc11.html>> [date de consultation : 15 août 2005].

principales du système de détention indirecte. La mise sur pied de ce mode de détention des valeurs mobilières avait pour objectif principal de réduire, sinon d'éliminer, l'utilisation des certificats matériels. Aujourd'hui, la grande majorité des valeurs mobilières échangées sur les marchés boursiers sont détenues par un nombre limité de dépositaires centraux. Cette centralisation de la détention des valeurs mobilières s'illustre de deux façons : par l'immobilisation des certificats chez les dépositaires centraux et par l'émission de valeurs mobilières dématérialisées en faveur de ces mêmes dépositaires. Puisque l'investisseur ne détient plus directement ses valeurs mobilières et puisqu'il est rare, voire impossible au Canada, qu'une personne physique soit titulaire d'un compte de valeurs mobilières auprès d'un dépositaire central, une chaîne d'intermédiaires se dresse entre l'émetteur de la valeur mobilière et l'investisseur¹⁸. La centralisation de la détention des valeurs mobilières chez des dépositaires centraux de même que la mise en place d'une chaîne d'intermédiaires financiers ont transformé la valeur mobilière en une inscription en compte.

- L'immobilisation

Dans le cadre d'un système de détention indirecte, l'immobilisation des valeurs mobilières est sans aucun doute le moyen le plus fréquemment utilisé pour réduire le transfert physique des certificats. Une valeur mobilière est « immobilisée » lorsqu'elle est détenue « directement » par un dépositaire central et que les droits de l'investisseur se rapportant à cette valeur mobilière sont représentés par une inscription informatique dans un compte de valeurs mobilières tenu par le dépositaire. De façon pratique, une valeur mobilière est immobilisée lorsque le certificat représentant cette valeur est remis au dépositaire central, qui le dépose dans ses coffres ou dans les coffres d'un gardien de valeurs mobilières agissant pour son compte. Lorsque la valeur mobilière n'est pas au porteur, mais plutôt nominative, elle est immobilisée auprès du dépositaire central

¹⁸ Selon les règles de la Caisse canadienne de dépôt de valeurs Ltd (« CDS »), seule certaines corporations et entités constituées en vertu de lois peuvent être membres de la CDS : CAISSE CANADIENNE DE DÉPÔT DE VALEURS LIMITÉE, *Règle de la CDS à l'intention des adhérents (version 1.3)*, (ci-après « Règles »), art. 2.2.4, en ligne : CDS.ca <<http://www.cds.ca>> [date de consultation : 15 août 2005].

lorsque le nom de ce dernier ou de son fondé de pouvoir apparaît dans le registre de l'émetteur.

Bien que théorique, il est possible de distinguer entre l'immobilisation subséquente à l'émission des valeurs mobilières et l'immobilisation faite dès l'émission. Dans le premier cas, l'immobilisation de la valeur mobilière survient lorsque le certificat émis en faveur d'un investisseur est remis au dépositaire central. La remise du certificat est généralement faite par l'intermédiaire qui traite avec l'investisseur. Le dépôt du certificat auprès du dépositaire se fait habituellement en des termes qui brisent le lien direct entre l'émetteur et l'investisseur, au point tel que le dépositaire devient le véritable détenteur des valeurs mobilières. Par ailleurs, dans l'hypothèse où l'entente contractuelle entre l'investisseur et son intermédiaire stipule que l'investisseur a droit de demander le retour du certificat, l'intermédiaire n'a généralement pas l'obligation de remettre le même certificat qui lui a été initialement remis par l'investisseur. Il peut lui remettre un certificat équivalent. Dans le second cas, un certificat global représentant un ensemble de valeurs mobilières est émis directement en faveur d'un dépositaire. En procédant de cette façon, aucun lien direct n'est créé entre l'émetteur et l'investisseur. Le dépositaire conserve ce certificat global dans ses coffres, ou dans les coffres d'un gardien de valeurs mobilières. De nos jours, cette forme d'immobilisation est de plus en plus fréquente. L'immobilisation des valeurs mobilières permet de réduire l'utilisation de certificats matériels, tant lors de l'émission que du transfert, et soustrait l'émetteur à l'obligation de procéder constamment à des changements dans son registre. De plus, l'émission d'un certificat global et son immobilisation auprès d'un dépositaire central réduit considérablement les coûts d'impression de certificats individuels des valeurs mobilières.

Par ailleurs, lorsqu'un investisseur acquiert une valeur mobilière par l'entremise d'un intermédiaire, ou lorsque l'investisseur immobilise un certificat chez un dépositaire central par l'entremise d'un intermédiaire, il devient titulaire d'un compte de valeurs mobilières. Aussi longtemps que la valeur mobilière reste immobilisée chez un dépositaire, c'est une inscription en compte, et non un certificat, qui représente les droits

de l'investisseur en tant que titulaire de compte. Le transfert de la valeur mobilière s'effectue alors par un virement informatique, sans déplacement ou remise physique du certificat immobilisé.

- *La dématérialisation*

Une valeur mobilière est dite « dématérialisée » lorsqu'un émetteur procède à son émission sans qu'un certificat ne soit matériellement émis pour la représenter. La détention de la valeur mobilière dématérialisée prend la forme d'une inscription, habituellement informatique, dans un registre de valeurs mobilières tenu pour le compte de l'émetteur. Il faut souligner que la valeur mobilière dématérialisée peut être émise directement par l'émetteur en faveur du véritable investisseur. Ce dernier obtient de l'émetteur une confirmation à l'effet que des valeurs mobilières ont été émises en sa faveur. En effet, ce n'est pas parce qu'une valeur mobilière est dématérialisée qu'elle est nécessairement indirectement détenue. Dans un contexte de détention indirecte, la valeur mobilière dématérialisée est émise en faveur du dépositaire central et c'est le nom de ce dernier, ou de son fondé de pouvoir, qui est inscrit dans le registre de l'émetteur¹⁹. À l'instar de l'immobilisation des valeurs mobilières, l'émission de valeurs mobilières dématérialisées en faveur d'un dépositaire central empêche la création d'un lien direct entre l'émetteur et l'investisseur. Évidemment, l'émission de valeurs mobilières dématérialisées permet également d'éliminer complètement l'utilisation des certificats matériels. Toutefois, il faut prendre note qu'il n'est pas théoriquement possible, au

¹⁹ R.D. GUYNN et N.J. MARCHAND, *loc. cit.*, note 1, 52-53; P. PAECH, *loc. cit.*, note 1, 1146. Afin d'illustrer ce propos, notons l'exemple de la France qui oblige, depuis le début des années 1980, tous les émetteurs de valeurs mobilières sur son territoire qui sont soumis à la loi française à émettre des valeurs mobilières dématérialisées. Par contre, la législation française fait une distinction entre la valeur mobilière au porteur qui est inscrite auprès d'un intermédiaire, et la valeur mobilière nominative qui est inscrite en compte auprès de l'émetteur. Voir Code monétaire et financier, art L211-4, et Frédéric NIZARD, *Les titres négociables*, Paris, Economica, 2003, p. 231-32. De plus, sans être obligatoire, la dématérialisation des valeurs mobilières est permise dans plusieurs États. À titre d'exemple, la « *US Treasury Security* » est une valeur mobilière émise à la suite d'une inscription électronique dans des comptes tenus par la Réserve fédérale américaine en faveur de certaines banques et encadrée par une réglementation particulière : Sur ce sujet, voir la réglementation américaine : 31 C.F.R. § 306 et 357 (2004). Voir également Christophe BERNASCONI, Richard POTOK et Guy 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.12, n. 25.

Canada, d'émettre des valeurs mobilières complètement dématérialisées puisque l'ensemble des lois corporatives canadiennes et provinciales énoncent toujours que l'actionnaire peut demander à l'émetteur un ou des certificats représentant les valeurs mobilières qu'il détient²⁰.

-La chaîne de détention des valeurs mobilières

De façon schématique, le système de détention indirecte des valeurs mobilières ressemble à une chaîne pyramidale composée de différents niveaux d'intervenants²¹. Au sommet de cette pyramide se trouve l'émetteur des valeurs mobilières. Comme nous l'avons vu précédemment, l'émetteur émet généralement un certificat global ou des valeurs mobilières dématérialisées en faveur de l'intervenant du second niveau de la pyramide, en l'occurrence un dépositaire central de valeurs mobilières. Cet intervenant agira non seulement à titre de dépositaire de valeurs mobilières mais bien souvent en tant qu'agent responsable du règlement des transferts de valeurs mobilières et parfois même du règlement des paiements. On donne habituellement le nom « d'agence de compensation » à ce type de dépositaire. Comme nous l'avons vu précédemment, le dépositaire partage les valeurs mobilières qu'il détient en faveur de ses participants (ou clients) en procédant à des inscriptions au « crédit » des comptes de valeurs mobilières créés à la faveur de chacun d'entre eux²².

Ces participants représentent le troisième niveau de cette chaîne de détention. Parmi ceux-ci on peut compter, entre autres, des institutions financières et des maisons de courtage en valeurs mobilières. Les participants ont généralement des liens contractuels

²⁰ Voir, par exemple : *Loi canadienne des sociétés par actions*, L.R.C. (1985), c. C-44, art. 49(1) (ci-après citée « L.C.S.A. »); *Loi sur les compagnies*, L.R.Q., c. C-38, art. 53 (1) (ci-après citée « L.C.Q. »); *Loi sur les sociétés par actions*, L.R.O. 1990, c. C-38, art. 54(1) (ci-après citée « L.S.A.O. »); C. BERNASCONI, R. POTOK et G. MORTON, *loc. cit.*, note 19, p. 12, n. 25; D. M. HARLEY, « Central Depository System for Securities » (1982-83) 7 *Can. Bus. L. J.*, 306

²¹ A. O. AUSTEN-PETERS, *op. cit.*, note 1, p. 55-72; C. BERNASCONI, *op. cit.*, note 1, p. 12-18; P. PAECH, *loc. cit.*, note 1, 1146; Fiona CHRISTIE et Herdeep 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, aux pages 134-137.

²² Le terme « adhérent » est utilisé dans les règles de la CDS : CAISSE CANADIENNE DE DÉPÔT DE VALEURS LIMITÉE, Règles, note 18.

avec le dépositaire central. En effet, les participants acceptent de se conformer à certaines règles régissant, notamment, le dépôt des valeurs mobilières et les conditions du fonctionnement du système de règlement des transferts de valeurs mobilières, le cas échéant. Il arrive que ces participants détiennent des valeurs mobilières pour leur propre compte. Si tel est le cas, la chaîne des intermédiaires se termine à ce niveau. Par contre, il est fréquent que ces participants détiennent les valeurs mobilières pour le compte de leurs propres clients. S'étant vu attribués des valeurs mobilières par inscriptions en compte par le dépositaire central, les participants partageront à leur tour ces valeurs mobilières entre leurs clients respectifs au moyen d'inscriptions au « crédit » des comptes de valeurs mobilières créés pour leurs clients. Représentant le quatrième niveau de la pyramide de la détention indirecte, les « clients » seront, selon le cas, des investisseurs individuels, des investisseurs corporatifs ou encore d'autres intermédiaires qui détiennent les valeurs mobilières inscrites dans leur compte pour le bénéfice de leurs propres clients. À tout événement, le dernier maillon de cette chaîne de détention est constitué des véritables investisseurs.

Une telle structure permet de centraliser la détention des valeurs mobilières. Ainsi, l'émetteur ne traite qu'avec un nombre très limité d'intervenants, c'est-à-dire les dépositaires centraux. Supposons qu'un investisseur A acquiert, par l'entremise de son courtier ABC, 50 actions des 40 000 actions émises par XYZ Inc. Pour ce faire, l'investisseur A détient un compte de valeurs mobilières auprès du courtier ABC dans lequel les 50 actions sont inscrites. Craignant la chute du prix de ses actions, l'investisseur A ordonne à son courtier de les vendre. Celui-ci trouve un acquéreur, le courtier MX, qui les achète pour le compte de son propre client, l'investisseur B. Les deux courtiers procèdent à l'opération et confirment les détails de cette dernière²³. À la fermeture du marché boursier, les détails de l'opération sont transférés au dépositaire central²⁴. Il en est ainsi puisque le courtier ABC et le courtier MX détiennent un compte de valeurs mobilières auprès de ce dépositaire. Dans ce contexte, le courtier ABC procède à une inscription au débit du compte de son client, l'investisseur A, et transfère

²³ Notons que cette opération s'avère beaucoup plus complexe en réalité, mais son étude s'étend au-delà des thèmes abordés par le présent mémoire.

²⁴ La signification de l'expression « contrepartie centrale » sera expliquée plus loin : *infra*, p. 20.

les 50 actions en faveur du dépositaire central. Le dépositaire central procède à son tour à une inscription au débit (-50 actions) du compte du courtier ABC, et à une inscription au crédit du compte du courtier MX (+50 actions). Le courtier MX porte ensuite au crédit du compte de l'un de ses nouveaux clients, l'investisseur B, les actions que ce dernier vient d'acquérir. Dans cet exemple, aucun transfert physique des certificats n'a été effectué. Plus important encore, aucune inscription n'a été faite dans les livres et les comptes tenus par l'émetteur. Seuls les registres du dépositaire central et des deux courtiers ont été modifiés. Supposons maintenant que l'investisseur B est titulaire d'un compte de valeurs mobilières auprès du courtier ABC. Dans ce cas, le courtier ABC n'a qu'à procéder à une inscription au débit du compte de l'investisseur A (-50 actions) pour ensuite inscrire le même nombre d'actions au crédit du compte de l'investisseur B (+ 50 actions). Il en résulte que le transfert des valeurs mobilières a été effectué par des inscriptions dans les livres du courtier ABC au profit des investisseurs. Aucun transfert physique des certificats n'a été effectué et aucune inscription n'a été faite dans les livres et les comptes tenus par le dépositaire central et l'émetteur. Ces exemples démontrent clairement que le transfert de valeurs mobilières par de simples inscriptions en compte dans les livres d'un ou de plusieurs intermédiaires, sans aucun déplacement physique de certificats et sans aucune modification au registre de l'émetteur, favorise le transfert rapide et efficace des valeurs mobilières, tant sur les marchés locaux que sur les marchés internationaux. Par contre, il est faux de croire que la structure de la détention indirecte des valeurs mobilières soit aussi simpliste.

Aujourd'hui, le marché des valeurs mobilières s'étend bien au-delà du marché local d'un État. En Europe, par exemple, chaque pays compte au moins un système de détention indirecte de valeurs mobilières avec en tête un dépositaire central différent. Ces dépositaires sont, pour la plupart, reliés à des dépositaires dits « internationaux » qui favorisent les échanges et les transferts entre les investisseurs des différents États de la communauté européenne et les divers marchés financiers. D'ailleurs, il n'est pas rare qu'un dépositaire central ou un autre intermédiaire de la chaîne de détention indirecte d'un État détienne un compte de valeurs mobilières auprès d'un dépositaire central ou

d'un autre intermédiaire dans le système de détention indirecte d'un autre État²⁵. Selon la structure en place dans chacun des États, il arrive que l'entité responsable du système de transfert des valeurs mobilières et du règlement des opérations ne soit pas toujours le dépositaire lui-même. De plus, les valeurs mobilières « directement » détenues par les dépositaires centraux ne sont pas toujours déposées dans les coffres de ces dépositaires, mais plutôt dans les coffres de gardiens de valeurs mobilières qui agissent pour le compte des dépositaires. Une telle réalité fait en sorte que la chaîne de détention indirecte peut devenir très complexe.

En gardant en tête les principales caractéristiques du système de détention indirecte des valeurs mobilières, il est alors possible de déterminer la nature juridique de la valeur mobilière indirectement détenue et, conséquemment, la nature juridique des droits de l'investisseur [I]. Cette analyse permet ensuite d'aborder l'étude des règles du droit des sûretés de trois cadres juridiques différents : le droit civil québécois, le droit des provinces canadiennes de *common law*²⁶ et le droit américain [II], puis d'identifier, s'il y a lieu, les problèmes que posent chacun de ces cadres juridiques. Sur la base de ces constatations, il s'agit ensuite d'évaluer les objectifs recherchés et les solutions avancées par les diverses organisations qui encouragent l'harmonisation des lois [III]. Des extraits des lois pertinentes des provinces canadiennes de *common law*, du *Uniform Commercial Code* américain et des divers instruments d'harmonisation des lois accompagnent le présent mémoire afin d'en faciliter la lecture²⁷.

²⁵ R.D. GUYNN et N.J. MARCHAND, *loc. cit.*, note 1, 51; BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (« BIS »), *Cross-Border Securities Settlement*, Committee on Payment and Settlement Systems, Group of Ten, Bâle, Mars 1995, (ci-après « **Rapport de 2005** »), en ligne : BIS.org <<http://www.bis.org/publ/cpss12.pdf>> p. 11-12 [date de consultation: 15 août 2005].

²⁶ Pour les fins du présent mémoire, l'expression « provinces canadiennes de *common law* » inclut également les territoires canadiens.

²⁷ Voir Annexes 1 à 7.

I. REMARQUES PRÉLIMINAIRES : LA NATURE JURIDIQUE DE LA VALEUR MOBILIÈRES INDIRECTEMENT DÉTENUE ET LA NATURE JURIDIQUE DES DROITS DE L'INVESTISSEUR À L'ÉGARD DE CETTE VALEUR

La première partie du présent mémoire sera consacrée à l'analyse de la nature juridique de la valeur mobilière indirectement détenue [A] et de la nature juridique des droits de l'investisseur à l'égard de cette valeur mobilière [B]. Toutefois, cet exercice sera effectué en gardant en tête une perspective précise : celle de la valeur mobilière indirectement détenue en tant que bien pouvant être donné en garantie. Il ne s'agit donc pas d'une analyse exhaustive des caractéristiques de valeurs mobilières indirectement et des droits de l'investisseur à son égard.

A. Nature juridique de la valeur mobilière indirectement détenue

Afin de cerner les caractéristiques de la valeur mobilière indirectement détenue, c'est-à-dire l'objet des sûretés qui nous intéresse, il faut analyser les caractéristiques des deux principales catégories de valeurs mobilières : la créance et l'action de personne morale [1]. Des distinctions seront également faites entre la valeur mobilière au porteur et la valeur mobilière nominative [2]. La valeur mobilière indirectement détenue est non seulement représentée par une inscription en compte, la rendant immatérielle, mais elle revêt souvent un caractère fongible. Cette caractéristique de la valeur mobilière indirectement détenue sera également examinée et il sera alors possible de déterminer s'il existe bel et bien des différences importantes entre la valeur mobilière indirectement détenue et la valeur mobilière représentée par un certificat [3]. Finalement, il faudra voir comment les lois du Québec et des provinces canadiennes de *common law* définissent la valeur mobilière indirectement détenue [4].

1. Classes de valeurs mobilières

Il existe deux classes principales de valeurs mobilières susceptibles d'être indirectement détenues. La première classe est composée de créances, dont les obligations et les

débitures²⁸ [1.1]. La seconde classe est constituée d'actions de personnes morales [1.2]. On distingue ces deux types de valeurs mobilières en raison des droits particuliers qui leurs sont attachés²⁹.

1.1. Créance

Lorsque la valeur mobilière prend la forme d'une créance, il en résulte que la relation entre l'investisseur et l'émetteur de la valeur est une relation débiteur - créancier. Le détenteur d'une telle créance peut espérer qu'on lui rembourse sa mise initiale³⁰. D'ailleurs, dans certaines circonstances, le remboursement de la créance est garanti par les biens de l'émetteur³¹. L'investisseur peut également s'attendre à ce que son investissement lui rapporte un certain rendement prenant la forme d'intérêts³². Bien que l'investisseur puisse bénéficier d'autres droits qu'il peut exercer contre l'émetteur, selon la nature de la créance et le droit applicable, ces droits demeurent très limités³³. Au Canada, la plupart des lois fédérales et provinciales traitant des personnes morales et des valeurs mobilières reconnaissent l'émission ou l'existence de cette classe de valeur mobilière³⁴. Il en est de même aux États-Unis³⁵. Finalement, la plupart des entités

²⁸ L.C.S.A., art. 2 (1) « titre de créance ».

²⁹ Raymonde CRÊTE et Stéphane ROUSSEAU, *Droit des sociétés par actions : Principes fondamentaux*, Montréal, Édition Thémis, 2002, p. 291 à 294; Paul MARTEL et Maurice MARTEL, *La Compagnie au Québec Volume 1, Les aspects juridiques*, Montréal, Wilson & Lafleur, Lafleur Ltée, 2004, p. 32.15; Harry SUTHERLAND, *Company Law in Canada*, 6e éd., Scarborough, Carswell, 1993, p. 241; J. BENJAMIN, M. YATES et G. MONTAGU, *op. cit.*, note 1, p. 8. Par ailleurs, on reconnaît également une troisième classe de valeurs mobilières dites « hybrides », parmi lesquelles on retrouve des valeurs mobilières ayant à la fois les caractéristiques d'une créance et les caractéristiques d'une action de personne morale, comme les obligations convertibles en actions et des bons de souscription d'actions.

³⁰ J. BENJAMIN, M. YATES et G. MONTAGU, *op. cit.*, note 1, p. 7; R. CRÊTE et S. ROUSSEAU, *op. cit.*, note 29, p. 291; P. MARTEL et M. MARTEL, *op. cit.*, note 29, p. 32-16.

³¹ L'obligation est un emprunt de la personne morale dont le remboursement est garanti par les biens de la personne morale, tandis que la débenture est un emprunt sans garantie : P. MARTEL et M. MARTEL, *op. cit.*, note 29, p. 32.-13.

³² J. BENJAMIN, M. YATES et G. MONTAGU, *op. cit.*, note 1, p. 7; R. CRÊTE et S. ROUSSEAU, *op. cit.*, note 29, p. 291; P. MARTEL et M. MARTEL, *op. cit.*, note 29, p. 32-13.

³³ Par exemple : le droit à l'information financière et corporative de la personne morale ; J. BENJAMIN, M. YATES et G. MONTAGU, *op. cit.*, note 1, p. 7; P. MARTEL et M. MARTEL, *op. cit.*, note 29, p. 32-36; Voir toutefois R. CRÊTE et S. ROUSSEAU, *op. cit.*, note 29, p. 292.

³⁴ L.C.S.A., art. (1), 82 à 93; L.C.Q., art. 7 (1)(b), 78(1) et 122; *Loi sur les pouvoirs spéciaux des personnes morales*, L.R.Q., c. P-16, art. 32 et 33; *Loi sur les valeurs mobilières* (Québec), L.R.Q., c. V-1.1, art. 1(1)(2) et 3(8) (ci-après citée « L.V.M.Q. »); C.c.Q., art. 1339 et 2692; L.S.A.O., art. 43 et 44; *Loi sur les valeurs mobilière* (Ontario), L.R.O., 1990, c. S-5, art. 1(1), 35(23), 72 et 110(1); *Companies Act* (Alberta), R.S.A. 2000, c. C-21, art. 1(f.1)(w), 95(1)(c), 123 et 124, *Securities Act* (Alberta), R.S.A. 2000,

gouvernementales du Canada émettent cette catégorie de valeur mobilière³⁶. Comme nous l'avons vu précédemment, ces valeurs mobilières sont alors transformées en inscription en compte à tous les niveaux de la chaîne de détention indirecte.

1.2. Action de personne morale

La valeur mobilière la plus connue est sans aucun doute l'action. L'action est une forme d'« intérêt » ou de « droit participatif » dans une personne morale et constitue en fait une fraction ou une part du capital-action d'une personne morale³⁷. L'action n'est pas un titre de créance, ni un titre de propriété³⁸. Par contre, l'action donne à l'investisseur, mieux connu sous le nom d'« actionnaire », des droits relativement à la personne morale qui a émis l'action³⁹. D'abord, l'actionnaire peut avoir le droit de voter sur certaines questions qui concernent les affaires de la personne morale⁴⁰. Dans certaines circonstances, l'actionnaire peut recevoir des dividendes⁴¹. L'actionnaire a également droit à sa part proportionnelle de la valeur de l'émetteur, au moment de sa liquidation, mais après que tous les autres créanciers de l'émetteur aient été satisfaits⁴². Bien que cette situation ne semble pas avantageuse à première vue, l'actionnaire bénéficie de l'appréciation de la valeur de son action, particulièrement lorsque celle-ci est inscrite en

c. S-4, art. 1(ggg)(v), 85 à 87 et 223.; *Business Corporation Act* (Colombie-Britannique), S.B.C. 2002, c. 57, art. 1 (1) « *debenture* », 102 à 104; *Securities Act* (Colombie-Britannique), R.S.B.C. 1996, c. 418, art. 1 (1) « *securities* », 46.

³⁵ U.C.C. § 8-102 (a)(9)(ii) (1994).

³⁶ Au niveau fédéral, de telles émissions sont effectuées en vertu de la *Loi sur la gestion des finances publiques*, L.R.C. (1985), c. F-11. Au Québec, ces émissions sont faites en vertu de la *Loi sur l'administration financière*, L.R.Q., c. A-6.001. Lorsque ces valeurs mobilières ne sont pas directement gérées par ces entités gouvernementales, dans leur propre système de d'inscription en compte, des certificats globaux sont émis en faveur d'un dépositaire central. Par exemple, en vertu de la *Loi sur l'administration financière*, Placement Québec opère un système d'inscription en compte. La situation est similaire non seulement aux États-Unis, mais dans la plupart des marchés financiers internationaux : C. W. MOONEY, *loc. cit.*, note 3, 342 à 350; CAISSE CANADIENNE DE DÉPÔT DE VALEURS LIMITÉE, *Profil de la société*, en ligne : CDS.ca <<http://www.cds.ca/>> [date de consultation; 15 août 2005].

³⁷ P. MARTEL et M. MARTEL, *op. cit.*, note 29, p. 12-8; H. SUTHERLAND, *op. cit.*, note 29, p. 157.

³⁸ P. MARTEL et M. MARTEL, *op. cit.*, note 29, p. 12-8.

³⁹ R. CRÊTE et S. ROUSSEAU, *op. cit.*, note 29, p. 292.

⁴⁰ *Id.*, p. 312 à 316. Par exemple, l'élection des administrateurs et la nomination du vérificateur de la personne morale.

⁴¹ R. CRÊTE et S. ROUSSEAU, *op. cit.*, note 29, p. 292; p. 316 à 327; P. MARTEL et M. MARTEL, note 29, p. 32-16; H. SUTHERLAND, *op. cit.*, note 29, p. 242.

⁴² R. CRÊTE et S. ROUSSEAU, *op. cit.*, note 29, p. 327 à 329; J. BENJAMIN, M. YATES et G. MONTAGU, *op. cit.*, note 1, p. 7.

bourse⁴³. Dans ce cas, l'action de personne morale devient un objet d'investissement ou de spéculation⁴⁴.

2. Valeurs mobilières selon le mode de transfert

On peut également distinguer la valeur mobilière émise au porteur [2.1] de la valeur mobilière nominative [2.2]. Une telle distinction est généralement associée au mode de transfert de la valeur mobilière⁴⁵. Il est encore possible de faire une telle distinction aujourd'hui dans un système de détention indirecte des valeurs mobilières. En effet, seul l'intermédiaire se trouvant au premier niveau de la chaîne de détention indirecte détient de façon directe les valeurs mobilières. Une telle distinction nous permettra également de conclure si la transformation de la valeur mobilière en une inscription en compte a modifié la nature « corporel » ou « incorporel » de la valeur mobilière.

2.1. Valeur mobilière au porteur

Une valeur mobilière au porteur est une valeur mobilière pour laquelle un certificat est émis sans que le nom du propriétaire soit inscrit sur le certificat. C'est plutôt la mention « au porteur » qui y est habituellement inscrite. Le droit matériel de certains États reconnaît que le certificat au porteur et les droits de son propriétaire se confondent⁴⁶. C'est d'ailleurs pourquoi le certificat au porteur est qualifié d'« effet négociable », plus particulièrement lorsque la valeur mobilière est une créance, telle une obligation ou un débenture⁴⁷. Ainsi, le transfert d'une telle valeur mobilière s'effectue par la remise du

⁴³ R. CRÊTE et S. ROUSSEAU, *op. cit.*, note 29, p. 292; J. BENJAMIN, M. YATES et G. MONTAGU, *op. cit.*, note 1, p. 7.

⁴⁴ P. MARTEL et M. MARTEL, *op. cit.*, note 29, p. 32-16. Afin de faire la distinction entre les notions « d'investissement » et de « spéculation », voir Nabil N. ANTAKI et Charlaïne BOUCHARD, *Droit et pratique de l'entreprise*, t. 1, Cowansville, Édition Yvon Blais, 1999, p. 109 à 111.

⁴⁵ A. O. AUSTEN-PETERS, *op. cit.*, note 1, n° 1.9, p. 6.

⁴⁶ Il en est ainsi au Québec : P. MARTEL et M. MARTEL, *op. cit.*, note 29, p. 13-8; Pierre Claude LAFOND, *Précis de droit des biens*, Montréal, Éditions Thémis, 1999, p. 39. Voir aussi Roy GOODE, *Commercial Law*, 3e éd., Londres, LexisNexis UK, 2004, p. 48 à 50.

⁴⁷ J. BENJAMIN, M. YATES et G. MONTAGU, *op. cit.*, note 1, p. 16; R. GOODE, *op. cit.*, note 46, p. 48 à 50; P. MARTEL et M. MARTEL, *op. cit.*, note 29, p. 13-8; Stéphane ROUSSEAU et Marie BRAULT, « Les contrats de vente et d'hypothèque d'actions », dans Denys-Claude LAMONTAGNE (dir.), *Droit*

certificat, accompagné de son endossement, selon le cas, en faveur du nouveau détenteur⁴⁸. Ce dernier ne sera inscrit dans le registre de l'émetteur que s'il remet le certificat à l'émetteur afin de s'identifier⁴⁹. Avant cette étape, les droits du détenteur rattachés à la valeur mobilière au porteur sont habituellement peu nombreux, compte tenu du caractère anonyme de la détention⁵⁰. Parce que les droits du détenteur se confondent avec le certificat, la valeur mobilière au porteur est considérée, selon le droit civil québécois, comme un bien meuble *corporel* prenant la forme d'un certificat négociable⁵¹. Toutefois, en *common law* canadienne et britannique, la situation n'est pas aussi claire. On pourrait prétendre, comme en droit québécois, que les droits du détenteur de la valeur mobilière au porteur se matérialisent dans le certificat et, en conséquence, que ce type la valeur mobilière au porteur est une « *chose in possession* », un bien matériel⁵². Or, certains juristes préfèrent qualifier la valeur mobilière au porteur de « *documented intangible* ». Ainsi, la valeur mobilière au porteur serait une « *chose in action* » ou un bien intangible, en *common law*, bien qu'il soit possible d'avoir la possession physique d'un document papier la représentant, ce document étant généralement négociable⁵³.

Dans un contexte de détention indirecte, la valeur mobilière sera généralement émise en vertu d'un certificat global au porteur et immobilisée auprès d'un dépositaire central. La transformation de la valeur mobilière au porteur en inscription en compte a pour effet de transformer ce bien corporel en un bien incorporel, de façon définitive ou temporaire,

spécialisé des contrats, vol. 3, *Les contrats relatifs à l'entreprise*, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2001, p. 99, à la page 128.

⁴⁸ P. MARTEL et M. MARTEL, *op. cit.*, note 29, à la p. 13-8; H. SUTHERLAND, *op. cit.*, note 29, p. 245.

⁴⁹ P. MARTEL et M. MARTEL, *op. cit.*, note 29, à la p. 13-8.

⁵⁰ *Id.*, p. 13-9. En effet, il n'est pas possible de prévoir de droits pour la valeur mobilière dont le propriétaire est inconnu de l'émetteur. Notons également qu'il n'est pas possible d'émettre des actions au porteur en vertu de la L.C.S.A. Voir art. 24(1) L.C.S.A.; P. MARTEL et M. MARTEL, *op. cit.*, note 29, à la p. 13-9

⁵¹ Aucun article de lois n'énonce ce principe, mais l'opinion des juristes québécois est à cet effet. Voir René T. Leclerc *Inc. c. Perrault*, [1970] C.A. 141. P.-C. LAFOND, *op. cit.*, note 46, p. 39; Denis-Claude LAMONTAGNE, *Biens et Propriété*, 4^e éd., Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2000, n° 47; Voir aussi S. ROUSSEAU et M. BRAULT, *loc. cit.*, note 47, p. 128.

⁵² J. BENJAMIN, M. YATES et G. MONTAGU, *op. cit.*, note 1, p. 11; J. BENJAMIN, *op. cit.*, note 1, n° 2.11, p. 34; H. SUTHERLAND, *op. cit.*, note 29, p. 157.

⁵³ H. SUTHERLAND, *op. cit.*, note 29, p. 157; Roy GOODE, *op. cit.*, note 46, p. 48 à 50; Bruce ZIFF, *Principles of Property Law*, 3^e éd., Scarborough, Carswell, 1993, p. 53.

selon le droit matériel et les règles contractuelles applicables. Une inscription informatique dans un compte de valeur ne peut être considérée comme un bien corporel. En *common law* canadienne et britannique, l'inscription en compte serait qualifiée de bien intangible⁵⁴. De plus, cette transformation fait perdre à la valeur mobilière son caractère négociable, puisqu'il n'est plus possible pour le propriétaire de négocier le certificat en le remettant à un nouveau détenteur⁵⁵. La disparition du caractère négociable de la valeur mobilière au porteur est une conséquence importante de la mise en place du système de détention indirecte⁵⁶. Le transfert d'une valeur mobilière représentée par un certificat au porteur s'effectue donc par virement informatique dans des comptes de valeurs mobilières.

2.2. Valeur mobilière nominative

Une valeur mobilière peut aussi être représentée par un certificat nominatif, sur lequel le nom du détenteur est inscrit. Toutefois, l'émission d'un tel certificat n'est pas généralement nécessaire pour déterminer l'identité de son détenteur puisque c'est l'inscription du nom de ce dernier dans le registre de l'émetteur qui fait foi de son statut⁵⁷. Ce certificat constitue plutôt une preuve « tangible » que l'actionnaire est détenteur d'une ou d'un certain nombre de valeurs mobilières de l'émetteur. Il serait d'ailleurs déraisonnable de se référer constamment au registre de l'émetteur afin de déterminer l'identité des investisseurs. Ainsi, contrairement au certificat au porteur, le certificat nominatif n'est pas un effet négociable. Lorsque la valeur mobilière est directement détenue, son transfert d'un détenteur à un autre est complété lorsque le nom du nouveau détenteur est inscrit dans le registre de l'émetteur. Finalement, lorsque la

⁵⁴ J. BENJAMIN, M. YATES et G. MONTAGU, *op. cit.*, note 1, p. 11; R. GOODE, *op. cit.*, note 46, p. 48 à 50; B. ZIFF, *op. cit.*, note 53, p. 53. « *Chose in action* ».

⁵⁵ J. BENJAMIN, M. YATES et G. MONTAGU, *op. cit.*, note 1, p. 17; R. GOODE, *op. cit.*, note 46, p. 574.

⁵⁶ Un propriétaire d'une valeur mobilière ne peut effectivement négocier le certificat global ou les certificats individuels lorsque ceux-ci sont directement détenus par un dépositaire central. De plus, la valeur mobilière dématérialisée ne peut pas non plus être négociée. J. BENJAMIN, M. YATES et G. MONTAGU, *op. cit.*, note 1, p. 18.

⁵⁷ Notons toutefois que certains États reconnaissent le caractère négociable du certificat nominatif. Dans ces cas, la détention du certificat nominatif permet d'identifier le propriétaire de la valeur mobilière; C. BERNASCONI, *op. cit.*, note 1, p. 19, n 69.

valeur mobilière est indirectement détenue, le nom du dépositaire central est inscrit dans le registre de l'émetteur.

Bien qu'elle puisse être représentée par un certificat papier, la valeur mobilière nominative est un bien incorporel en droit québécois⁵⁸. En *common law* canadienne et britannique, une valeur mobilière nominative est une « *chose in action* », même si cette valeur peut être représentée par un certificat⁵⁹. La valeur mobilière est plutôt considérée comme un « *documented intangible* »⁶⁰. Ainsi, la transformation de la valeur nominative en inscription en compte n'a aucun impact sur son caractère immatériel.

3. Fongibilité de la valeur mobilière indirectement détenue

L'efficacité du système de détention indirecte des valeurs mobilières ne découle pas seulement du fait qu'il y a eu centralisation de la détention directe des valeurs mobilières chez des dépositaires centraux et élimination des transferts physiques des certificats par l'utilisation d'inscriptions en compte. Cette efficacité tient aussi du fait que ces valeurs mobilières sont généralement fongibles⁶¹. Un bien fongible est un bien qui peut être remplacé par un bien équivalent, ou du même genre⁶². En d'autres mots, il s'agit d'un bien interchangeable avec un bien de même espèce⁶³. C'est habituellement le cas des valeurs mobilières détenues par un intermédiaire impliqué dans la chaîne de détention indirecte pour ses clients dans un seul compte auprès d'un intermédiaire du niveau

⁵⁸ P.-C. LAFOND, *op. cit.*, note 46, p. 39; S. ROUSSEAU et M. BRAULT, *loc. cit.*, note 47, p. 127; D.-C. LAMONTAGNE, *op. cit.*, note 51, n° 47.

⁵⁹ J. BENJAMIN, M. YATES et G. MONTAGU, *op. cit.*, note 1, p. 20. Notons que le professeur Ziff s'exprime comme suit : « But the right to a corporate share is, strictly, a chose in action ». Le professeur ZIFF qualifie toute de même la valeur mobilière de bien intangible : B. ZIFF, *op. cit.*, note 53, p. 53.

⁶⁰ À ne pas confondre avec le concept de « *document of title* »; J. BENJAMIN, M. YATES et G. MONTAGU, *op. cit.*, note 1, p. 20; R. GOODE, *op. cit.*, note 46, p. 48 à 50; Frederick Henry LAWSON et Bernard BURDEN, *The Law of Property*, 3^e éd. par B. Burden, Oxford, Oxford University Press, 2002, p. 33.

⁶¹ A. O. AUSTEN-PETERS, *op. cit.*, note 1, n° 3.20, p. 39; C. BERNASCONI, *op. cit.*, note 1, p. 14; R. GOODE, *loc. cit.*, note 1, 116-117; R.D. GUYNN et N.J. MARCHAND, *loc. cit.*, note 1, 53

⁶² Hubert REID, *Dictionnaire de droit québécois et canadien : avec table des abréviations et lexique anglais-français*, 3^e éd., Montréal, Wilson & Lafleur, 2004, p. 67; Sylvio NORMAND, *Introduction au droit des biens*, Montréal, Wilson et Lafleur, 2000, p. 73.

⁶³ P.-C. LAFOND, *op. cit.*, note 46, p. 149; H. REID, *op. cit.*, note 62, p. 67; S. NORMAND, *op. cit.*, note 62, p. 73; D.C. LAMONTAGNE, *op. cit.*, note 51, n°30.

supérieur⁶⁴. Les valeurs mobilières inscrites en compte auprès de l'intermédiaire supérieur seront également de nature fongible. Cette situation a pour conséquence que l'intermédiaire du niveau inférieur détient des droits sur un certain nombre de valeurs mobilières fongibles, ou non individualisées, auprès de l'intermédiaire du niveau supérieur. De plus, c'est le nom de l'intermédiaire du niveau inférieur, et non celui de ses propres clients, qui apparaît à titre de titulaire de compte chez l'intermédiaire du niveau supérieur⁶⁵. Il en est de même à chaque niveau de la chaîne de détention indirecte⁶⁶. Généralement, aucun des clients de l'intermédiaire du niveau inférieur n'a de « droits » sur des valeurs mobilières détenues par l'intermédiaire du niveau supérieur⁶⁷.

Un tel compte unique, que l'on qualifie parfois de compte « omnibus », créé en faveur de l'intermédiaire du niveau inférieur, ne contient aucune information sur l'identité et le nombre de valeurs mobilières des clients de cet intermédiaire⁶⁸. Lorsque le retrait des valeurs mobilières est possible, les clients ne peuvent pas demander à leur intermédiaire des valeurs mobilières spécifiques ou identifiées, mais seulement des valeurs mobilières de même nature et de la même émission que celles inscrites dans leur compte⁶⁹. Bref, bien qu'il soit clair qu'un investisseur ait 10 actions par l'inscription informatique faite à son compte de valeurs mobilières, on ne peut les identifier parmi celles que détient son intermédiaire. Bien que la question soit de nature théorique, on ne peut pas prétendre que des valeurs mobilières dématérialisées soient nécessairement fongibles puisqu'elles sont intangibles⁷⁰. Au contraire, les valeurs mobilières dématérialisées, tout comme les valeurs mobilières représentées par des certificats individuels, peuvent être identifiables en vertu d'un numéro lors de l'émission⁷¹. Ainsi, leur caractère fongible dépend ou non de la possibilité de les identifier.

⁶⁴ J. BENJAMIN, M. YATES et G. MONTAGU, *op. cit.*, note 1, p. 27; P. PAECH, *loc. cit.*, note 1, 1148.

⁶⁵ R. GOODE, *loc. cit.*, note 1, 111; P. PAECH, *loc. cit.*, note 1, 1148.

⁶⁶ P. PAECH, *loc. cit.*, note 1, 1148.

⁶⁷ J. BENJAMIN, *op. cit.*, note 1, n° 3.10, p. 28; C. BERNASCONI, *op. cit.*, note 1, p. 16; R.D. GUYNN et N.J. MARCHAND, *loc. cit.*, note 1, 53.

⁶⁸ C. BERNASCONI, *op. cit.*, note 1, p. 10 ; R. GOODE, *op. cit.*, note 10, n°6-03, p. 207.

⁶⁹ C. BERNASCONI, *op. cit.*, note 1, p. 10; J. BENJAMIN, M. YATES et G. MONTAGU, *op. cit.*, note 1, p. 27.

⁷⁰ R. GOODE, *loc. cit.*, note 1, 117.

⁷¹ *Id.* ; A. O. AUSTEN-PETERS, *op. cit.*, note 1, n° 1.48, p. 15.

Toutefois, le caractère fongible d'une valeur mobilière indirectement détenue ne tient pas seulement aux caractéristiques que l'on peut attribuer à ce type de bien, mais également à l'obligation que le dépositaire central et les intermédiaires ont envers leurs clients respectifs, à l'égard de cette valeur mobilière⁷². Ainsi, les dépositaires centraux et les différents intermédiaires impliqués dans la chaîne de détention indirecte encouragent ou obligent, selon le cas et le droit matériel applicable, leurs clients respectifs à signer des contrats en vertu desquels ils n'ont que l'obligation de leur remettre un nombre équivalent de certificats de valeurs mobilières du même type que celles qui ont été déposées auprès d'eux ou acquises par eux pour le compte de leurs clients⁷³. Il arrive parfois qu'un investisseur conclue avec son intermédiaire un contrat qui stipule que les valeurs mobilières sont détenues dans un compte distinct, dans lequel elles ne deviennent pas fongibles car elles sont individualisées⁷⁴. Par contre, la plupart des dépositaires centraux qui participent aux transferts de valeurs mobilières à l'extérieur de leur marché local respectif exigent maintenant que toutes les valeurs mobilières indirectement détenues aient un caractère fongible⁷⁵.

Finalement, le caractère fongible des valeurs mobilières permet d'assurer une plus grande liquidité des émissions de valeurs mobilières et de favoriser leur transfert rapide, contrairement à ce qui était connu à l'époque où les valeurs mobilières étaient principalement directement détenues⁷⁶. La fongibilité de la valeur mobilière indirectement détenue joue un rôle encore plus important en matière de compensation des opérations boursières⁷⁷. Généralement, le dépositaire central ou un autre intervenant qui lui est relié agit à titre de « contrepartie centrale » pour toutes les opérations boursières d'un marché donné⁷⁸. La fonction principale d'une contrepartie centrale est

⁷² A. O. AUSTEN-PETERS, *op. cit.*, note 1, n° 1.45, p. 14; J. BENJAMIN, *op. cit.*, note 1, n° 2.18, p. 36; R. GOODE, *loc. cit.*, note 1, 116; P.-C. LAFOND, *op. cit.*, note 46, p. 149; D.C. LAMONTAGNE, *op. cit.*, note 51, n°31.

⁷³ R.D. GUYNN et N.J. MARCHAND, *loc. cit.*, note 1, 53.

⁷⁴ *Id.*; R. GOODE, *loc. cit.*, note 1, 116.

⁷⁵ R.D. GUYNN et N.J. MARCHAND, *loc. cit.*, note 1, 53.

⁷⁶ C. BERNASCONI, *op. cit.*, note 1, p. 14.

⁷⁷ A. O. AUSTEN-PETERS, *op. cit.*, note 1, n° 1.45, p. 14.

⁷⁸ BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (« BIS »), *Recommendations for Securities Settlement System*, Committee on Payment and Settlement Systems, Group of Ten, Bâle, novembre 2001,

d'agir en tant qu'« acquéreur » pour tous les « vendeurs » de valeurs mobilières et en tant que « vendeur » pour tous les « acquéreurs » de valeurs mobilières d'un marché⁷⁹. Cette fonction permet à la contrepartie centrale de procéder à la compensation des opérations boursières d'un marché donné, pour une période donnée, et ce, pour chacun de ses clients⁸⁰. La compensation des opérations boursières consiste à calculer le montant net des valeurs mobilières à transférer et des paiements à effectuer⁸¹. À titre d'exemple, un intermédiaire qui a un compte auprès d'un dépositaire central vend à deux reprises 50 actions d'une même émission au dépositaire, ce dernier agissant à titre de contrepartie centrale. Ces actions sont ensuite vendues à deux acquéreurs différents par le dépositaire. Durant la même période, l'intermédiaire acquiert de la contrepartie centrale 125 de ces actions. La compensation exécutée par la contrepartie centrale fait en sorte que seulement 25 actions seront inscrites au crédit du compte de l'intermédiaire à la fin de la période donnée. Cette compensation a donc pour objectif de réduire considérablement le nombre de transfert de valeurs mobilières et de paiements⁸². Une telle compensation ne serait pas possible si les valeurs mobilières n'étaient pas fongibles.

4. Définitions législatives de la valeur mobilière indirectement détenue

Compte tenu de ces caractéristiques particulières, on peut se demander comment la législation fédérale et la législation des provinces canadiennes définissent la valeur mobilière indirectement détenue. Afin de répondre à cette question, les articles pertinents de la *Loi canadienne sur les sociétés par actions*⁸³ (ci-après « L.C.S.A. ») et de certaines lois des provinces canadiennes où se trouvent les plus importants marchés

(ci-après « **Rapport de 2001** ») en ligne: BIS.org <<http://www.bis.org/publ/cpss46.pdf>> [date de consultation: 15 août 2005] p. 37; A. O. AUSTEN-PETERS, *op. cit.*, note 1, au n° 1.41, p. 12-13.

⁷⁹ J. BENJAMIN, M. YATES et G. MONTAGU, *op. cit.*, note 1, p. 142.

⁸⁰ BIS, *Rapport de 2001*, note 78, p. 37.

⁸¹ J. BENJAMIN, M. YATES et G. MONTAGU, *op. cit.*, note 1, p. 143; BIS, *Rapport de 2001*, note 78, p. 48.

⁸² A. O. AUSTEN-PETERS, *op. cit.*, note 1, n° 1.41, p. 13; J. BENJAMIN, M. YATES et G. MONTAGU, *op. cit.*, note 1, p. 143.

⁸³ Précitée, note 20.

financiers au Canada, soit le Québec, l'Ontario, l'Alberta et la Colombie-Britannique, seront examinées⁸⁴.

La L.C.S.A. définit la valeur mobilière comme une action ou un titre de créance et inclut le certificat qui atteste l'existence de cette valeur mobilière⁸⁵. La L.C.S.A. ne semble pas traiter du système de détention indirecte des valeurs mobilières⁸⁶. L'article 70(3) L.C.S.A reconnaît toutefois que des valeurs mobilières peuvent faire partie d'un ensemble fongible, mais cet article ne constitue pas nécessairement une reconnaissance de la détention indirecte des valeurs mobilières⁸⁷. D'ailleurs, cet article, qui se trouve dans la Partie VI de la L.C.S.A. traitant, entre autres, du transfert et de la livraison des valeurs mobilières, ne prévoit rien quant au transfert par virement informatique des valeurs mobilières fongibles. En effet, tant les définitions que les dispositions énoncées dans cette partie de la L.C.S.A. font généralement référence à la valeur mobilière représentée par un certificat⁸⁸

Il n'y pas de définition de « valeur mobilière » dans le *Code civil du Québec*. Un article énonce néanmoins que les actions d'une personne morale représentent du « capital »⁸⁹. Au Québec, c'est plutôt dans des lois particulières que la « valeur mobilière » sera définie. La *Loi sur les valeurs mobilières* du Québec⁹⁰ (ci-après « L.V.M.Q. ») s'applique à différentes formes d'investissement. Parmi celles-ci, on compte l'action de la personne morale, l'obligation, le bon de souscription et le titre d'emprunt⁹¹. Par ailleurs, la L.V.M.Q. reconnaît explicitement la valeur mobilière indirectement détenue. En effet, certains articles de la loi s'appliquent à la « valeur admise à l'inscription en

⁸⁴ Outre le Québec, c'est dans ces provinces qu'on trouve les plus importants marchés financiers au Canada.

⁸⁵ L.C.S.A., art. 2 (1).

⁸⁶ Eric SPINK et Maxime PARÉ, « *The Uniform Securities Transfer Act : Globalized Commercial Law for Canada* », (2004) 19 *B.F.L.R.*, 321, 340; Wayne D. GRAY et Robert M. SCAVONE, « *A Primer on the Uniform Securities Transfer Act* », (2004) 15 *Business Beat*, Association du Barreau de l'Ontario : Section droit des affaires, 1, 1-2.

⁸⁷ L.C.S.A., art. 70(3).

⁸⁸ L.C.S.A., art. 2 (1) et 48 (2), « valeur mobilière ».

⁸⁹ C.c.Q., art. 909.

⁹⁰ Précitée, note 34.

⁹¹ L.V.M.Q., art. 1(1).

compte d'auprès d'une chambre de compensation »⁹². Or, la L.V.M.Q. ne définit pas cette expression. Finalement, la *Loi sur les compagnies* du Québec (ci-après « L.C.Q. ») énonce clairement qu'une action de compagnie est un bien meuble, mais ne définit pas de façon plus précise la « valeur mobilière »⁹³.

En Ontario, la *Loi sur les sûretés mobilières*⁹⁴ (ci-après « L.S.M.O ») définit concrètement la « valeur mobilière non constatée par un certificat » en référant directement à la *Loi sur les sociétés par actions*⁹⁵ de l'Ontario (ci-après « L.S.A.O »). Notons toutefois que le fait qu'une valeur mobilière ne soit pas constatée par un certificat ne signifie pas qu'elle soit également indirectement détenue. Cette dernière loi énonce, sans surprise, qu'une valeur mobilière non représentée par un certificat est une 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 »⁹⁶. Par contre, la L.S.A.O. reconnaît que la valeur mobilière non représentée par un certificat peut être inscrite dans les registres d'une agence de compensation, d'un dépositaire ou d'un fondé de pouvoir de l'un d'eux⁹⁷. De plus, la L.S.M.O compte un article définissant le concept de « valeurs mobilières fongibles »⁹⁸. Sont fongibles les valeurs mobilières dont chaque unité est équivalente à toute autre unité semblable par nature ou par les usages du commerce⁹⁹. Finalement, la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario ne reconnaît pas explicitement la valeur mobilière indirectement détenue¹⁰⁰.

En Colombie-Britannique, les lois traitant des sociétés par actions et des valeurs mobilières ne reconnaissent pas d'autre forme de valeur mobilière que celle représentée

⁹² L.V.M.Q., art. 10.2 à 10.4.

⁹³ L.C.Q., art. 46.

⁹⁴ *Loi sur les sûretés mobilières*, L.R.O. 1990, c. P-10. (ci-après citée « L.S.M.O. »).

⁹⁵ L.S.A.O., précitée, note 20, art. 53 et 85 ; L.S.M.O., art. 1(1) « security ».

⁹⁶ L.S.A.O., art. 53(1).

⁹⁷ L.S.A.O., art. 85(1)(b).

⁹⁸ L.S.M.O., art. 1(2).

⁹⁹ L.S.M.O., art. 1(2).

¹⁰⁰ *Loi sur les valeurs mobilières*, L.R.O., 1990, c. S-5 ; E. SPINK et M. PARÉ, *loc. cit.*, note 86, 339.

par un certificat ou tout autre document¹⁰¹. Par contre, le « *Personal Property Security Act* »¹⁰² de cette province reconnaît que la valeur mobilière peut ne pas être représentée d'un certificat. D'ailleurs, cette loi inclut la « valeur inscrite auprès d'une agence de compensation » dans la définition générale de la « valeur mobilière »¹⁰³. Quant à ce dernier type de valeur mobilière, la loi énonce clairement qu'elle peut être aussi bien immobilisée ou dématérialisée¹⁰⁴. On dénote donc un manque de cohérence entre les lois de cette province.

Enfin, la « *Personal Property Security Act* »¹⁰⁵ de l'Alberta définit la valeur mobilière comme un document écrit, sans faire référence à la détention indirecte des valeurs mobilières ou à la valeur mobilière non représentée par un certificat¹⁰⁶. Il en est de même pour les lois traitant des sociétés par actions et des valeurs mobilières de cette province. Ainsi, contrairement à la Colombie-Britannique et l'Ontario, l'Alberta n'a pas introduit dans les lois pertinentes des dispositions traitant de détention de valeurs mobilières par une agence de compensation, un dépositaire de valeurs ou tout autre intermédiaire¹⁰⁷. D'un point de vue plus général, il est clair qu'un tel manque d'uniformité entre toutes ces définitions affecte directement la reconnaissance des valeurs mobilières indirectement détenues et leur utilité à titre de biens garantis au Canada.

B. Nature juridique des droits de l'investisseur

La législation des États s'est-elle adaptée à la présence d'un système de détention indirecte des valeurs mobilières ? Cette question est très pertinente dans un domaine où la plupart des lois des États ont encore pour fondement l'exercice du droit de propriété sur des valeurs mobilières représentée par des certificats, duquel découle d'autres

¹⁰¹ *Securities Act* (Colombie-Britannique), précitée, note 34, art. 1(1) « security » ; *Business Corporations Act* (Colombie-Britannique), précitée, note 34, précitée, art. 56, 57, 107 et 111.

¹⁰² *Personal Property Security Act*, R.S.B.C. 1996, c. 359 (ci-après citée « BCPPSA »).

¹⁰³ BCPPSA, art. 1(1) « security ».

¹⁰⁴ BCPPSA, art. 1(1) « security with a clearing agency ».

¹⁰⁵ *Personal Property Security Act*, R.S.A. 2000, c. P-7 (ci-après citée « AltaPPSA »).

¹⁰⁶ AltaPPSA, art. 1(1)(rr) ; E. SPINK et M. PARÉ, *loc. cit.*, note 86, 341.

¹⁰⁷ Ronald C.C. CUMING et Roderick J. WOOD, *Alberta Personal Property Security Act Handbook*, 4^e éd., Scarborough, Carswell, 1998, p. 225.

concepts traditionnels tels que la « possession » et la « livraison » des valeurs mobilières. La question se pose donc de savoir si la transformation de la valeur mobilière représentée par un certificat en un bien fongible représentée par une inscription informatique dans un compte de valeurs mobilières a eu pour conséquence de faire perdre à l'investisseur le droit de propriété qu'il exerçait jadis sur cette valeur mobilière. Si c'est le cas, il faudra déterminer si les droits de l'investisseur ont vraiment été transformés en droits personnels. Ces deux questions seront étudiées dans un premier temps [1]. On pourra alors se demander s'il est possible de maintenir la nature juridique traditionnelle des droits de l'investisseur en référant aux concepts du droit de propriété malgré cette transformation [2]. Finalement, certaines fictions juridiques créées par différents États semblent répondre plus adéquatement à toutes ces questions. Ces solutions seront analysées dans un troisième temps [3]. Cet exercice de qualification est essentiel et préalable à une réflexion portant sur les sûretés susceptibles de grever les valeurs mobilières indirectement détenues. La nature de ces biens et des droits de ceux qui en sont titulaires influence nécessairement le type de sûretés qu'il faudra choisir. Par exemple, d'un point de vue québécois, si le caractère mobilier ne fait pas de doute, on peut se demander si l'hypothèque portera sur un droit réel ou un droit personnel et si elle pourra être constituée aussi bien sans dépossession qu'avec dépossession.

1. Droit personnel

Le droit personnel est un droit qui s'exerce contre une personne¹⁰⁸. Il ne porte donc pas sur un bien, mais il est un bien ou un droit patrimonial lui-même¹⁰⁹. Il s'agit du droit,

¹⁰⁸ Jean-Louis BAUDOUIN et Pierre-Gabriel JOBIN, *Les obligations*, 5^e éd. Cowansville, Éditions Yvon Blais, 1998, n^o8, p. 6-7; J. BENJAMIN, M. YATES et G. MONTAGU, *op. cit.*, note 1, p. 9-10; Jean PINEAU, Danielle BURMAN et Serge GAUDET, *Théorie des obligations*, 4^e éd. Par J. Pineau et S. Gaudet. Montréal, Édition Thémis, 2001, p. 9. En *common law*, il est d'ailleurs possible de faire la distinction entre les droits « *in personam ad rem* » et les droits purement « *in personam* ». De façon très générale, le premier type de droit personnel vise un droit de créance à l'égard d'un bien tandis que le second type n'implique pas le transfert physique, ou autrement, d'un bien, mais constitue plutôt un droit de créance pur; R. GOODE, *op. cit.*, note 46, p. 26 et 27.

¹⁰⁹ CENTRE DE RECHERCHE EN DROIT PRIVÉ ET COMPARÉ DU QUÉBEC, *Dictionnaire de droit privé et lexiques bilingues : les obligations*, Éditions Yvon Blais, Cowansville, 2003, p. 131.

pour un créancier, d'exiger au débiteur l'exécution d'une prestation¹¹⁰. D'ailleurs, le droit personnel est aussi qualifié de droit de créance¹¹¹. L'hypothèse voulant que les droits de l'investisseur aient été transformés en droits personnels repose sur plusieurs facteurs. Le plus important de ces facteurs est sans aucun doute le caractère fongible de la valeur mobilière indirectement détenue. Dans certains États, le fait de donner un caractère fongible à un bien transforme le droit de propriété sur ce bien en un droit de créance¹¹². En effet, une personne ne peut pas exercer de droit de propriété sur une chose qui n'est pas individualisée¹¹³. Puisqu'il n'y a plus de droit de propriété, les valeurs mobilières deviennent interchangeable et n'ont pas besoin d'être identifiées, outre que par leur nature, catégorie ou émission, pour procéder à une opération boursière¹¹⁴. Ainsi, l'investisseur n'aurait que des droits personnels à faire valoir contre la personne qui détient ces valeurs mobilières fongibles pour son compte, soit l'intermédiaire avec lequel l'investisseur fait affaires¹¹⁵. De façon théorique, on pourrait affirmer que l'intermédiaire devient le débiteur d'une créance qui a pour objet un bien, déterminé quant à sa nature seulement. Ce droit personnel, et plusieurs autres, peuvent également trouver leur source dans les ententes contractuelles intervenues entre l'investisseur et son intermédiaire, ou dans les règles de droit applicables à cette relation contractuelle. En conséquence, l'investisseur aurait le droit de se voir attribuer le même nombre et le même type de valeurs mobilières que celles déposées ou acquises auprès de l'intermédiaire, ou encore de recevoir une somme équivalente à leur valeur de liquidation¹¹⁶.

¹¹⁰ *Id.*; H. REID, *op. cit.*, note 62, p. 210 « Droit personnel ».

¹¹¹ CENTRE DE RECHERCHE EN DROIT PRIVÉ ET COMPARÉ DU QUÉBEC, *op. cit.*, note 109, p. 131; Gérard CORNU, *Vocabulaire juridique*, 6^e éd., Presses Universitaires de France, Paris, p. 667 « Personnel »; J. PINEAU, D. BURMAN et S. GAUDET, *op. cit.*, note 108, p. 9; P.-C. LAFOND, *op. cit.*, note 46, p. 174.

¹¹² P. PAECH, *loc. cit.*, note 1, 1150.

¹¹³ En droit québécois, voir art. 1453 (2) C.c.Q.

¹¹⁴ *Supra*, p. 18 et suiv.

¹¹⁵ C. BERNASCONI, *op. cit.*, note 1, p. 19; R. GOODE, *op. cit.*, note 10, n°6-10, p. 212.

¹¹⁶ C. BERNASCONI, *op. cit.*, note 1, p. 19; R.D. GUYNN et N.J. MARCHAND, *loc. cit.*, note 1, 56.

Puisque le droit personnel ne porte pas sur une chose, l'investisseur ne peut pas exercer de droit de suite sur la valeur mobilière qui est visée par ce droit personnel¹¹⁷. Il ne peut non plus retracer ou identifier les valeurs mobilières déposées ou acquises à l'origine auprès de son intermédiaire dans les comptes de valeurs mobilières des intermédiaires de niveaux supérieurs dans la chaîne de détention indirecte¹¹⁸.

Le droit québécois semble appuyer adéquatement une telle interprétation. Les droits réels ne peuvent porter que sur des biens individualisés¹¹⁹. Si le bien est fongible, le débiteur du bien n'est tenu de remettre au créancier qu'un bien équivalent en qualité et, évidemment, en quantité¹²⁰. Ainsi, même si cette situation n'apparaît pas idéale, la transformation du droit de propriété en des droits personnels semble inévitable compte tenu de la nature fongible de la valeur mobilière, du nombre d'intervenants dans la chaîne de détention directe et de la perte du lien direct entre l'émetteur de la valeur mobilière et l'investisseur. Toutefois, le législateur d'un État devrait intervenir afin de pallier les inconvénients relatifs à la nature « personnelle » des droits de l'investisseur¹²¹.

La caractérisation des droits de l'investisseur en des droits personnels comporte en effet des risques. Cette solution rend l'investisseur vulnérable au manque d'intégrité et à l'insolvabilité de son intermédiaire¹²². À moins d'une entente contractuelle à l'effet contraire, ou sans protection efficace offerte par le droit matériel applicable, l'intermédiaire serait libre de faire ce qu'il veut avec les valeurs mobilières de son client

¹¹⁷ J.-L. BAUDOIN et P.-G. JOBIN, note 108, n°8, p. 6-7; J. PINEAU, D. BURMAN et S. GAUDET, *op. cit.*, note 108, p. 14; P.-C. LAFOND, *op. cit.*, note 46, p. 179-180; D.C. LAMONTAGNE, *op. cit.*, note 51, n°117; S. NORMAND, *op. cit.*, note 62, p. 41; R. GOODE, *op. cit.*, note 46, p. 26, 52 à 54.

¹¹⁸ R.D. GUYNN et N.J. MARCHAND, *loc. cit.*, note 1, 56.

¹¹⁹ C.c.Q., art. 1453; P.-C. LAFOND, *op. cit.*, note 46, p. 150; D.C. LAMONTAGNE, *op. cit.*, note 51, n°32; S. NORMAND, *op. cit.*, note 62, p. 74.

¹²⁰ C.c.Q., art. 1563; P.-C. LAFOND, *op. cit.*, note 46, p. 149; D.-C. LAMONTAGNE, *op. cit.*, note 51, n° 31; S. NORMAND, *op. cit.*, note 62, p. 74.

¹²¹ La *Loi sur la faillite et l'insolvabilité* du Canada, L.R.C. (1985) ch. B-3 (« L.F.I. »), prévoient, aux articles 253 à 266, des dispositions qui protègent les clients d'un courtier en valeurs mobilières failli. Ainsi, les « valeurs mobilières immatriculées » au nom d'un client seront remises à ce client si ce dernier n'est pas endetté envers le courtier failli; L.F.I., art. 263. Il faut également noter que la L.F.I. reconnaît que la valeur mobilière puisse être représentée par un support électronique. Toutefois, la définition de « valeur mobilière immatriculée » exclut les valeurs mobilières négociables; L.F.I., art. 253.

¹²² C. BERNASCONI, *op. cit.*, note 1, p. 20; R. GOODE, *loc. cit.*, note 1, 119; R.D. GUYNN, *loc. cit.*, note 1, 29.

puisque ce dernier n'a pas de droit réel sur ses valeurs. Ainsi, l'intermédiaire pourrait les donner en gage pour son compte personnel ou en disposer autrement. De plus, en cas d'insolvabilité de l'intermédiaire, l'investisseur ne serait qu'un simple créancier chirographaire de l'intermédiaire¹²³. Le droit matériel applicable à la relation investisseur - intermédiaire devrait donc prévoir des règles particulières interdisant à l'intermédiaire d'utiliser les valeurs mobilières indirectement détenues à des fins autres que celles autorisées par l'investisseur. De plus, le droit applicable devrait faire primer les droits personnels de l'investisseur sur les réclamations des autres créanciers de l'intermédiaire lors de la faillite de ce dernier. Finalement, même s'il n'y a plus de lien direct entre l'émetteur et l'investisseur, ce dernier doit quand même exercer et profiter de l'ensemble des droits qui lui revient en tant que détenteur ultime des valeurs mobilières¹²⁴. Encore une fois, seul un encadrement législatif adéquat permettrait d'assurer une liaison efficace entre l'émetteur et l'investisseur¹²⁵.

2. Droit de propriété

Le droit de propriété est un droit réel, un droit qui s'exerce directement sur un bien¹²⁶. Si les droits d'un investisseur relativement à des valeurs mobilières indirectement détenues étaient des droits de propriété, l'investisseur pourrait retracer et identifier ses propres valeurs mobilières car celles-ci seraient individualisées sous la forme d'un certificat ou d'une inscription en compte particulière et spécifique à chaque valeur mobilière¹²⁷. De plus, l'investisseur pourrait revendiquer ses valeurs mobilières en cas

¹²³ J. BENJAMIN, M. YATES et G. MONYAGU, *op. cit.*, note 1, p. 20 et 28; R. GOODE, *op. cit.*, note 10, n°6-10, p. 212.

¹²⁴ P. PAECH, *loc. cit.*, note 1, 1150. Parmi ces droits, on compte le droit à l'information et à la participation aux bénéfices et le droit de vote.

¹²⁵ C. BERNASCONI, *op. cit.*, note 1, p. 20 ; P. PAECH, *loc. cit.*, note 1, 1150; Sur cette question, voir plus particulièrement Raymonde 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.

¹²⁶ J. BENJAMIN, M. YATES et G. MONTAGU, *op. cit.*, note 1, 10; CENTRE DE RECHERCHE EN DROIT PRIVÉ ET COMPARÉ DU QUÉBEC, *op. cit.*, note 109, p. 133; R. GOODE, *op. cit.*, note 46, 25; P.-C. LAFOND, *op. cit.*, note 46, p. 178; D.-C. LAMONTAGNE, *op. cit.*, note 51, n° 103; S. NORMAND, *op. cit.*, note 62, p. 29.

¹²⁷ C. BERNASCONI, *op. cit.*, note 1, p. 35; S. NORMAND, *op. cit.*, note 62, p. 36-37.

de faillite de son intermédiaire¹²⁸. Or, le concept traditionnel du droit de propriété se voit confronter au caractère fongible de la valeur mobilière. Bien qu'un droit de propriété puisse s'exercer sur un bien incorporel, il ne peut s'exercer qu'à l'encontre d'un bien individualisé¹²⁹. À première vue, il ne serait pas possible de maintenir la nature juridique traditionnelle des droits de l'investisseur en référant au « droit de propriété ».

Peut-on tout de même conclure que l'investisseur québécois, qui détient des valeurs mobilières inscrites en compte auprès d'un intermédiaire, possède un droit de propriété ou de copropriété, selon le cas, dans l'ensemble des biens de son intermédiaire ? On pourrait soutenir que le droit statutaire canadien et le droit de certaines provinces canadiennes reconnaissent l'exercice d'un droit de propriété sur la valeur mobilière indirectement détenue par l'effet de fictions juridiques. L'article 70(3) L.C.S.A. énonce que l'« acquéreur d'une valeur mobilière faisant partie d'un ensemble fongible prend une participation proportionnelle dans cet ensemble ». La L.S.A.O. contient aussi un tel article¹³⁰. Ces droits prendraient donc la forme d'un droit ressemblant à un droit de copropriété, au *pro rata* des droits de chaque investisseur concerné par une telle détention¹³¹. Notons toutefois que les termes « propriété » et « copropriété » ne sont pas utilisés dans le texte même de l'article. C'est plutôt la note marginale accompagnant l'article 70(3) L.C.S.A. qui indique que cet article traite de la « propriété d'une partie d'un ensemble fongible »¹³². Par ailleurs, on pourrait aussi soutenir que les investisseurs ayant des droits de propriété sont plutôt des créanciers solidaires face à leur intermédiaire. Une telle hypothèse ne semble toutefois pas envisagée par la doctrine actuelle¹³³.

¹²⁸ J. BENJAMIN, M. YATES et G. MONTAGU, *op. cit.*, note 1, p. 10; P.-C. LAFOND, *op. cit.*, note 46, p. 1069.

¹²⁹ C. BERNASCONI, *op. cit.*, note 1, p. 19; P.-C. LAFOND, *op. cit.*, note 46, p. 150; D.-C. LAMONTAGNE, *op. cit.*, note 51, n° 33 et 48; R. GOODE, *op. cit.*, note 46, p. 25; S. NORMAND, *op. cit.*, note 62, p. 74.

¹³⁰ L.S.A.O., art. 78(3);

¹³¹ C. BERNASCONI, *op. cit.*, note 1, p. 21; C. BERNASCONI, R. POTOK et G. MORTON, *loc. cit.*, note 19, 23. Toutefois, ces auteurs ne citent pas de source afin d'appuyer leur argument.

¹³² Notons toutefois que les notes marginales des lois fédérales ne font pas partie de ces lois, mais ne sont utilisées qu'à titre de repère ou d'information : *Loi d'interprétation*, L.R.C. (1985), c. I-21, art. 14.

¹³³ C. BERNASCONI, *op. cit.*, note 1, p. 21; C. BERNASCONI, R. POTOK et G. MORTON, *loc. cit.*, note 19, 23.

On peut d'ailleurs se demander si l'article 70(3) L.C.S.A. s'applique uniquement à l'endroit des valeurs mobilières détenues par l'intermédiaire de l'investisseur ou s'il vise également tous les ensembles de valeurs mobilières fongibles qui se trouvent à chaque niveau de la chaîne de détention indirecte. L'article 70(3) L.C.S.A. ne constitue pas nécessairement une reconnaissance explicite de la détention indirecte des valeurs mobilières¹³⁴. La rédaction de l'article 70(3) L.C.S.A. suggère au contraire que l'acquéreur obtient une participation proportionnelle « directement » dans l'ensemble fongible de valeurs mobilières. Or, on sait que la détention indirecte implique généralement une chaîne d'intermédiaires. L'intermédiaire avec lequel l'investisseur fait affaire ne détient pas toujours dans ses coffres les valeurs mobilières de ses clients, mais aurait à son tour, selon l'article 70(3) L.C.S.A., une participation proportionnelle dans l'ensemble des valeurs mobilières fongibles détenues auprès de l'intermédiaire du niveau supérieur¹³⁵. Or, une telle situation n'est pas prévue dans la L.C.S.A.

Par ailleurs, le droit de propriété de l'investisseur a parfois pour source une fiction juridique basée sur le concept de « possession présumée »¹³⁶. L'inscription de la valeur mobilière dans un compte aurait pour effet de donner au titulaire du compte la « possession présumée » de la valeur mobilière, comme s'il avait la possession physique d'un certificat, et, incidemment, un droit de propriété sur la valeur mobilière¹³⁷. Au niveau provincial, tant la L.S.A.O, la L.V.M.Q. que le « *Personal Property Security Act* » de la Colombie-Britannique contiennent des dispositions prévoyant la possession présumée des valeurs mobilières inscrites auprès d'un dépositaire central¹³⁸.

¹³⁴ *Supra*, p. 21 et 22; Voir aussi M. DISNEY et J. HOLMES, *loc. cit.*, note 1, 159 : Selon ces auteurs, « l'acquéreur » mentionné à l'article 78(3) L.S.A.O, l'équivalent ontarien de l'art. 70(3) L.C.S.A., ne peut être que le participant d'une chambre de compensation.

¹³⁵ Toutefois, dans ce cas, l'investisseur n'aurait qu'une participation proportionnelle, non pas dans un ensemble de valeurs mobilières fongibles, mais dans « la participation proportionnelle » de son propre intermédiaire dans l'ensemble des valeurs mobilières fongibles de l'intermédiaire du niveau supérieur.

¹³⁶ BIS, Rapport de 1995, note 25, p. 50.

¹³⁷ *Id.* ; Cette situation exclurait toutefois le cas du créancier garanti.

¹³⁸ L.V.M.Q., art. 10.2 à 10.4; L.S.A.O., art. 85 (4)(5); BCPPSA, art. 24(3). Il en est également ainsi dans les provinces de la Saskatchewan, du Manitoba : *Personal Property Security Act* (Saskatchewan), S.S. (1993), c. P-6.2, art. 2(oo) et 2(5); *Personal Property Security Act* (Manitoba), C.C.S.M., c. P-35, art. 2(4).

Le droit civil québécois pourrait-il reconnaître le droit de copropriété dans des valeurs mobilières indirectement détenues ? Les règles du *Code civil du Québec* régissant la copropriété indivise sont beaucoup trop rigides pour s'appliquer adéquatement à la propriété d'un ensemble de valeurs mobilières indirectement détenues¹³⁹. Une copropriété est indivise quand aucune division « matérielle » du bien n'est faite, ce qui serait le cas, à première vue, de l'ensemble des valeurs mobilières indirectement détenues de l'intermédiaire¹⁴⁰. Par contre, les règles concernant les droits et obligations des indivisaires et, plus particulièrement, les règles concernant la fin de l'indivision et le partage, sont tout simplement inadaptées au système de détention indirecte des valeurs mobilières. S'il nul n'est tenu de rester dans l'indivision, peut-on vraiment provoquer le partage de l'ensemble de valeurs mobilières indirectement détenues selon les règles complexes du *Code civil du Québec* lorsque les investisseurs ne se connaissent pas ?¹⁴¹

En conclusion, l'on constate qu'il n'y a pas de cadre juridique clair et uniforme au Canada pour déterminer avec exactitude la nature juridique des droits de l'investisseur. Cette situation aurait l'inconvénient suivant : la nature juridique des droits de l'investisseur québécois qui détient indirectement des valeurs mobilières émises en vertu des dispositions de la L.C.S.A., ou de la L.S.A.O., serait différente de la nature juridique de l'investisseur québécois qui détient indirectement des valeurs mobilières émises en vertu des dispositions de la L.C.Q. Une telle dualité n'est pas souhaitable.

3. Solutions de droit comparé

En vertu de ce qui précède, n'est-il pas approprié de conclure qu'il serait à l'avantage de l'investisseur que ses droits relativement à des valeurs mobilières fongibles puissent être caractérisés de la façon suivante : un amalgame de droits personnels auquel s'ajoutent

¹³⁹ Nous référons ici aux règles de la copropriété par indivision : C.c.Q., art. 1012 à 1037. Il en serait également ainsi pour le Nouveau-Brunswick, la Nouvelle-Écosse et l'Île-du-Prince-Édouard : E. SPINK et M. PARÉ, *loc. cit.*, note 86, 341. Pour le Nouveau-Brunswick, voir Catherine WALSH, *An Introduction to the New Brunswick Personal Property Security Act*, University of New Brunswick, Fredericton, 1995, p. 21 et 26.

¹⁴⁰ C.c.Q., art. 1010, al. 2.

¹⁴¹ C.c.Q., art. 1032.

certains avantages du droit réel¹⁴². Une telle solution nécessite toutefois l'intervention des autorités législatives afin de mettre en place un cadre juridique adéquat. D'ailleurs, certains États plus avant-gardistes ont procédé à la révision de leur droit afin de mettre en place des fictions juridiques permettant de donner des droits particuliers aux investisseurs¹⁴³. Parmi ceux-ci, la Belgique [3.1], le Luxembourg [3.2] et les États-Unis [3.3] ont adapté le concept traditionnel du droit de propriété à la réalité des marchés financiers en créant une nouvelle forme de droit¹⁴⁴. La Belgique et le Luxembourg ont d'ailleurs été parmi les premiers États à adapter leur droit interne à la détention indirecte des valeurs mobilières¹⁴⁵. Quant aux États-Unis, une attention particulière sera faite à la solution proposée par le *Uniform Commercial Code* compte tenu de son originalité.

3.1. Droit belge

En Belgique, l'*Arrêté royal n° 62 relatif au dépôt d'instruments financiers fongibles et à la liquidation d'opérations sur ces instruments*, tel qu'il a été modifié en avril 1995 (ci-après l'« Arrêté royal ») a fait des droits de l'investisseur une forme particulière de droit de copropriété, accompagné d'un ensemble de droits personnels pouvant être exercés contre l'intermédiaire immédiat de l'investisseur¹⁴⁶. En effet, en vertu de cet instrument législatif, l'investisseur belge qui dépose une valeur mobilière sur une base fongible auprès d'un intermédiaire se voit attribuer un droit de copropriété dans l'universalité des valeurs mobilières de même espèce déposées sur une base fongible et inscrites en compte chez cet intermédiaire¹⁴⁷.

¹⁴² Encore une fois, rappelons que les valeurs mobilières qui ne sont pas fongibles, mais bien individualisées, ne posent pas de problèmes à l'égard de la détermination des droits de l'investisseur.

¹⁴³ C. BERNASCONI, *op. cit.*, note 1, p. 25 : l'auteur analyse les règles de droit de différents États : Italie, France, Brésil, Luxembourg, États-Unis, Allemagne, Angleterre et Canada. Voir aussi Steven L. SCHWARCZ, « Indirectly Held Securities and Intermediary Risk », (2005) 1-2 *Rev. D. U.*, 283, n. 26 : cet auteur résume brièvement le travail fait par certains États, dont le Japon, la Corée, l'Allemagne et la Belgique.

¹⁴⁴ C. BERNASCONI, *op. cit.*, note 1, p. 25; R. GOODE, *loc. cit.*, note 1, 126-127.

¹⁴⁵ La législation belge a été adoptée en 1967 et la législation luxembourgeoise en 1971.

¹⁴⁶ *Arrêté royal n° 62 relatif au dépôt d'instruments financiers fongibles et à la liquidation d'opérations sur ces instruments*, tel qu'il a été modifié le 7 avril 1995 (ci-après « Arrêté royal ») ; C. BERNASCONI, *op. cit.*, note 1, p. 22; R.D. GUYNN, *loc. cit.*, note 1, 43.

¹⁴⁷ Arrêté royal, art. 1bis (2) *in fine*; R.D. GUYNN, *loc. cit.*, note 1, 43.

Ce droit de copropriété s'exerce uniquement à l'encontre des valeurs mobilières indirectement détenues par l'intermédiaire de l'investisseur, et non des autres intermédiaires de niveaux supérieurs dans la chaîne de détention indirecte¹⁴⁸. En cas de faillite de l'intermédiaire, l'Arrêt royal autorise l'investisseur à revendiquer, collectivement avec les autres propriétaires, des valeurs mobilières de même espèce que celles déposées ou inscrites en compte chez l'intermédiaire, y compris lorsque les valeurs mobilières sont elles-mêmes inscrites en compte au nom de l'intermédiaire chez un intermédiaire d'un niveau supérieur dans la chaîne de détention indirecte¹⁴⁹. Il s'agit d'ailleurs du plus important droit personnel accordé par cet instrument législatif¹⁵⁰. L'Arrêté royal autorise par ailleurs l'investisseur, par exception, à exercer directement les droits associés à ses valeurs contre l'émetteur de même que des recours contre l'émetteur failli¹⁵¹. Toutefois, afin d'exercer ses droits contre l'émetteur, l'investisseur doit présenter une attestation émise par son intermédiaire qui certifie le nombre de valeurs mobilières inscrites en compte auprès de l'intermédiaire au nom de l'investisseur¹⁵².

Ce n'est pas le hasard qui fait en sorte que le droit belge soit à l'avant-garde concernant la détention indirecte des valeurs mobilières. Historiquement, c'est sous le droit belge qu'a été constitué l'un des plus importants dépositaires centraux internationaux aujourd'hui connu sous le nom de Euroclear Bank¹⁵³.

¹⁴⁸ Arrêté royal, art. 10

¹⁴⁹ Arrêté royal, art. 10.

¹⁵⁰ R.D. GUYNN, *loc. cit.*, note 1, 43

¹⁵¹ Arrêté royal, art. 13 (2) et (3).

¹⁵² Arrêté royal, art. 15.

¹⁵³ Créé en 1968 par la succursale belge de la Morgan Guaranty Trust Company of New York et aujourd'hui géré par la Euroclear Bank, le système Euroclear est l'un des plus importants systèmes de règlement et de compensation des valeurs mobilières à travers le monde. Euroclear agit comme dépositaire central local pour les valeurs mobilières britanniques, françaises, néerlandaises et irlandaises. En tant que dépositaire international, Euroclear donne accès à ses participants à plus de vingt-cinq marchés d'actions et une trentaine de marchés obligataire à travers le monde : C. BERNASCONI, *op. cit.*, note 1, p. 12, n. 45; EUROCLEAR BANK, « Leader mondial du règlement/livraison », euroclear.com <http://www.euroclear.com/wps/portal/_pagr/106/_pa.106/113> ; « Le groupe Euroclear à votre service », euroclear.com <http://www.euroclear.com/wps/portal/_pagr/107/_pa.107/119>.

3.2. Droit du Luxembourg

La *Loi du 1^{er} août 2001 concernant la circulation de titres et d'autres instruments fongibles* (ci-après la « Loi du 1^{er} août 2001 ») propose également une définition claire des droits de l'investisseur¹⁵⁴. Mentionnons d'abord que la Loi du 1^{er} août 2001 reprend en grande partie les principes qui étaient établis dans le *Règlement grand-ducal du 17 février 1991 concernant la circulation des valeurs mobilières*¹⁵⁵. À l'instar de la législation belge, la Loi du 1^{er} août 2001 énonce que l'investisseur luxembourgeois qui dépose des valeurs mobilières, matérialisée ou dématérialisée, au porteur ou nominative, auprès d'un intermédiaire, bénéficie d'un droit réel sur l'ensemble des valeurs mobilières de même espèce reçues en dépôt ou inscrites en compte chez cet intermédiaire, jusqu'à concurrence du nombre de valeurs mobilières inscrites dans le compte de l'investisseur¹⁵⁶. En d'autres mots, l'investisseur n'a pas de droit de copropriété sur des valeurs mobilières individualisées, mais sur un nombre déterminé de valeurs mobilières non individualisées et de même espèce que celles détenues par l'intermédiaire pour le compte du propriétaire¹⁵⁷.

Ce droit réel ne peut être exercé par l'investisseur qu'à l'encontre des valeurs mobilières indirectement détenues inscrites en compte auprès de son intermédiaire immédiat¹⁵⁸. Ce dernier a l'obligation de comptabiliser les valeurs mobilières qu'il reçoit des investisseurs ou qu'il acquiert pour leur compte¹⁵⁹. En cas de faillite de l'intermédiaire, l'investisseur peut revendiquer les valeurs mobilières qui lui revient, à même l'ensemble des valeurs mobilières de même espèce déposées ou inscrites en compte auprès de l'intermédiaire failli, de même que dans le « patrimoine » des autres intermédiaires de la

¹⁵⁴ La *Loi du 1^{er} août 2001 concernant la circulation de titres et d'autres instruments fongibles*, Mém. 2001, 2180 (ci-après le « Loi du 1^{er} août 2001 »). Cette loi abroge le *Règlement grand-ducal du 17 février 1971 concernant la circulation des valeurs mobilières*, Mém. A – 12 du 25 février 1971, p. 255, (tel qu'il avait été modifié en 1994 et 1996) sur lequel la doctrine se basait depuis plusieurs années afin d'interpréter la nature des droits du propriétaires de valeurs mobilières fongibles indirectement détenues au Luxembourg.

¹⁵⁵ Mém. A – 12 du 25 février 1971, p. 255, (tel qu'il avait été modifié en 1994 et 1996).

¹⁵⁶ Loi du 1^{er} août 2001, art. 6 (1).

¹⁵⁷ R.D. GUYNN, *loc. cit.*, note 1, 44.

¹⁵⁸ Loi du 1^{er} août 2001, art. 6 (2).

¹⁵⁹ Loi du 1^{er} août 2001, art. 4.

chaîne de détention indirecte auprès desquels l'intermédiaire failli aurait déposé ou fait inscrire en compte les valeurs mobilières du propriétaire, le cas échéant¹⁶⁰. L'investisseur peut exercer ses droits, notamment son droit de vote, directement auprès de l'émetteur en présentant une attestation de son intermédiaire indiquant le nombre de valeurs mobilières inscrites à son compte¹⁶¹.

À l'instar du droit belge, le droit luxembourgeois est très avant-gardiste à l'égard de la détention indirecte des valeurs mobilières parce qu'un important dépositaire central international, aujourd'hui connu sous le nom de Clearstream International, a été constitué à l'époque sous ce droit¹⁶².

3.3. Droit américain

C'est en 1994 que l'*American Law Institute* et la *National Conference of Commissioners on Uniform State Law* ont adopté la version actuelle de l'Article 8 U.C.C. traitant des valeurs mobilières¹⁶³. La dernière version de l'Article 8 U.C.C. datait de l'année 1978¹⁶⁴. Cette version avait tenté de corriger le fonctionnement du système de détention et de transfert des valeurs mobilières afin d'éviter la répétition d'un autre « *paper crisis* ». Parmi les changements importants, l'Article 8 U.C.C. de 1978 proposait l'émission de valeurs mobilières sans certificat et reconnaissait l'utilisation

¹⁶⁰ Loi du 1^{er} août 2001, art. 7 (1); R.D. GUYNN et N.J. MARCHAND, *loc. cit.*, note 1, 44.

¹⁶¹ Loi du 1^{er} août 2001, art. 8 (1).

¹⁶² Clearstream International, anciennement connue sous le nom de Cedel International, est également un dépositaire central international qui a vu le jour en 1970 sous les auspices de diverses institutions qui désiraient mettre sur pied une organisation de transfert des valeurs mobilières qui était neutre et indépendante des marchés financiers. Clearstream est aujourd'hui détenue par une organisation luxembourgeoise et une organisation allemande. Elle agit à la fois à titre de dépositaire central local pour les valeurs mobilières allemandes et luxembourgeoises et également à titre de dépositaire central international ayant accès à une quarantaine de marchés domestiques ; C. BERNASCONI, *op. cit.*, note 1, p. 13, n. 45; J. BENJAMIN, *op. cit.*, note 1, n° 1.83, p. 24; CLEARSTREAM INTERNATIONAL « What we do », en ligne : [clearstream.com](http://www.clearstream.com)
<http://www.clearstream.com/swing/dispatch/en/swing/swing_navigation/1000_about_clearstream/1100_who_we_are/1110_what_we_do>

¹⁶³ R.D. GUYNN, *loc. cit.*, note 1, 45; J. S. ROGERS, « Policy Perspective on Revised U.C.C. Article 8 », (1996) 43 *U.C.L.A.* 1431, 1432.

¹⁶⁴ C. W. MOONEY, *loc. cit.*, note 3, 311; Notes préliminaires à l'Article 8 U.C.C. (1994), dans *Uniform Commercial Code, Official Text – 2003 with Comments*, The American Law Institute and the National Conference of Commissioners on Uniform State Laws, 2002, West Group, (ci-après « *Uniform Commercial Code, Official Text – 2003* ») p. 557.

d'intermédiaire¹⁶⁵. Bien que la valeur mobilière de l'époque pouvait être émise sans certificat, sa détention demeurait « directe », le nom de l'investisseur étant toujours inscrit dans les registres de l'émetteur¹⁶⁶. Toutefois, au cours de cette période et durant les années qui ont suivi, les marchés financiers américains ont favorisé l'utilisation d'un système de détention indirecte des valeurs mobilières¹⁶⁷.

La révision des dispositions de l'Article 8 U.C.C. avait donc pour objectif d'adapter le système américain de transfert des valeurs mobilières à la réalité des marchés financiers américains et de le protéger davantage contre les risques inhérents à la présence d'intermédiaires dans la chaîne de détention indirecte des valeurs mobilières¹⁶⁸. En modifiant, en 1994, les dispositions de l'Article 8 U.C.C., les réviseurs américains ont adopté un cadre juridique innovateur. Comme le soutient le professeur Rogers, qui a participé à la révision de l'Article 8 U.C.C., les réviseurs devaient répondre le plus adéquatement possible à une question fondamentale : quelle est la nature juridique des droits de l'investisseur lorsqu'il détient des valeurs mobilières par l'entremise d'un intermédiaire ?¹⁶⁹ En guise de réponse, les réviseurs ont créé le « droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire »¹⁷⁰.

¹⁶⁵ *Uniform Commercial Code, Official Text – 2003*, note 164, p. 557; Carl S. BJERRE et Sandra M. ROCKS, *The ABCs of the U.C.C., Article 8 : Investment Securities*, 2^e éd., ABA Publishing, Chicago, 2004, p. 2.

¹⁶⁶ Notes préliminaires à l'Article 8 U.C.C. (1994), note 164, p. 532. Les règles de 1978 reconnaissaient, d'une certaine façon, la détention de valeurs mobilières par des intermédiaires, mais cette détention demeurait directe et ne reflétait pas la réalité voulant que l'investisseur n'avait que des droits personnels à exercer contre son créancier : voir Martin J. ARONSTEIN, « The New/Old Law of Securities Transfer : Calling a "Spade" a "Heart, Diamond, Club or the Like" », 12 *Cardozo L. Rev.* 429, 434-435; L.T. GARVIN, *loc. cit.*, note 3, 316.

¹⁶⁷ C. S. BJERRE, S. M. ROCKS, *op. cit.*, note 165, p. 2 et 3.

¹⁶⁸ J. S. ROGERS, *loc. cit.*, note 163, 1435-1438. Les règles applicables aux valeurs émises par la Réserve Fédérale américaine utilisent également le concept du « droit sur un actif financier » : Voir *supra*, note 19. Pour les fins du présent mémoire, nous traiterons seulement des particularités du « droit sur un actif financier » tel qu'il est établi par l'Article 8 U.C.C.

¹⁶⁹ J. S. ROGERS, *loc. cit.*, note 163, 1450.

¹⁷⁰ L'expression « droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire » est la traduction officielle de l'expression anglaise « *security entitlement* » utilisée par la C.H.L.C. et les A.C.V.M. L'expression « droit sur titre » était antérieurement utilisée dans différentes publications de la C.H.L.C. et des A.C.V.M. Pour les fins du présent mémoire, nous utiliseront l'expression « droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire ». Voir *infra*, p. 126 et suiv.

L'expression « droit sur un actif financier » permet d'encadrer adéquatement l'ensemble de droits de l'investisseur à l'égard, entre autres, de valeurs mobilières détenues par l'entremise d'un intermédiaire¹⁷¹. Le droit sur un actif financier est composé d'un ensemble de droits personnels qui peuvent être exercés par l'investisseur contre son intermédiaire¹⁷². Un droit sur un actif financier naît lorsque l'intermédiaire indique dans un compte de valeurs mobilières qu'une valeur mobilière a été créditée à l'investisseur, ou lorsqu'une valeur mobilière est remise à l'intermédiaire par l'investisseur, ou encore est acquise par l'intermédiaire pour le compte de l'investisseur¹⁷³. Un compte de valeurs mobilières est un compte dans lequel des valeurs mobilières peuvent être inscrites au bénéfice du titulaire du compte, l'investisseur, aux termes d'un contrat intervenu entre l'investisseur et l'intermédiaire. C'est d'ailleurs dans ce contrat que l'intermédiaire reconnaît les droits sur un actif financier de l'investisseur¹⁷⁴.

Les obligations dites « personnelles » de l'intermédiaire vis-à-vis l'investisseur, en tant que titulaire du droit sur un actif financier, sont nombreuses¹⁷⁵. L'intermédiaire a l'obligation de maintenir, dans ses coffres ou dans les comptes qu'il tient pour ses clients, un nombre de valeurs mobilières équivalent au nombre de valeurs mobilières indirectement détenues par l'ensemble de ses clients¹⁷⁶. L'intermédiaire doit remettre, ou faire en sorte que soient remises, à l'investisseur toutes les dividendes et autres formes de distributions qui sont faites en faveur de l'investisseur¹⁷⁷. L'intermédiaire doit exercer les droits de l'investisseur, comme le droit de vote et le droit de rachat, qui sont rattachés aux valeurs mobilières selon les directives de celui-ci¹⁷⁸. Enfin, l'intermédiaire doit se conformer à toutes autres directives de l'investisseur concernant,

¹⁷¹ U.C.C. § 8-102(a) (17)(1994).

¹⁷² C. BERNASCONI, R. POTOK et G. MORTON, *loc. cit.*, note 19, 26; R.D. GUYNN, *loc. cit.*, note 1, 45; J.S. ROGERS, *loc. cit.*, note 163, 1456. Afin de mieux distinguer la valeur mobilière directement détenue et le droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire, voir également John O. HONNOLD, Steven L. HARRIS et Charles W. MOONEY, *Security Interest in Personal Property, Cases, Problems and Materials*, 3^e éd., New York, Foundation Press, 2001, p. 416 et 417.

¹⁷³ U.C.C. § 8-501(b) (1) (2)(1994).

¹⁷⁴ U.C.C. § 8-501(a) (1994).

¹⁷⁵ Charles W. MOONEY, Sandra ROCKS et Robert 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, 1893; L.T. GARVIN, *loc. cit.*, note 3, 319; J. S. ROGERS, *loc. cit.*, note 163, 1450.

¹⁷⁶ U.C.C. § 8-504(a) (1994).

¹⁷⁷ U.C.C. § 8-505 (b) (1994); C.S. BJERRE et S.M. ROCKS, *op. cit.*, note 165, p. 45.

¹⁷⁸ U.C.C. § 8-506 (1994).

notamment, l'achat, le rachat ou le transfert des valeurs mobilières¹⁷⁹. Parmi ces directives, on compte d'ailleurs les directives visant à modifier le mode de détention des valeurs mobilières et à demander des certificats ou des titres¹⁸⁰.

Le droit sur un actif financier comporte également certains attributs du droit de propriété¹⁸¹. En vertu de l'Article 8 U.C.C., l'investisseur a un « droit de propriété » dans les valeurs mobilières qui sont inscrites dans son compte auprès de l'intermédiaire, cette « propriété » étant toutefois partagée entre tous les titulaires de droits sur un actif financier qui détiennent indirectement des valeurs mobilières de même types et inscrites en compte auprès du même intermédiaire¹⁸². Il s'agit donc de ce que l'on pourrait qualifier dans la tradition civiliste d'un « droit de copropriété » sur un ensemble de valeurs mobilières fongibles car de droit est limité, ou proportionnel, au nombre de valeurs mobilières de l'investisseur. De plus, le titulaire du droit sur un actif financier ne supporte pas les risques d'insolvabilité de son intermédiaire puisque les valeurs mobilières qui se rattachent aux droits de l'investisseur n'appartiennent pas à l'intermédiaire¹⁸³. Malgré des exceptions très limitées, l'investisseur peut revendiquer dans le patrimoine de l'intermédiaire failli les valeurs mobilières qui lui reviennent, bien qu'elles ne soient pas individualisées¹⁸⁴.

Ce droit de propriété existe tant et aussi longtemps que les valeurs mobilières de l'investisseur restent inscrites en compte au profit par l'intermédiaire au profit de l'investisseur¹⁸⁵. En d'autres mots, aucun droit de suite ne peut s'exercer contre un droit

¹⁷⁹ U.C.C. § 8-507 (1994); C.S. BJERRE et S.M. ROCKS, *op. cit.*, note 165, p. 46.

¹⁸⁰ U.C.C. § 8-508 (1994).

¹⁸¹ L.T. GARVIN, *loc. cit.*, note 3, 319-320; J.S. ROGERS, *loc. cit.*, note 163, 1455-1456.

¹⁸² U.C.C. § 8-503 (b) (1994). C.S. BJERRE et S.M. ROCKS, *op. cit.*, note 165, p. 50-51; C.W. MOONEY, S. ROCKS et R.S. SCHWARTZ, *loc. cit.*, note 175, 1894.

¹⁸³ U.C.C. § 8-503 (a) (1994); R.D. GUYNN, *loc. cit.*, note 1, 46; J.S. ROGERS, *loc. cit.*, note 163, 1450. Il existe néanmoins certaines exceptions : U.C.C. § 8-511 (b) et (c) (1994) : Voir note suivante.

¹⁸⁴ C. BERNASCONI, R. POTOK et G. MORTON, *loc. cit.*, note 19, 26-27. Quant à ces exceptions voir : L.T. GARVIN, *loc. cit.*, note 3, 333; C.W. MOONEY, S. ROCKS et R.S. SCHWARTZ, *loc. cit.*, note 175, 1901.

¹⁸⁵ L'intermédiaire peut lui-même être titulaire de droits sur un actif financier auprès d'un autre intermédiaire ou d'un dépositaire central. C'est pourquoi le droit sur un actif financier est inclus dans la définition de « *financial asset* »; U.C.C. § 8-102 (a)(9) (1994); C.S. BJERRE et S.M. ROCKS, *op. cit.*, note 165, p. 57.

sur un actif financier, ou contre les valeurs mobilières visées par un tel droit¹⁸⁶. L'Article 8 U.C.C. prévoit également que l'intermédiaire ne peut utiliser les valeurs mobilières de ses clients comme bon lui semble. L'intermédiaire ne peut donc pas consentir de sûreté sur les valeurs mobilières du titulaire du droit sur un actif financier, sans le consentement de ce dernier¹⁸⁷. D'ailleurs, si l'intermédiaire transfère erronément la valeur mobilière en faveur d'un acquéreur de bonne foi, l'investisseur lésé par un tel transfert ne peut qu'exercer des droits personnels qu'à l'encontre de son intermédiaire immédiat¹⁸⁸. Par contre, si l'intermédiaire le fait en faveur d'un créancier de bonne foi, l'investisseur ne peut qu'exercer des droits de nature « personnelle » à l'encontre de son intermédiaire¹⁸⁹.

* * *

En somme, peu importe la qualification que l'on donne à la valeur mobilière indirectement détenue et aux droits de l'investisseur à l'égard de ce type de valeur, les systèmes juridiques n'ont pas le choix d'organiser adéquatement leur droit matériel traitant des sûretés mobilières puisque la valeur mobilière indirectement détenue constitue une richesse qui favorise de plus en plus le crédit, notamment pour les personnes physiques. Encore aujourd'hui, le droit des sûretés des États nord-américains est fort varié et répond, avec plus ou moins de succès, à la réalité de la détention indirecte des valeurs mobilières. Il s'agit maintenant d'examiner le droit des sûretés de trois régimes juridiques nord-américains différents [II] et de les comparer ensuite aux règles uniformes proposées par différentes organisations [III].

¹⁸⁶ R.D. GUYNN, *loc. cit.*, note 1, 59.

¹⁸⁷ U.C.C. § 8-504 (b) (1994).

¹⁸⁸ C.S. BJERRE et S.M. ROCKS, *op. cit.*, note 165, p. 59; J.S. ROGERS, *loc. cit.*, note 163, 1455. S.L. SCHWARCZ, *loc. cit.*, note 143, 290-291. Seules des circonstances exceptionnelles permettent au titulaire du droit sur un actif financier d'exercer un droit de suite sur les valeurs mobilières : U.C.C. § 8-503 (d) et (e) (1994).

¹⁸⁹ U.C.C. § 8-503 (d) et (e) (1994); C.W. MOONEY, S. ROCKS et R.S. SCHWARTZ, *loc. cit.*, note 175, 1895.

II. DROIT DES SÛRETÉS APPLICABLE AUX VALEURS MOBILIÈRES INDIRECTEMENT DÉTENUES : ANALYSE DU DROIT CIVIL QUÉBÉCOIS, DU DROIT DES PROVINCES CANADIENNES DE *COMMON LAW* ET DU DROIT AMÉRICAIN

À partir des observations qui précèdent concernant la valeur mobilière indirectement détenue et la nature juridique des droits de l'investisseur, il est possible de tirer deux conclusions importantes. D'abord, lorsqu'elle est représentée par une inscription en compte, la valeur mobilière indirectement détenue est un bien meuble incorporel. Ensuite, les droits de l'investisseur à l'égard d'une valeur mobilière indirectement détenue se comparent à des droits personnels ne pouvant être exercés qu'à l'encontre de son intermédiaire, à moins qu'il existe dans le droit applicable une fiction juridique permettant à l'investisseur de conserver un droit, parfois qualifié de réel, sur les valeurs mobilières, ou sur un ensemble de valeurs mobilières.

L'analyse de la nature juridique de la valeur mobilière indirectement détenue et des droits de l'investisseur permet d'entreprendre l'étude des règles du droit des sûretés. Pour ce faire, il s'agit tout d'abord de décrire les règles applicables aux deux traditions juridiques canadiennes, le droit civil québécois [A] et les règles des provinces canadiennes de *common* [B]. Les règles américaines seront ensuite examinées [C].

A. Droit québécois

Le droit québécois des sûretés a adopté le principe voulant que les biens d'un débiteur constituent le gage commun de ses créanciers¹⁹⁰. L'hypothèque est l'une des deux seules causes légitimes de préférence qui permet à un créancier d'éviter un partage du gage commun de son débiteur avec tous les autres créanciers de ce dernier¹⁹¹. En droit québécois, l'hypothèque se définit comme un droit réel sur un bien affecté à l'exécution d'une obligation¹⁹². Depuis l'entrée en vigueur du nouveau *Code civil du Québec* le 1^{er}

¹⁹⁰ C.c.Q., art. 2644.

¹⁹¹ C.c.Q., art. 2646 et 2647.

¹⁹² C.c.Q., art. 2660. L'on peut toutefois s'interroger sur la nature réelle de certaines hypothèques, comme celles grevant des créances.

janvier 1994, l'hypothèque peut grever des biens meubles¹⁹³. Il existe deux types d'hypothèque mobilière : l'hypothèque mobilière avec dépossession, connue sous le nom de gage, et l'hypothèque mobilière sans dépossession¹⁹⁴.

La qualité des personnes susceptibles de constituer une hypothèque mobilière avec dépossession et une hypothèque mobilière sans dépossession diffère. D'une part, la personne morale peut constituer l'une ou l'autre de ces hypothèques à la condition qu'elle ait la capacité d'aliéner les biens qu'elle greève¹⁹⁵. Il en est autrement pour la personne physique. En principe, seule la personne physique qui exploite une entreprise a la capacité de constituer une hypothèque mobilière sans dépossession, en autant que les biens qu'elle greève par une telle hypothèque soient les biens de cette entreprise¹⁹⁶. Cette interdiction pour la personne physique de consentir une hypothèque mobilière sans dépossession fut adoptée tardivement lors de la réforme du *Code civil du Québec* et répondait aux craintes de certains groupes défendant les droits des consommateurs qui craignaient que l'hypothèque mobilière sans dépossession augmente l'endettement des personnes physiques¹⁹⁷. Or, cette interdiction peut sembler maintenant archaïque, d'autant plus que le consommateur peut facilement recourir à d'autres mécanismes de garantie pour obtenir le crédit qu'il recherche¹⁹⁸. De plus, la personne physique qui n'exploite pas une entreprise peut néanmoins constituer une hypothèque sans dépossession sur des biens spécifiquement déterminés par le législateur¹⁹⁹. Toutefois, la valeur mobilière ne fait pas partie de cette liste. Ainsi, pour qu'une hypothèque mobilière sans dépossession puisse grever les valeurs mobilières d'une personne

¹⁹³ C.c.Q., art. 2660 et 2665 C.c.Q. Avant l'entrée en vigueur du *Code civil du Québec*, seule l'hypothèque immobilière était reconnue par le législateur québécois : *Code civil du Bas-Canada*, art. 2037; Pierre CIOTOLA, *Droit des sûretés*, 3^e éd., Montréal, Édition Thémis, 1999, n°3.1, p. 199 ; Denise PRATTE, *Priorités et Hypothèques*, Sherbrooke, Revue de droit Université de Sherbrooke, 1995, p. 3. D'autres formes de sûretés pouvaient néanmoins grever les biens meubles.

¹⁹⁴ C.c.Q., art. 2665, al. 2.

¹⁹⁵ C.c.Q., art. 2681 et 2683. On peut toutefois se demander si les biens hypothéqués de la personne morale doivent être les biens qui servent à l'exploitation de son entreprise.

¹⁹⁶ C.c.Q., art. 2683.

¹⁹⁷ Louis PAYETTE, *Les sûretés réelles dans le Code civil du Québec*, 2^e éd., Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2001, n° 597, p. 235-236.

¹⁹⁸ *Id.*, n° 598, p. 236. Entre autres, la *Loi sur la protection du consommateur*, L.R.Q., c. P-40.1, prévoit, aux articles 66 à 150, la possibilité pour le consommateur d'utiliser la vente à tempérament et d'autres formes de contrats assortis de crédit.

¹⁹⁹ *Règlement sur le registre des droits personnels et réels mobiliers*, (1993) 125 G.O. II, 8058, art. 15, 15.01 et 15.02. On compte notamment le véhicule de promenade, la motocyclette, la caravane et le bateau.

physique, il faut que ces valeurs mobilières soient des biens de l'entreprise de la personne physique. Bien que possible, cette situation survient rarement puisque, de façon générale, la personne physique est propriétaire de valeurs mobilières à des fins d'investissement, et non à des fins d'entreprise²⁰⁰. Compte tenu de l'interdiction faite aux personnes physiques de constituer des hypothèques mobilières sans dépossession et, par ailleurs, du caractère immatériel de la valeur mobilière indirectement détenue, il n'est pas étonnant de constater que le gage soulève davantage de questions théoriques et pratiques que l'hypothèque mobilière sans dépossession.

Les règles de droit applicables à l'hypothèque mobilière avec dépossession [1] et à l'hypothèque mobilière sans dépossession [2], lorsque celles-ci grèvent des valeurs mobilières indirectement détenues, seront maintenant analysées. Une attention particulière sera portée aux règles régissant leur constitution, leur publicité et leur opposabilité aux tiers, de même qu'aux droits et obligations du constituant, du débiteur et du créancier. Finalement, cette analyse se conclura par un examen des règles relatives à l'exercice des recours hypothécaires applicables [3].

1. Hypothèque mobilière avec dépossession

Selon le *Code civil du Québec*, le gage est constitué par la remise du bien ou du titre au créancier gagiste²⁰¹. En effet, la dépossession du bien meuble par le constituant et la remise de ce bien au créancier sont les éléments essentiels permettant de constituer valablement un gage²⁰². Toutefois, les concepts de « dépossession » et de « remise », étroitement liés au droit de propriété traditionnel qui avait pour objet des biens matériels, semblent inadaptés à la réalité des valeurs mobilières indirectement détenues. Est-il donc possible, en droit québécois, de donner en gage une telle forme de valeur mobilière ? En matière de valeurs mobilières inscrites en compte, le législateur québécois a

²⁰⁰ Maxime B. RHÉAUME, « Le gage des valeurs mobilières par un particulier », (1995) 98 *R. du N.* 90, 93.

²⁰¹ C.c.Q., art. 2702.

²⁰² Michel DESCHAMPS, « Les sûretés sur les valeurs mobilières et les dépôts en banque », Quatrième conférence annuelle sur les sûretés, Insight Information Co., Montréal, Hôtel Inter-Continental, 15 septembre 2004, [non publié], 5.

partiellement répondu à la question en mettant en place des règles particulières traitant de la constitution d'un gage dans une loi particulière. Qu'en est-il des règles du *Code civil du Québec*? On répondra à cette question en trois temps. En premier lieu, les règles de constitution et de publicité de l'hypothèque grevant une valeur mobilière admise à l'inscription en compte, selon les dispositions de la L.V.M.Q. seront étudiées [1.1]. Seront ensuite analysées les règles du droit commun applicables au gage d'une créance, telle une obligation et une débenture [1.2], et au gage d'une action de personne morale [1.3] en vertu des dispositions pertinentes du Code civil.

1.1. Gage d'une valeur mobilière inscrite en compte auprès d'une chambre de compensation

La L.V.M.Q. contient des dispositions qui autorisent un constituant à utiliser le concept de « virement en compte » comme méthode de constitution d'une sûreté sur des valeurs mobilières indirectement détenues. Les articles pertinents énoncent les principes suivants :

« 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'Agence 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.* »

« 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.* »

« 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.* »

La L.V.M.Q. ne définit pas l'expression « valeur admise à l'inscription en compte ». Toutefois, parmi les formes d'investissements visées par la L.V.M.Q., on compte la

« valeur mobilière », qui peut elle-même prendre la forme d'une action ou d'une obligation²⁰³. La L.V.M.Q. prévoit expressément que cette valeur mobilière doit être admise pour inscription en compte auprès d'une chambre de compensation agréée par l'Autorité des marchés financiers du Québec (l'« Autorité »)²⁰⁴. À ce jour, seule la *Caisse canadienne de dépôt de valeurs Ltée* (« CDS ») est reconnue par l'Autorité comme « chambre de compensation » pour l'application de ces articles²⁰⁵. Ainsi, les valeurs mobilières indirectement détenues qui ne sont pas inscrites en compte, ou qui sont inscrites en compte auprès d'une autre chambre de compensation ou d'un dépositaire central, canadien ou étranger, ne peuvent pas être hypothéquées selon la méthode prévue dans la L.V.M.Q.²⁰⁶. Il s'agit d'ailleurs de la principale lacune de ces dispositions.

Non seulement l'article 10.2 L.V.M.Q. admet-il l'utilisation du virement en compte pour constituer la sûreté, l'article 10.3 L.V.M.Q. énonce aussi que le créancier gagiste acquiert la « possession utile » des valeurs mobilières à l'égard des tiers, par le simple effet du virement, même si les valeurs mobilières ne sont pas encore individualisées. Le législateur québécois propose ainsi une nouvelle méthode pour « remettre le bien » au créancier gagiste, condition essentielle à la constitution du gage²⁰⁷. Il s'agit tout simplement d'une fiction juridique ayant pour fondement la « possession présumée » de

²⁰³ L.V.M.Q., art. 1 (1).

²⁰⁴ Anciennement la Commission des valeurs mobilières du Québec.

²⁰⁵ COMMISSION DES VALEURS MOBILIÈRES DU QUÉBEC, Décision n° 8377, Bulletin CVMQ, vol. XVIII n° 28, 10 juillet 1987. Depuis 1970, la Caisse canadienne de dépôt de valeurs Limitée agit au Canada à titre de société de dépôt et de compensation de valeurs mobilières (« CDS »). CDS est la propriété, entre autres, de grandes banques canadiennes et de la Bourse de Toronto (TSX Inc.). Les services offerts concernent particulièrement la compensation et le règlement des opérations boursières ainsi que la garde des valeurs mobilières. CDS agit comme contrepartie centrale pour toutes les opérations affectant les valeurs mobilières dont elle a la garde. À ce jour, CDS traite plus de 50 millions d'opérations sur des valeurs mobilières par année, et un peu plus du quart des opérations consistent en des opérations transfrontalières. CDS détient plus de 2 000 milliards de valeurs mobilières en dépôt. CDS offre aussi des services permettant aux émetteurs de rejoindre leurs actionnaires en facilitant l'échange d'information entre l'émetteur et les investisseurs et en procédant à la perception des d'intérêts de dividende et de rachat pour le compte de ces investisseurs. CDS assure aussi un service de liaison pour ses participants auprès de la *Depository Trust Corporation*, son équivalent américain. CDS est aussi reconnue comme gardien étranger de valeurs mobilières par les autorités américaines, françaises et japonaise, et comme dépositaire étranger par les autorités britanniques. CDS, *Profil de la société*, note 36, p. 3, 6 et 8 ; M. DESCHAMPS, *loc. cit.*, note 202, 9.

²⁰⁶ M. DESCHAMPS, *loc. cit.*, note 202, 9-10; L. PAYETTE, *op. cit.*, note 197, n° 999-1000, p. 421.

²⁰⁷ C.c.Q., art. 2702.

la valeur mobilière indirectement détenue²⁰⁸. Parce que le simple virement des valeurs mobilières donne au créancier la « possession utile » des valeurs, le gage est à la fois publié et opposable aux tiers²⁰⁹. De plus, en utilisant la phrase « bien que les titres ne soient pas individualisés » à l'article 10.3 L.V.M.Q., le législateur québécois reconnaît explicitement le caractère fongible des valeurs mobilières indirectement détenues et inscrites en compte auprès de la CDS.

Par ailleurs, l'article 10.4 L.V.M.Q. étend la portée de l'article 10.2 en permettant à un investisseur qui n'a pas de compte auprès d'une chambre de compensation de mandater son intermédiaire, qui est titulaire d'un compte de valeurs auprès de la CDS, d'effectuer pour lui un virement de valeurs mobilières en faveur du créancier gagiste²¹⁰. De plus, contrairement à ce que pourrait laisser croire une interprétation littérale de l'article 10.4 L.V.M.Q., il ne faut pas conclure que seul le titulaire d'un compte de valeurs mobilières auprès de la CDS puisse être créancier gagiste²¹¹. Il serait effectivement possible de faire intervenir le principe énoncé à l'article 2705 C.c.Q. qui permet à un tiers de détenir, pour le compte du créancier, le bien donné en gage²¹². Ainsi, un créancier, client d'un participant de la CDS, peut confier la détention des valeurs mobilières gagées à ce participant, avec l'accord du constituant²¹³. Toutefois, comme l'exige l'article 2705 C.c.Q., la détention par le tiers n'équivaut à la publicité du gage que lorsque ce tiers reçoit une preuve écrite du gage. On peut d'ailleurs se questionner sur l'application des articles de la L.V.M.Q. à un constituant et un créancier qui se trouvent à un niveau inférieur dans la chaîne de détention indirecte des valeurs mobilières.

La L.V.M.Q. ne traite pas de l'exercice des recours hypothécaires du créancier gagiste qui détient en gage des valeurs mobilières inscrites en compte auprès de la CDS. À cet effet, de même qu'à l'égard de toute autre question pouvant se poser au sujet du gage

²⁰⁸ L. PAYETTE, *op. cit.*, note 197, n° 999, p. 421.

²⁰⁹ Si la valeur mobilière dont il est question est une créance, les articles 2710 et 1641 C.c.Q. s'appliqueraient.

²¹⁰ M. DESCHAMPS, *loc. cit.*, note 202, 9.

²¹¹ *Id.*

²¹² Michel DESCHAMPS, « Les sûretés sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire en droit canadien », (2005) 1-2 *Rev. D. U.*, 189, 205, nn. 46 et 47; L. PAYETTE, *op. cit.*, note 197, n°1000, p. 421-422.

²¹³ C.c.Q., art. 2705.

constituée en vertu des dispositions de la L.V.M.Q., les dispositions impératives du *Code civil du Québec* s'appliquent tandis que les dispositions supplétives trouvent application lorsque la L.V.M.Q. est silencieuse ou que les parties n'ont rien prévu. Ainsi, le créancier gagiste qui détient en gage une action inscrite en compte auprès de la CDS doit faire tous les gestes nécessaires à la conservation de cette action²¹⁴. De plus, le créancier gagiste doit en percevoir les fruits et les revenus, lorsqu'ils sont payés en espèces²¹⁵. Incidemment, le créancier gagiste a droit aux dividendes déclarés sur l'action²¹⁶. Les dividendes étant du revenu, ils serviront au paiement, dans l'ordre, des frais, des intérêts dus et du capital de la somme garantie par le gage²¹⁷.

1.2. Gage d'une créance indirectement détenue selon les dispositions du *Code civil du Québec*

Outre les dispositions du Code civil du Québec applicables à toutes les hypothèques, l'hypothèque mobilière avec dépossession grevant des créances est régie par des règles particulières traitant de sa constitution [1.2.1], de sa publicité, de son opposabilité et des droits et obligations du créancier du gage [1.2.2]. Ces règles seront étudiées successivement.

1.2.1. Constitution du gage

Si le Code civil prévoit que la remise du bien ou du titre constitue le gage, comment remet-on une créance au créancier gagiste ?²¹⁸ Lorsque la créance est représentée par un titre négociable, le Code civil énonce que la remise du titre au créancier se fait par endossement et délivrance, ou par délivrance seulement, selon la nature du titre²¹⁹. Dans

²¹⁴ C.c.Q., art. 2736.

²¹⁵ C.c.Q., art. 2737; S. ROUSSEAU et M. BRAULT, *loc. cit.*, note 47, p. 128.

²¹⁶ L. PAYETTE, *op. cit.*, note 197, n°479, 1010 et 1011, p. 191, 427 et 428.

²¹⁷ C.c.Q., art. 2737, al. 2. D'ailleurs, le législateur québécois assimile le prix obtenu par le créancier lors du rachat en espèces de l'action par son émetteur à du revenu provenant de l'action : C.c.Q., art. 2738. Toutefois, si les dividendes sont payés en actions, les dividendes constituent du « capital » et seront exempts de l'hypothèque, puisqu'il n'est pas possible de constituer un gage sur un bien futur. C.c.Q., art. 909 et 910, al. 3 ; Voir L. PAYETTE, *op. cit.*, note 197, n°1010, p. 428; S. ROUSSEAU et M. BRAULT, *loc. cit.*, note 47, p. 128 à 130; M. RHÉAUME, *loc. cit.*, note 200, 106.

²¹⁸ C.c.Q., art. 2702.

²¹⁹ C.c.Q., art. 2709.

ce cas, le créancier a la détention « physique » du titre négociable et acquiert ainsi la « maîtrise effective » de la créance²²⁰. Toutefois, compte tenu des exigences des articles 2702 et 2703 C.c.Q., peut-on vraiment « remettre » et « détenir » une créance sans titre ou une créance qui est représentée par un titre non négociable ? La Cour suprême du Canada a répondu à cette question dans l'arrêt *Caisse populaire Desjardins de Val-Brillant c. Blouin*²²¹ (ci-après « l'arrêt Val-Brillant ») rendu en 2003. Dans un premier temps, l'état du droit québécois avant l'arrêt Val-Brillant sera présenté [a]. Seront ensuite résumés et commentés les motifs de cet arrêt [b]. Finalement, nous verrons s'il est possible d'appliquer la solution de l'arrêt Val-Brillant au gage d'une créance indirectement détenue [c].

a) Droit québécois avant l'arrêt Val-Brillant

Jusqu'à ce que la Cour suprême du Canada prenne position dans ce débat, l'opinion des juristes québécois quant à la possibilité de donner en gage une créance non représentée par un titre négociable était partagée. Trois opinions s'affrontaient. L'on suggérait, d'abord, que le gage ne pouvait être valablement constitué que par la remise physique d'un bien corporel ou d'un titre négociable²²². En d'autres mots, un bien meuble incorporel ne pouvait pas être donné en gage²²³. Conséquemment, la « détention » d'une créance ne pouvait s'exercer valablement que si le créancier détenait le titre négociable la constatant²²⁴. Selon cette opinion, aucune autre condition ou modalité, comme la signification ou la notification de l'hypothèque au débiteur de la créance, ne pouvait parfaire la constitution d'un gage sur une créance non représentée par un titre négociable.

²²⁰ Paul-André CRÉPEAU (dir.), *Dictionnaire du droit privé*, 2^e éd., Cowansville, (Qc), Yvon Blais, 1991, p. 173; L. PAYETTE, *op. cit.*, note 197, n° 862-874.1, p. 359 à 366; D. PRATTE, *op. cit.*, note 193, n°243, p. 111.

²²¹ [2003] 1 R.C.S. 666.

²²² Michel DESCHAMPS, « La fiducie pour des fins de garantie », dans *Conférence Meredith Lectures 1997 : Les sociétés, les fiducies et les entités hybrides en droit commercial*, Université McGill, 1997, 134, 139-144; D. PRATTE, *op. cit.*, note 193, n°244, p. 112; M. RHÉAUME, *loc. cit.*, note 200, 96.

²²³ M. DESCHAMPS, *loc. cit.*, note 222, 139.

²²⁴ *Id.*, 140.

À ce sujet, il est important de souligner que, vu l'absence d'hypothèque mobilière sous le *Code civil du Bas-Canada*, le législateur avait ajouté au droit québécois de l'époque une sûreté nommée « cession générale de créance », qui n'était valablement constituée et rendue opposable aux tiers que si le débiteur de la créance recevait une signification de la cession²²⁵. En effet, la signification de la cession donnait au créancier la « possession utile » des créances de son débiteur²²⁶. Depuis 1994, le législateur québécois a remplacé la cession générale de créances par une hypothèque de créances²²⁷. Toutefois, le législateur n'a pas jugé bon, dans la rédaction des articles pertinents du *Code civil du Québec*, de faire de la signification un élément essentiel à la constitution de l'hypothèque sur créances²²⁸. La signification n'est aujourd'hui qu'un moyen de rendre la sûreté « opposable » aux débiteurs des créances²²⁹. De façon plus générale, cette première opinion s'appuyait sur une interprétation restrictive des articles pertinents du Code civil en matière de gage, d'hypothèque de créances et d'opposabilité de celle-ci au débiteur²³⁰. Finalement, il faut mentionner que la Cour d'appel du Québec avait donné son aval à cette interprétation²³¹.

Une seconde opinion interprétait les mêmes dispositions du Code civil de façon plus libérale et soutenait que le législateur québécois n'avait jamais voulu interdire le gage d'une créance sans titre ou non représentée par un titre négociable²³². Selon cette seconde interprétation, le gage d'une telle forme de valeur mobilière était constitué lorsque les formalités nécessaires à l'opposabilité de l'hypothèque sur créances étaient respectées²³³. Ainsi, le législateur n'aurait pas voulu rompre avec le droit antérieur²³⁴. Admettant toutefois que la rédaction actuelle du *Code civil du Québec* n'aidait en rien

²²⁵ C.c.B.C., art. 1571 et 1578. M. DESCHAMPS, *loc. cit.*, note 222, 142; L. PAYETTE, *op. cit.*, note 197, n°1086, p. 463; Roderick A. MCDONALD, « Faut-il s'assurer qu'on appelle un chat un chat? », dans E. CAPARROS (dir.), *Mélanges Germain Brière*, Montréal, Wilson & Lafleur, 1993, p. 527, à la page 540.

²²⁶ C.c.B.C., art. 1571.

²²⁷ C.c.Q., art. 2710 à 2713.

²²⁸ P. CIOTOLA, *op. cit.*, note 193, n°3.33, p. 236; M. DESCHAMPS, *loc. cit.*, note 222, 142.

²²⁹ C.c.Q., art. 1641 et 2710, al. 2.

²³⁰ M. DESCHAMPS, *loc. cit.*, note 222, 139-144; D. PRATTE, *op. cit.*, note 193, n°244, p. 112.

²³¹ *Blouin et Bérubé (Syndic de) c. La Caisse populaire Desjardins de Val-Brillant*, C.A. Montréal, n°200-09-002486-988.

²³² L. PAYETTE, *op. cit.*, note 197, n° 862-874.1, p. 359 à 366.

²³³ C.c.Q., art. 1641 et 2710.

²³⁴ L. PAYETTE, *op. cit.*, note 197, n° 864, p. 359-360.

leur point de vue, cette seconde opinion estimait tout de même que les formalités prévues à l'article 1641 C.c.Q. pouvaient être utilisées afin de parfaire la constitution du gage d'une créance non représentée par un titre négociable²³⁵.

Par ailleurs, cette seconde opinion suggérait aussi qu'il était suffisant d'obtenir la « maîtrise de fait » du bien pour en avoir la « détention »²³⁶. Or, la « maîtrise de fait » du bien ne supposait pas nécessairement la détention physique du bien. Il était donc possible, selon cette opinion, de remettre et de détenir valablement un bien meuble incorporel comme une créance représentée par un titre non négociable afin que cette remise et cette détention constitue et publie le gage²³⁷.

Finalement, constatant l'ambiguïté des dispositions pertinentes du Code civil, une troisième opinion estimait que seule l'intervention du législateur pouvait correctement trancher le débat²³⁸.

b) Arrêt Val-Brillant

Dans un jugement rendu par quatre juges contre trois, la Cour suprême du Canada a décidé qu'il était effectivement possible de donner en gage, en droit québécois, une créance qui n'est pas représentée par un titre négociable. Exprimant l'opinion majoritaire de la Cour, le juge Gonthier a d'ailleurs expliqué comment un créancier pouvait obtenir la « détention » d'une telle créance. Pour ce faire, il suffit que le créancier rende opposable au débiteur de la créance son droit exclusif d'obtenir le paiement de la créance en cas de défaut du constituant (ou de son débiteur) en respectant les formalités prévues à l'article 1641 C.c.Q.²³⁹ Du même coup, le gage est constitué et publié. Par ailleurs, bien qu'il ne soit pas négociable, si un titre existe, il doit être remis

²³⁵ *Id.*, n° 865, p. 360.

²³⁶ *Id.*, n° 862, p. 359.

²³⁷ *Id.*, n° 866 à 874, p. 360 à 365.

²³⁸ P. CIOTOLA, *op. cit.*, note 193, n°3.33 p. 238 ; M. BOUDREAU et P. CIOTOLA, « Présentation et critique des dispositions du Projet de loi 125 portant sur les sûretés réels », (1991) 22 R.G.D » 697, 711-712.

²³⁹ *Caisse populaire de Val-Brillant c. Blouin*, précité, note 221, par. 16.

au créancier afin de compléter la « remise » prévue à l'article 2702 C.c.Q. et d'éviter toute confusion de la part des tiers quant à la maîtrise de la créance²⁴⁰.

Certains juristes ont accueilli favorablement cette décision de la Cour suprême du Canada²⁴¹. Selon eux, cette décision dissipe toute ambiguïté quant à la possibilité pour le consommateur québécois d'obtenir du crédit en donnant en gage des placements financiers, sans que ceux-ci soient représentés par des certificats ou des titres négociables²⁴². Nous croyons toutefois que les principes établis par l'arrêt Val-Brillant devraient recevoir un accueil mitigé. Tout comme le suggère l'honorable juge Marie Deschamps, qui a exprimé l'opinion dissidente, l'arrêt Val-Brillant dénature la notion de gage. Seule la remise d'un bien ou d'un titre, sans condition supplémentaire, est nécessaire pour constituer le gage et pour donner au créancier tous les pouvoirs à l'égard de la créance²⁴³. Or, la remise d'un titre non négociable n'est pas suffisante pour conférer au créancier une maîtrise effective de la créance. Les juges Gonthier et Deschamps s'entendent d'ailleurs sur ce point²⁴⁴. Par contre, le juge Gonthier ajoute à l'étape de la « remise du titre » une condition supplémentaire et essentielle, selon lui, pour constituer valablement le gage : l'acquiescement du débiteur ou la réception par le débiteur de la créance d'un écrit ou d'une toute autre preuve constatant le gage²⁴⁵. En d'autres mots, en vertu de l'arrêt Val-Brillant, le gage d'un titre non négociable sera valablement constitué si le débiteur de la créance y acquiesce ou en est informé de la manière prévue à l'article 1641 C.c.Q., alors que le Code civil n'exige que la remise du titre à l'article 2702 C.c.Q. Contrairement au droit antérieur portant sur la cession de créance en garantie, le législateur québécois n'a pas repris, lors de la réforme du *Code civil du Québec*, le principe voulant que la signification de la cession au débiteur d'une

²⁴⁰ *Id.*

²⁴¹ L. PAYETTE, *op. cit.*, note 197, n° 598, 874 et 874.1, p. 236, 365 et 366; Pierre D'ETCHEVERRY, « L'affaire Caisse populaire Desjardins de Val-Brillant : La Cour suprême du Canada rend possible la prise en garantie des placements des particuliers », Troisième conférence annuelle sur les sûretés, Insight Information Co., Montréal, Hôtel Inter-Continental, 23 septembre 2003 [non publié]p. 3-4.

²⁴² L. PAYETTE, *op. cit.*, note 197, n° 598, p. 236.

²⁴³ M. DESCHAMPS, *loc. cit.*, note 222, 142.

²⁴⁴ Pour ce qui est du juge Gonthier : *Caisse populaire Desjardins de Val-Brillant c. Blouin*, précité, note 221, par. 14. Pour la juge Deschamps, voir par. 60.

²⁴⁵ *Caisse populaire Desjardins de Val-Brillant c. Blouin*, précité, note 221, par. 14 et 80; M. DESCHAMPS, *loc. cit.*, note 222, 142.

créance donnait au créancier la « possession utile » de cette créance²⁴⁶. Depuis 1994, l'article 1641 C.c.Q. n'est utilisé que pour rendre l'hypothèque de créance opposable au débiteur de la créance et non pas pour constituer valablement une hypothèque.

De plus, selon le juge Gonthier, « dans la mesure où l'hypothèque convenue confère au créancier hypothécaire, en cas de défaut, le droit de percevoir directement la créance hypothéquée sans autorisation supplémentaire de la part du débiteur, le créancier aura obtenu la maîtrise effective de la créance et un gage valide et opposable aux tiers aura été formé²⁴⁷ ». Cette affirmation du juge Gonthier ne paraît pas respecter le principe voulant que le gage puisse être constitué sans l'existence d'un écrit. Ainsi, si le droit exclusif du créancier de demander paiement n'est pas consigné dans le titre non négociable qui représente la créance, ce droit doit nécessairement se retrouver dans un écrit²⁴⁸. Tout engagement verbal de la part des parties ne pourrait pas avoir un aspect pratique et logique dans le monde des affaires actuel. La présence d'un écrit est souhaitable afin de mieux gérer les termes et les conditions de l'hypothèque, mais l'existence de cet écrit ne doit pas être nécessaire afin de constituer le gage. La juge Deschamps est d'ailleurs de cet avis²⁴⁹. De plus, les moyens d'opposabilité prévus à l'article 1641 C.c.Q. nécessitent probablement l'utilisation d'un médium écrit²⁵⁰.

Par ailleurs, afin d'appuyer sa décision, le juge Gonthier évoque le fait que d'autres juridictions permettent la constitution de sûreté sur des titres non négociables²⁵¹. Toutefois, dans chacun des exemples soumis, c'est le législateur, et non pas les tribunaux, qui ont élaboré un cadre juridique adéquat pour ce type de sûreté. Ainsi, seul le législateur québécois aurait pu mettre en place les mécanismes nécessaires pour créer

²⁴⁶ *Caisse populaire Desjardins de Val-Brillant c. Blouin*, précité, note 221, par. 85.

²⁴⁷ *Id.*, par. 14.

²⁴⁸ Nous admettons toutefois que l'article 2743 C.c.Q. autorise d'emblée le créancier d'une hypothèque sur une créance à recevoir les revenus qu'elle produit de même que le capital qui pourrait échoir durant l'existence de l'hypothèque.

²⁴⁹ *Caisse populaire Desjardins de Val-Brillant c. Blouin*, précité, note 221, par. 107.

²⁵⁰ D'ailleurs, il serait illogique, quoique possible, qu'un débiteur acquiesce au gage d'une créance de façon verbale. Selon nous, il en résulterait un grave problème de preuve.

²⁵¹ Il en serait ainsi pour la France, la Suisse, l'Allemagne de même que les États-Unis ; *Caisse populaire Desjardins de Val-Brillant c. Blouin*, précité, note 221, par. 20 à 24.

une véritable sûreté sur des titres non négociables, alors que l'arrêt Val-Brillant ne fait que contourner les règles du gage traditionnel.

Notons en outre que la solution proposée par la Cour suprême du Canada n'exclut pas la possibilité que des personnes malhonnêtes puissent constituer une multiplicité de gage sur une même créance. Puisque la remise du titre ne semble pas nécessaire pour donner au créancier la maîtrise effective de la créance et le droit de la percevoir en cas de défaut du constituant, un tel titre pourrait se retrouver en plusieurs exemplaires et être remis à plusieurs créanciers sans qu'ils en soient informés²⁵².

Ainsi, dans l'état actuel du droit, la constitution d'un gage de créance est possible en droit québécois, que cette créance soit représentée ou non par un titre négociable. Dans le cas d'un gage d'une créance représentée par un titre négociable, la remise de ce titre au créancier donne à ce dernier la maîtrise effective de la créance et cette remise constituera le gage. Le gage d'une créance non représentée par un titre négociable est constitué lorsque le créancier gagiste obtient la maîtrise effective de la créance en ayant le droit de la percevoir directement du débiteur de la créance lors du défaut du débiteur de l'obligation sous-jacente au gage. La constitution du gage devient parfaite lorsque le titre non négociable est remis au créancier, si un tel titre existe, et lorsque les formalités prévus à l'article 1641 C.c.Q. ont été respectées afin de rendre le gage opposable au débiteur de la créance²⁵³.

c) Ère post-Val-Brillant

Sur la base de ce qui précède, peut-on conclure qu'il est possible de donner en gage une créance indirectement détenue et représentée par une inscription en compte en respectant les critères de l'arrêt Val-Brillant? Peut-on conclure que les valeurs mobilières indirectement détenues et non inscrites en compte auprès de la CDS peuvent être

²⁵² M. DESCHAMPS, *loc. cit.*, note 222, 140-41; *L.(B.) c. Caisse populaire de Frampton*, J.E. 2004-1460 (C.S.).

²⁵³ Depuis, les principes établis dans l'arrêt Val-Brillant ont été suivis dans d'autres décisions : *Fercal inc. c. Québec (Sous-ministre du Revenu)*, J.E. 2004-12 (C.S.) en appel ; *L.B. c. Caisse populaire de Frampton*, précitée, note 252.

données en gage selon la méthode Val-Brillant ? Même dans l'hypothèse où les créances peuvent être hypothéquées en vertu des articles 10.2 à 10.4 de la *Loi sur les valeurs mobilières* du Québec, pourrait-on quand même utiliser la méthode Val-Brillant ?

Dans le cas d'une créance représentée par une inscription en compte, l'on pourrait prétendre que le relevé du compte de valeurs mobilières de l'investisseur constitue un « titre non négociable ». Qui plus est, selon les motifs du juge Gonthier dans l'Arrêt Val-Brillant, l'existence d'un titre ne serait pas essentielle afin de constituer valablement un gage²⁵⁴. Ainsi, le créancier n'aurait qu'à se faire consentir le droit de percevoir la créance gagée directement du débiteur de la créance en cas de défaut du débiteur de l'obligation garantie. Un exemplaire du relevé de compte de l'investisseur serait remis au créancier. Le gage deviendrait opposable au débiteur de la créance si celui-ci y acquiesce ou reçoit une copie, un extrait pertinent ou toute autre preuve du gage opposable au constituant²⁵⁵. Il serait alors possible de donner en gage une créance représentée par une inscription informatique dans un compte de valeurs mobilières, ou constatée par un relevé de compte de valeurs mobilières, selon la méthode exposée dans l'arrêt Val-Brillant.

Or, cette solution ne semble pas complètement adaptée au système de détention indirecte des valeurs mobilières. Dans un tel contexte, l'investisseur n'a pas de lien direct avec l'émetteur de la créance, cette dernière étant par ailleurs de nature fongible. S'il est clair que l'émetteur est bel et bien le débiteur de la créance, ce n'est pas l'investisseur, mais plutôt le dépositaire central, par exemple, qui serait le véritable créancier. L'investisseur n'aurait que des droits personnels pouvant être exercés contre son intermédiaire. Il en est ainsi car le titre représentant cette créance aura été endossé et immobilisé auprès du dépositaire ou émise directement au nom de ce dernier. En conséquence, l'investisseur,

²⁵⁴ *Caisse populaire Desjardins de Val-Brillant c. Blouin*, précité, note 221, par. 16 : « [...] il sera également nécessaire, si un tel titre existe et que sa remise est possible, qu'il soit matériellement remis au créancier pour que la remise prévue à l'art. 2702 soit complète. » [Nos soulignés]. Cet argument a d'ailleurs été repris dans la décision *L.B. c. Caisse populaire de Frampton*, précitée, note 252, par. 42 à 53.

²⁵⁵ C.c.Q., art. 1641 al. 1.

en tant que constituant du gage, ne pourrait pas véritablement « remettre » la créance indirectement détenue à son créancier par la notification du gage à l'émetteur, débiteur de la créance, puisque l'émetteur ne connaît même pas l'investisseur et ce dernier n'est pas le véritable créancier de l'émetteur. Ainsi, d'un point de vue pratique, la solution de l'arrêt Val-Brillant semble difficilement applicable à la détention indirecte des valeurs mobilières²⁵⁶.

Par contre, puisque les droits de l'investisseur à l'égard d'un compte de valeurs mobilières tenu auprès de son intermédiaire peuvent eux-mêmes être qualifiés de « droits personnels » ou de « droits de créance », certains juristes ont suggéré qu'il serait possible d'hypothéquer ces droits selon la méthode proposée par le juge Gonthier dans l'arrêt Val-Brillant²⁵⁷. L'investisseur conviendrait alors avec son créancier que ce dernier est le seul autorisé à donner des instructions à l'intermédiaire en cas de défaut de l'investisseur, et ce, sans aucune autre forme d'intervention de l'investisseur²⁵⁸. De ce fait, l'investisseur donne au créancier la maîtrise effective de ses droits personnels à l'égard de l'intermédiaire. Par ailleurs, l'intermédiaire aura reçu l'ordre de l'investisseur de respecter les directives du créancier gagiste et il aura, du même coup, acquiescé au gage des créances²⁵⁹. Cette solution s'appliquerait sans faire de distinction entre les créances et les actions indirectement détenues, que ces valeurs mobilières soient inscrites ou non auprès de la CDS²⁶⁰.

1.2.2. Publicité du gage, opposabilité du gage et droits du créancier

De façon générale, l'hypothèque doit être publiée conformément aux formalités prévues par le *Code civil du Québec* « pour que les droits hypothécaires qu'elle confère soient opposables aux tiers »²⁶¹. De façon générale, la dépossession du bien par le débiteur et sa détention par le créancier suffisent pour « publier » valablement le gage²⁶². Lorsque

²⁵⁶ Il faudrait alors une intervention du législateur pour pallier les lacunes de cette situation.

²⁵⁷ M. DESCHAMPS, *loc. cit.*, note 212, 204 ; P. D'ETCHEVERRY, *loc. cit.*, note 241, 11.

²⁵⁸ P. D'ETCHEVERRY, *loc. cit.*, note 241, 12.

²⁵⁹ *Id.*

²⁶⁰ M. DESCHAMPS, *loc. cit.*, note 212, 203.

²⁶¹ C.c.Q., art. 2663.

²⁶² P. CIOTOLA, *op. cit.*, note 193, n°3.31, p. 233-234.

la valeur mobilière est représentée par un titre négociable, et que ce titre a été remis selon les formalités prévues à l'article 2709 C.c.Q. afin de constituer valablement le gage, la publication s'accomplit par la détention du titre par le créancier gagiste²⁶³.

S'il était possible, d'un point de vue pratique, de donner en gage une créance indirectement détenue et représentée par une inscription en compte selon l'interprétation des dispositions du Code civil faite dans l'arrêt Val-Brillant, le gage serait publié dès que le droit du créancier gagiste de demander paiement de la créance, en cas de défaut de son débiteur, est rendu opposable au débiteur de la créance. Le gage serait alors opposable au débiteur de la créance dès que celui-ci y acquiesce ou reçoit une copie, un extrait pertinent ou toute autre preuve du gage opposable au constituant²⁶⁴. Ainsi, comme l'a décidé la Cour suprême du Canada, le respect des formalités prévus à l'article 1641 C.c.Q. permettrait à la fois la constitution, la publicité et l'opposabilité du gage²⁶⁵. Cette forme de publicité serait également utilisée par l'investisseur pour donner en gage les droits personnels qu'il peut exercer contre son intermédiaire à l'égard des valeurs mobilières détenues indirectement dans un compte.

Par ailleurs, dans ces cas, le Code civil prévoit une règle particulière en matière d'opposabilité du gage aux tiers qui vise plus particulièrement les créanciers du constituant. En effet, l'article 2708 C.c.Q. énonce, entre autres, que l'hypothèque mobilière qui grève des biens représentés par un titre négociable ou des créances « est opposable aux créanciers du constituant depuis le moment où le créancier a exécuté sa prestation, si le titre lui est remis dans les dix jours qui suivent. »²⁶⁶ Bien que cet article permette au créancier d'assurer son rang hypothécaire avant même que l'hypothèque soit publiée, il favorise néanmoins l'existence d'une sûreté occulte pendant un court laps de temps²⁶⁷. Il faut également noter que l'article réfère à un « titre » qui peut être négociable ou non.

²⁶³ C.c.Q., art. 2703.

²⁶⁴ C.c.Q., art. 1641, al. 1, 2710 C.c.Q.

²⁶⁵ *Caisse populaire Desjardins de Val-Brillant c. Blouin*, précité, note 221, par. 14 et 16.

²⁶⁶ C.c.Q., art. 2708.

²⁶⁷ L. PAYETTE, *op. cit.*, note 197, n° 802 et 905, p. 331 et 379; P. CIOTOLA, *op. cit.*, note 193, n° 3.82, p. 293-294.

Le créancier titulaire d'un gage sur une créance bénéficie des revenus (les intérêts, par exemple) que cette créance produit, ainsi que le capital qui vient à échéance durant l'existence de l'hypothèque²⁶⁸. Par contre, le créancier doit rendre au constituant du gage « les sommes perçues qui excèdent l'obligation due en capital, intérêts et frais »²⁶⁹. D'ailleurs, tant le créancier que le constituant peuvent prendre une action afin de recouvrer une créance hypothéquée²⁷⁰. Toutefois, le créancier n'est pas tenu de le faire. Dans ce cas, il doit néanmoins « informer le constituant de toute irrégularité dans le paiement des sommes exigibles » et ce, dans un délai raisonnable²⁷¹. De plus, le créancier gagiste doit faire les gestes nécessaires pour « conserver » les valeurs mobilières²⁷².

1.3. Gage d'une action indirectement détenue selon le *Code civil du Québec*

Les règles du Code civil en matière de droit des sûretés peuvent-elles également s'appliquer au gage d'une action de personne morale indirectement détenue, lorsque l'action ne peut pas être hypothéquée en vertu des dispositions de la L.V.M.Q. ? L'analyse des règles du *Code civil du Québec* concernant la constitution et l'opposabilité du gage grevant une telle forme de bien meuble, de même que les règles concernant les droits et obligations du créancier nous permettra de répondre à cette question.

Le gage portant sur l'action d'une personne morale a été explicitement reconnu par le législateur québécois à l'article 2756 C.c.Q. Cet article énonce que le créancier gagiste n'est pas tenu de dénoncer ses droits résultant de l'hypothèque à l'émetteur de l'action²⁷³. Comme l'énonce l'article 2702 C.c.Q., le gage d'une action d'une personne morale est constitué par la remise de l'action au créancier.

²⁶⁸ C.c.Q., art. 2737 et 2743; D. PRATTE, *op. cit.*, note 193, n°471, p. 216.

²⁶⁹ C.c.Q., art. 2747.

²⁷⁰ C.c.Q., art. 2713. L'un doit mettre l'autre en cause.

²⁷¹ C.c.Q., art. 2646.

²⁷² C.c.Q., art. 2736.

²⁷³ C.c.Q., art. 2756. Cet article ne peut logiquement s'appliquer que si la valeur mobilière est détenue de façon « directe » par l'investisseur. Lorsque l'action est indirectement détenue, l'émetteur ne connaît pas

Lorsque l'action est représentée par un certificat nominatif, l'endossement et la remise de ce certificat au créancier suffisent pour constituer un gage conforme aux règles du *Code civil du Québec*²⁷⁴. Lorsque l'action est émise en vertu des dispositions de la L.C.S.A., la remise de l'action s'opère par la livraison et l'endossement du certificat de l'action²⁷⁵. Bien que la L.C.Q. soit silencieuse à ce sujet, la doctrine et la jurisprudence québécoise indiquent que la livraison du certificat est suffisante pour constituer un gage valide en faveur du créancier gagiste²⁷⁶. En d'autres mots, si les actions sont détenues de façon « directe » par l'investisseur, la remise du certificat permet de constituer un gage valide entre l'investisseur et le créancier gagiste, sans qu'aucun changement de nom ne soit effectué dans le registre de l'émetteur. Toutefois, certains juristes considèrent qu'il serait mieux pour l'investisseur de compléter la formule de transfert qui se trouve à l'endos du certificat afin de livrer valablement l'action émise en vertu de la L.C.Q.²⁷⁷ Par contre, il est important de rappeler que les actions représentées par des certificats au porteur, habituellement négociables, peuvent être remis par délivrance seulement²⁷⁸. Si le créancier gagiste n'est pas tenu de dénoncer ses droits résultant de l'hypothèque à l'émetteur de l'action, certains juristes québécois suggèrent fortement de procéder à cette dénonciation, afin de protéger adéquatement les droits du créancier garanti²⁷⁹. Ainsi, en tenant compte de ce qui précède, on doit maintenant se demander comment on peut efficacement « remettre » à un créancier une action indirectement

l'investisseur, constituant du gage, et n'a pas besoin de connaître le créancier gagiste. Il en est ainsi car c'est le dépositaire central qui détient le certificat global en vertu duquel l'action a été émise ou qui est inscrite dans le registre de l'émetteur. Il revient donc au dépositaire central et aux intermédiaires impliqués de mettre en place des mécanismes qui feront en sorte que les dividendes de l'action seront remis au créancier gagiste.

²⁷⁴ L. PAYETTE, *op. cit.*, note 197, n°994, p. 418-419; S. ROUSSEAU et M. BRAULT, *loc. cit.*, note 47, p. 128.

²⁷⁵ L.C.S.A., art. 48 (2) « acquéreur », 60 et 70 (1). S. ROUSSEAU et M. BRAULT, *loc. cit.*, note 47, p. 127. Toutefois, Me Louis Payette estime que la remise de l'action émise en vertu de la L.C.S.A., sans endossement, serait suffisante pour constituer valablement le gage : L. PAYETTE, *op. cit.*, note 197, n°994, p. 418.

²⁷⁶ S. ROUSSEAU et M. BRAULT, *loc. cit.*, note 47, p. 127-128; *Contra* : L. PAYETTE, *op. cit.*, note 197, n° 994, p. 418-419. Comme le mentionne Me Louis Payette, la doctrine semble partagée sur le sujet.

²⁷⁷ S. ROUSSEAU et M. BRAULT, *loc. cit.*, note 47, p. 127.

²⁷⁸ *Id.*, p. 128; C.c.Q., art. 2709.

²⁷⁹ P. CIOTOLA, *op. cit.*, note 193, n° 3.28, p. 228; S. ROUSSEAU et M. BRAULT, *loc. cit.*, note 47, p. 132.

détenue qui est représentée par une inscription en compte afin de constituer un gage valide ?

Rappelons d'abord que l'action d'une personne morale représentée par une inscription en compte est un bien incorporel²⁸⁰. L'opinion des juristes québécois était jadis partagée quant à la possibilité de donner en gage un bien incorporel²⁸¹. L'arrêt Val-Brillant est venu régler cette question à l'égard du gage d'une créance qui n'est pas représentée par un titre négociable. Toutefois, depuis plusieurs années, d'autres types de biens incorporels, tels que des actions de personnes morales représentées par des inscriptions en compte et des éléments de propriété intellectuelle, suscitent un intérêt grandissant auprès des créanciers qui voient en ces biens de nouvelles garanties au crédit qu'ils consentent.

Est-ce qu'à partir de l'arrêt Val-Brillant on peut considérer que le gage grevant des biens incorporels, autres que des créances, est valide ? Les arguments des juges Deschamps et Gonthier nous obligent à répondre de façon négative à cette question. Bien que le juge Gonthier ait décidé, de façon indirecte, que le terme « bien » utilisé aux articles 2702 et 2703 C.c.Q. comprend à la fois le bien corporel et le bien incorporel, les motifs de sa décision traitent uniquement de la créance non représentée pas un titre négociable²⁸². Ainsi, la portée de l'opinion du juge Gonthier porte à croire que les biens incorporels, qui ne sont pas des créances et qui ne sont pas des représentées par des titres négociables, échappent aux règles établies par l'arrêt Val-Brillant. De plus, les articles 1641 et 2710 C.c.Q. ne peuvent logiquement s'appliquer à la constitution et à l'opposabilité d'un gage grevant une action représentée par une inscription en compte puisque l'action d'une personne morale n'est pas une créance. D'ailleurs, cette conclusion serait la même si l'opinion de la juge Deschamps avait été adoptée par la majorité des juges de la Cour suprême. Celle-ci limite expressément l'application de ses motifs au gage de créances²⁸³.

²⁸⁰ *Supra*, p. 15 et suiv.

²⁸¹ *Supra*, p. 47 et suiv.

²⁸² *Caisse populaire Desjardins de Val-Brillant c. Blouin*, précité, note 221, par. 3 à 5.

²⁸³ *Id.*, par. 63.

Par contre, pourrait-on s'inspirer des principes établis dans l'arrêt Val-Brillant afin de conférer à un créancier la « maîtrise effective » de l'action représentée par une inscription en compte ? Puisqu'il est toujours possible d'obtenir, en vertu des dispositions des lois fédérales et provinciales, un certificat représentant l'action donnée en gage, le créancier pourrait obtenir de cette manière la maîtrise effective de l'action²⁸⁴. Par ailleurs, une disposition de la L.C.Q. pourrait exiger à toute compagnie constituée en vertu de cette loi d'inscrire le créancier gagiste comme titulaire de l'action dès qu'elle est informée du gage²⁸⁵. De plus, en référant aux motifs du juge Gonthier dans l'arrêt Val-Brillant, le créancier gagiste pourrait obtenir la « maîtrise effective » de l'action en rendant opposable à l'intermédiaire son droit de demander la liquidation de l'action en cas de défaut du débiteur de l'obligation garantie. Par ailleurs, dans l'hypothèse où l'investisseur n'a que des droits personnels pouvant être exercés qu'à l'encontre de son intermédiaire à l'égard d'une action inscrite en compte, le gage d'une telle action équivaldrait au gage des droits de créance de l'investisseur face à son intermédiaire²⁸⁶. Malheureusement, il n'existe pas de règle claire, en droit québécois, permettant de conférer adéquatement une maîtrise de l'action au créancier garanti²⁸⁷. Quant aux juges de la Cour suprême du Canada, ils n'ont pas donné suffisamment d'indications afin de déterminer clairement les alternatives possibles.

Malgré les avantages de l'arrêt Val-Brillant, l'on constate que seul le législateur québécois peut mettre en place des mécanismes efficaces et fiables pouvant contourner les règles du gage traditionnel. Un tel encadrement éviterait de laisser dans l'incertitude la constitution du gage sur des actions indirectement détenues. En somme, à moins qu'elle soit représentée par un certificat ou qu'elle puisse être donnée en gage selon les dispositions de la L.V.M.Q., l'action de personne morale indirectement détenue et

²⁸⁴ L. PAYETTE, *op. cit.*, note 197, n° 1001, p. 422.

²⁸⁵ *Id.*

²⁸⁶ M. DESCHAMPS, *loc. cit.*, note 202, p. 10-11; P. D'ETCHEVERRY, *loc. cit.*, note 241, 11-12.

²⁸⁷ M. DESCHAMPS, *loc. cit.*, note 212, 203.

représentée par une inscription en compte ne pourrait être donnée en gage en vertu des dispositions du Code civil²⁸⁸.

Compte tenu de cette conclusion, il n'y a pas lieu d'analyser davantage les autres dispositions du *Code civil du Québec* qui auraient été applicables au gage d'une action de personne morale indirectement détenue. Toutefois, si le gage de l'action inscrite en compte auprès d'un intermédiaire consiste en un gage des droits de créances de l'investisseur à l'égard de son intermédiaire, l'analyse qui a été faite précédemment des dispositions du Code civil traitant de la publicité et de l'opposabilité du gage de créance, de même que des droits et obligations du créancier s'applique au présent cas, avec les adaptations nécessaires²⁸⁹.

2. Hypothèque mobilière sans dépossession

L'hypothèque mobilière sans dépossession est régie par différentes règles traitant de sa constitution [2.1], de sa publicité et de son opposabilité aux tiers [2.2]. Le Code civil énonce aussi des règles spécifiques à l'égard des valeurs mobilières, en tant que bien grevé par une hypothèque sans dépossession [2.3]. Ces règles seront analysées successivement.

2.1. Constitution de l'hypothèque mobilière sans dépossession

Bien que le simple investisseur, en tant que personne physique, ne puisse utiliser l'hypothèque mobilière sans dépossession afin de donner en garantie à son créancier les valeurs mobilières qu'il possède à des fins personnelles, il demeure pertinent d'analyser les règles particulières de ce type d'hypothèque. D'une part, une personne morale peut posséder, à des fins d'investissements ou pour d'autres fins, des valeurs mobilières indirectement détenues. D'autre part, les règles de l'hypothèque mobilière sans dépossession méritent notre attention puisqu'elles sont d'une grande simplicité, si nous

²⁸⁸ M. DESCHAMPS, *loc. cit.*, note 202, p. 10.

²⁸⁹ *Supra*, p. 52 et suiv.

les comparons aux règles du gage. En effet, l'hypothèque mobilière sans dépossession constitue la sûreté la mieux adaptée à la réalité des valeurs mobilières indirectement détenues²⁹⁰. Comme le suggère cette forme d'hypothèque et contrairement au gage, la dépossession du bien n'est pas nécessaire afin de constituer valablement l'hypothèque. Ainsi, le constituant n'a pas à se demander si la valeur mobilière peut être remise au créancier et comment cela doit se faire. On peut se demander si le législateur québécois ne devrait pas ajouter les valeurs mobilières à la liste des biens sur lesquels la personne physique peut consentir une hypothèque mobilière sans dépossession et encadrer les droits et les obligations du débiteur, du créancier et de l'intermédiaire à l'égard d'une telle forme de sûreté²⁹¹.

L'hypothèque sans dépossession peut porter sur un ou des biens spécifiques ou sur une universalité de biens²⁹². Dans ce dernier cas, le Code civil prévoit que la personne qui exploite une entreprise peut consentir une hypothèque universelle²⁹³. Toutefois, la *Loi sur les pouvoirs spéciaux des personnes morales*²⁹⁴ du Québec énonce également que la personne morale à fonds social et la personne morale sans capital-actions qui n'exploitent pas d'entreprise peuvent, si elles ont le pouvoir d'emprunter, constituer une hypothèque universelle²⁹⁵. Dans l'hypothèse où l'assiette d'une telle hypothèque porte sur l'universalité des biens meubles du constituant, cette hypothèque grèvera incidemment les valeurs mobilières du constituant, qu'elles soient représentées par des certificats ou par des inscriptions en compte. Notons que le législateur québécois mentionne expressément que l'hypothèque mobilière sans dépossession peut être consentie sur une créance ou sur une universalité de créances²⁹⁶.

²⁹⁰ L. PAYETTE, *op. cit.*, note 197, n° 598, p. 236.

²⁹¹ *Id.*; M. BOUDREAU ET P. CIOTOLA, *loc. cit.*, note 238, 737.

²⁹² C.c.Q., art. 2666.

²⁹³ C.c.Q., art. 2684.

²⁹⁴ *Loi sur les pouvoirs spéciaux des personnes morales*, L.R.Q., c. P-16.

²⁹⁵ *Id.*, art. 27 et 34.

²⁹⁶ C.c.Q., art. 2710.

L'hypothèque mobilière sans dépossession, qu'elle soit universelle ou non, doit être constituée par écrit²⁹⁷. L'acte constitutif de l'hypothèque doit indiquer la somme pour laquelle l'hypothèque est consentie et fournir une description suffisante du bien grevé ou de la nature de l'universalité des biens grevés²⁹⁸.

2.2. Publicité, opposabilité de l'hypothèque

Afin d'être opposable au tiers, l'hypothèque mobilière sans dépossession qui greève des valeurs mobilières indirectement détenues doit être publiée conformément aux règles applicables au livre du *Code civil du Québec* traitant de la publicité des droits²⁹⁹. Ainsi, l'hypothèque mobilière, qu'elle soit universelle ou non, prend rang à compter de son inscription au Registre des droits personnels et réels mobiliers³⁰⁰.

Lorsque l'hypothèque couvre des créances ou des titres négociables, certaines règles particulières s'appliquent. D'une part, l'hypothèque sera opposable aux tiers, dont les créanciers du constituant, depuis le jour où le créancier bénéficiant de l'hypothèque exécute sa propre prestation, à condition que l'hypothèque soit inscrite au registre dans les dix jours qui suivent la prestation du créancier³⁰¹. Une règle similaire s'applique au gage³⁰². Il s'agit d'ailleurs d'une exception à la règle générale voulant que la date d'inscription fixe le rang de l'hypothèque³⁰³. D'autre part, l'hypothèque qui greève une créance devient opposable au débiteur si les règles d'opposabilité en matière de cession de créances sont respectées³⁰⁴. Ces règles, également analysées précédemment, s'appliquent à l'hypothèque mobilière sans dépossession. En somme, l'hypothèque sera opposable au débiteur de la créance si ce dernier y acquiesce, s'il reçoit une copie ou un extrait pertinent de l'hypothèque ou toute autre preuve de l'hypothèque opposable au

²⁹⁷ C.c.Q., art. 2696. L'hypothèque doit être constatée sous une forme authentique lorsqu'elle garantit le paiement des obligations ou autres titres d'emprunt émis par la personne morale : art. 2692 C.c.Q.

²⁹⁸ C.c.Q., art. 2689 et 2697.

²⁹⁹ C.c.Q., art. 2663.

³⁰⁰ C.c.Q., art. 2941, 2945 et 2950.

³⁰¹ C.c.Q., art. 2699.

³⁰² C.c.Q., art. 2708.

³⁰³ L. PAYETTE, *op. cit.*, note 197, n° 802, p. 331; S. ROUSSEAU et M. BRAULT, *loc. cit.*, note 47, p. 153-154.

³⁰⁴ C.c.Q., art. 2710, al. 2.

constituant³⁰⁵. En ce qui concerne l'hypothèque sur une universalité de créances, l'inscription au registre la rend opposable à la fois aux débiteurs des créances et aux tiers, à la condition toutefois que les débiteurs qui n'ont pas acquiescé à l'hypothèque en soient informés selon les autres méthodes prévues au Code civil³⁰⁶.

2.3. Règles particulières aux valeurs mobilières

Tout comme pour le créancier gagiste, le titulaire d'une hypothèque sans dépossession qui grève des créances indirectement détenues peut percevoir les revenus d'intérêt que les créances produisent de même que le capital qui échoit durant l'existence de l'hypothèque³⁰⁷. Lorsqu'il impute ces sommes au paiement de l'obligation qui lui est due, il paie d'abord les intérêts, puis le capital³⁰⁸. Par contre, l'acte constitutif de l'hypothèque mobilière sans dépossession peut autoriser le constituant à percevoir les revenus et le capital échu³⁰⁹. Une telle autorisation peut toutefois être retirée. Le créancier doit en notifier le constituant de même que les débiteurs des créances hypothéquées et inscrire un avis à cet effet au registre mobilier³¹⁰. Le créancier n'est pas tenu d'agir en justice pour recouvrer les droits hypothéqués et les sommes perçues qui excèdent la somme garantie par l'hypothèque devront être remises au constituant³¹¹. Pour tous les autres types de valeurs mobilières qui ne sont pas des créances, il est recommandé d'indiquer dans l'acte constitutif que l'hypothèque sans dépossession grève non seulement les valeurs mobilières, mais aussi leurs fruits et revenus³¹².

De plus, lorsque la valeur mobilière indirectement détenue est une action d'une personne morale, le législateur québécois a prévu les conséquences d'une modification du capital-actions de cette personne morale. En effet, l'hypothèque grevant une telle action subsiste sur l'action ou tout autre valeur mobilière reçue ou émise lors de l'achat, du

³⁰⁵ C.c.Q., art. 1641 al. 1.

³⁰⁶ C.c.Q., art. 1642.

³⁰⁷ C.c.Q., art. 2743, al. 1.

³⁰⁸ C.c.Q., art. 1570 et 2743, al. 2.

³⁰⁹ C.c.Q., art. 2744.

³¹⁰ C.c.Q., art. 2745.

³¹¹ C.c.Q., art. 2746 et 2747.

³¹² Pour l'hypothèque mobilière sans dépossession, il n'y a pas de disposition équivalente à l'article 2737 C.c.Q. : P. CIOTOLA, *op. cit.*, note 193, n° 3.28, p. 228; L. PAYETTE, *op. cit.*, note 197, n°1011, p. 428.

rachat, de la conversion, de l'annulation ou d'une transformation de l'action hypothéquée si l'inscription de l'hypothèque est renouvelée sur l'action ou la valeur mobilière reçue ou émise³¹³. À titre d'exemple, il arrive fréquemment que des actions inscrites dans des marchés financiers publics soient volontairement fractionnées par leur émetteur³¹⁴. En conséquence, l'hypothèque grevant les actions initiales sera reportée sur les nouvelles actions du constituant si une inscription en ce sens est faite au registre mobilier. Toutefois, si l'acte constitutif stipule que l'hypothèque mobilière sans dépossession grève également les actions futures, un tel report n'est pas nécessaire³¹⁵. Finalement, il faut souligner que cette règle du Code civil s'applique uniquement aux actions d'une personne morale³¹⁶.

3. Exercice des recours hypothécaire

De façon générale, le Code civil prévoit quatre recours hypothécaires : la prise de possession pour fins d'administration, la vente par le créancier, la vente sous contrôle de justice et la prise en paiement³¹⁷. Puisque des valeurs mobilières ne constituent généralement pas les biens d'une entreprise, seules la prise en paiement et la vente sous contrôle de justice pourront être exercées par le créancier³¹⁸. Par ailleurs, l'investisseur québécois, en tant que personne physique, peut seulement constituer une hypothèque mobilière avec dépossession sur les valeurs mobilières qu'il possède à des fins d'investissement. Ainsi, le créancier gagiste ne pourra exercer que deux des quatre recours hypothécaires prévus au Code civil. Il est également important de rappeler que, dans le cas du gage grevant des actions d'une personne morale, l'exercice des recours du

³¹³ C.c.Q., art. 2677, al. 1.; P. CIOTOLA, *op. cit.*, note 193, n° 3.91, p. 306 : Cela peut survenir lors d'une réorganisation financière d'une entreprise; L. PAYETTE, *op. cit.*, note 197, n°538-541, p. 209-210; M. RHÉAUME, *loc. cit.*, note 200, 104; S. ROUSSEAU et M. BRAULT, *loc. cit.*, note 47, p. 130.

³¹⁴ Stephen A. ROSS, Randolph W. WESTERFIELD, Bradford S. JORDAN et Gordon S. ROBERTS, *Fundamentals of Corporate Finance*, 4^e éd., McGraw-Hill Ryerson, Toronto, 2002, p. 588.

³¹⁵ L. PAYETTE, *op. cit.*, note 197, n° 540, p. 210.

³¹⁶ Il y aurait lieu de s'interroger quant à son application aux autres formes de valeurs mobilières émises par la personne morale et d'autres entités juridiques : L. PAYETTE, *op. cit.*, note 197, n° 541, p. 210.

³¹⁷ La prise en possession pour fins d'administration (art. 2773 à 2777 C.c.Q.), la prise en paiement (art. 2778 à 2783), la vente par le créancier (art. 2784 à 2790 C.c.Q.) et la vente sous contrôle de justice (art. 2791 à 2794 C.c.Q.);

³¹⁸ Voir C.c.Q., art 2773 et 2784 ; M. DESCHAMPS, *op. cit.*, note 202, 12 ; S. ROUSSEAU et M. BRAULT, *loc. cit.*, note 47, p. 163; M. RHÉAUME, *loc. cit.*, note 200, 111.

créancier gagiste doit se faire en respectant les « dispositions et les conventions qui régissent le transfert des actions hypothéquées, le cas échéant »³¹⁹. Ainsi, le créancier devra prendre les mesures nécessaires afin d'éviter tout problème ou retard pouvant résulter de certaines restrictions statutaires ou conventionnelles au transfert des actions³²⁰.

Dans un premier temps, le créancier qui désire exercer ses droits hypothécaires sur des valeurs mobilières indirectement détenues doit produire au Registre des droits personnels et réels mobiliers un préavis d'exercice d'un recours hypothécaire auquel il joint une preuve de la signification du préavis au débiteur, au constituant de l'hypothèque s'il ne s'agit pas du débiteur, ainsi qu'à toute autre personne contre laquelle le créancier désire exercer son droit hypothécaire³²¹. Ce préavis doit dénoncer le défaut du débiteur et rappeler le droit du débiteur ou d'un tiers de remédier à ce défaut³²². Le préavis doit également indiquer le montant de la créance en capital et intérêts, la nature du droit hypothécaire qui sera exercé par le créancier ainsi qu'une description des valeurs mobilières indirectement détenues, en tant que biens grevés³²³. De plus, le préavis doit requérir le débiteur ou le constituant de délaisser le bien avant l'expiration d'un délai de vingt jours à compter de l'inscription du préavis³²⁴. D'ailleurs, le créancier ne peut exercer son droit hypothécaire avant l'expiration de ce délai puisque le débiteur ou un tiers est autorisé à remédier au défaut dénoncé dans le préavis³²⁵.

Comment peut-on, de façon pratique, demander au débiteur de délaisser les valeurs mobilières qui ont déjà été remises au créancier gagiste ? Lorsqu'il est question d'un gage, le délaissement est une étape virtuelle. Le délaissement est volontaire, c'est-à-dire que le débiteur reconnaît le droit hypothécaire et consent à ne pas faire échec à

³¹⁹ C.c.Q., art. 2756 ; S. ROUSSEAU et M. BRAULT, *loc. cit.*, note 47, p. 165. La situation est différente lorsque les actions sont transigées sur des marchés publics, par le biais d'un système de détention indirecte des valeurs mobilières.

³²⁰ L'analyse de ces restrictions s'étend au-delà des thèmes abordés par le présent mémoire. Voir L. PAYETTE, *op. cit.*, note 197, n°1028-1033, p. 434-438; M. RHÉAUME, *loc. cit.*, note 200, 118-110.

³²¹ C.c.Q., art. 2757.

³²² C.c.Q., art. 2758, al. 1.

³²³ *Id.*

³²⁴ C.c.Q., art. 2758 al. 1 et (2).

³²⁵ C.c.Q., art. 2749 et 2761.

l'exercice du droit hypothécaire du créancier³²⁶. Dans le cas d'une hypothèque mobilière sans dépossession, le débiteur, ou toute autre personne, doit abandonner le bien sur lequel le créancier désire exercer son droit hypothécaire³²⁷. Le délaissement peut se faire par un geste physique, soit la remise du bien, ou en donnant consentement à délaisser le bien à un moment donné³²⁸. Lorsque le délaissement touche des biens incorporels, comme une valeur mobilière indirectement détenue représentée par une inscription en compte, le délaissement devient également virtuel³²⁹. À l'instar du délaissement d'un bien donné en gage, le débiteur reconnaît le droit hypothécaire du créancier et consent à ne pas faire échec à l'exercice de ce droit en prenant tous les moyens qui s'imposent³³⁰. Finalement, si le droit hypothécaire choisi par le créancier est la prise en paiement, le délaissement doit s'accompagner d'un acte écrit dans lequel le débiteur consent au délaissement et le créancier l'accepte, afin de donner un titre valable au créancier³³¹. Lorsque le délaissement n'est pas volontaire, il peut être forcé³³². Le délaissement forcé est ordonné par le tribunal³³³.

Si, pour quelque raison que ce soit, le créancier craint que la valeur mobilière indirectement détenue se déprécie dans le délai de vingt jours, il peut demander le délaissement forcé de la valeur avant l'expiration du délai. Ainsi, le créancier pourrait être autorisé à exercer son droit hypothécaire sur la valeur mobilière indirectement détenue avant l'expiration du délai si le tribunal juge que la valeur mobilière (ou son prix) se déprécie ou se déprécierait considérablement pendant ce délai³³⁴. Dans les

³²⁶ M. DESCHAMPS, *op. cit.*, note 202, 12; L. PAYETTE, *op. cit.*, note 197, n°1734 et 1748, p. 755 et 760; GOUVERNEMENT DU QUÉBEC, Ministère de la Justice, *Commentaires du ministre de la Justice, le Code civil du Québec*, t. et t.2, Québec, Publications du Québec, 1993, (ci-après « Commentaires »), sous l'article 2781 C.c.Q.

³²⁷ M. DESCHAMPS, *op. cit.*, note 202, 11; L. PAYETTE, *op. cit.*, note 197, n° 1728, p. 753; D. PRATTE, *op.cit.*, note 193, n°531, p. 249.

³²⁸ C.c.Q., art. 2764; L. PAYETTE, *op. cit.*, note 197, n° 1728, p. 753; D. PRATTE, *op.cit.*, note 193, n°531, p. 249.

³²⁹ L. PAYETTE, *op. cit.*, note 197, n° 1733, p. 755.

³³⁰ *Id.*, n° 1734, p. 755; *Commentaires, op. cit.*, note 326, sous l'article 2781 C.c.Q.

³³¹ C.c.Q., art. 2764, al. 2; L. PAYETTE, *op. cit.*, note 197, n° 1743-1747, p. 758-760; D. PRATTE, *op.cit.*, note 193, n°534, p. 251-252.

³³² C.c.Q., art. 2763.

³³³ C.c.Q., art. 2765.

³³⁴ C.c.Q., art. 2767. On peut toutefois s'interroger sur la nécessité d'une telle procédure lorsque les créanciers ne sont pas des courtiers en valeurs mobilières : M. DESCHAMPS, *op. cit.*, note 202, 14 ; voir

autres cas, la valeur mobilière est délaissée durant le délai imparti en faveur du créancier et ce dernier en a la simple administration jusqu'à l'expiration du délai³³⁵.

Le législateur québécois a néanmoins introduit dans le Code civil du Québec, en 1994, un article énonçant que le courtier en valeurs mobilières, lorsqu'il agit à titre de créancier de l'obligation principale et que l'hypothèque grève la valeur mobilière de son débiteur, peut vendre cette valeur mobilière ou la prendre en paiement, en passant outre les dispositions du Code civil concernant le préavis d'exercice et le délaissement³³⁶. Toutefois, cette exception s'applique seulement si les règles et les usages du lieu où le courtier transige de même que les dispositions de son contrat avec le débiteur le permettent³³⁷. Une telle exception existe, entre autres, pour faciliter l'application des usages commerciaux établis dans le domaine du courtage des valeurs mobilières de même que des règles de la bourse, et pour faciliter l'application des recours hypothécaires à la réalité des marchés financiers³³⁸. On peut toutefois se demander si cette exception ne devrait pas être applicable à tous les créanciers qui doivent exercer des recours hypothécaires sur des valeurs mobilières.

Finalement, à l'expiration du délai de vingt jours imparti par le Code civil, le créancier gagiste peut exercer la prise en paiement ou la vente sous contrôle de justice. D'abord, il est utile de rappeler que la prise en paiement consiste à prendre les valeurs mobilières grevées par l'hypothèque afin de satisfaire l'obligation pour laquelle le débiteur a fait défaut. Les valeurs mobilières sont prises en paiement par l'effet du jugement du tribunal, dans le cas d'un délaissement forcé, ou par l'acte de délaissement volontaire du débiteur ou du constituant de l'hypothèque³³⁹. D'ailleurs, le jugement ou l'acte de

aussi P. CIOTOLA, *op. cit.*, note 193, n° 3.147, p. 370; L. PAYETTE, *op. cit.*, note 197, n° 1722-1727, p. 751-753; D. PRATTE, *op. cit.*, note 193, n°494, p. 226.

³³⁵ C.c.Q., art. 2768. En vertu des règles de la simple administration du bien d'autrui, le créancier serait en mesure d'exercer le droit de vote afférent à la valeur mobilière ainsi délaissée : C.c.Q., art. 1302.

³³⁶ C.c.Q., art. 2759. Cet article codifie la jurisprudence antérieure à l'entrée en vigueur du Code civil : M. DESCHAMPS, *op. cit.*, note 202, 13; L. PAYETTE, *op. cit.*, note 197, n°1024, p. 433; D. PRATTE, *op. cit.*, note 193, n°517, p. 241.

³³⁷ C.c.Q., art. 2759.

³³⁸ Règle sept de la Bourse de Montréal, art. 7460; M. DESCHAMPS, *op. cit.*, note 202, 13 ;

³³⁹ C.c.Q., art. 2781.

délaissement volontaire constitue le titre de propriété du créancier³⁴⁰. On peut supposer que le créancier deviendrait titulaire d'un compte de valeurs mobilières auprès d'un intermédiaire afin de prendre en paiement les valeurs mobilières indirectement détenues ou, lorsque cela est possible, demanderait à cet intermédiaire des certificats constatant les valeurs mobilières délaissées. Le créancier devient « propriétaire » des valeurs mobilières, de façon rétroactive, à compter de l'inscription du préavis d'exercice d'un recours hypothécaire³⁴¹. Les valeurs mobilières sont libres de toutes les hypothèques ultérieures à celle du créancier, mais à charge de toutes les hypothèques antérieures³⁴². Finalement, l'obligation du débiteur envers celui qui prend le bien en paiement s'éteint complètement avec la prise en paiement³⁴³. Dans le cadre d'une vente sous contrôle de justice, c'est le tribunal qui désigne la personne qui procède à la vente et qui détermine les conditions et les charges de la vente³⁴⁴. Le tribunal décide également si la vente se fera de gré à gré, par appel d'offres ou aux enchères et peut fixer une mise à prix³⁴⁵. On constate finalement que la prise en paiement et la vente sous contrôle de justice ne peuvent être généralement exercées sans que des formalités et des délais soient respectés par le créancier garanti, ce qui rend ces recours peu flexibles à la réalité des marchés financiers.

Par ailleurs, bien que nous ayons fait référence aux « valeurs mobilières » en tant que biens grevés dans la présente section, il ne faut pas oublier que l'hypothèque pourrait grever les droits de créances qu'a l'investisseur à l'encontre de son intermédiaire et ce, à l'égard de valeurs mobilières indirectement détenues et inscrites en compte. Les mêmes règles concernant l'exercice des recours hypothécaires s'appliqueraient alors. Finalement, il sera intéressant de constater, plus loin dans le présent mémoire, que la prise en paiement et la vente des valeurs mobilières sont les recours privilégiés par certains instruments d'harmonisation des lois³⁴⁶.

³⁴⁰ *Id.*

³⁴¹ C.c.Q., art. 2783.

³⁴² C.c.Q., art. 2783.

³⁴³ C.c.Q., art. 2782.

³⁴⁴ C.c.Q., art. 2791.

³⁴⁵ C.c.Q., art. 2791.

³⁴⁶ *Infra*, p. 148 et suiv.

* * *

En somme, on constate que le droit civil québécois contient quelques lacunes en matière de sûreté grevant des valeurs mobilières indirectement détenues. Mis à part quelques dispositions d'une loi particulière, le droit civil québécois n'offre pas aux investisseurs et aux intervenants des marchés financiers un cadre juridique suffisamment sûr et complet permettant la constitution et l'opposabilité aux tiers de sûretés mobilières valides sur tous les types de valeurs mobilières indirectement détenues, et l'exercice de recours hypothécaires rapides et sans formalités encombrantes. Voyons maintenant ce que prévoit le droit des provinces canadiennes de *common law* [B] et le droit américain [C].

B. Droit des provinces canadiennes de *common law*

Dans les provinces canadiennes de *common law*, les sûretés sont principalement régies par des lois sur les sûretés mobilières, ou « *Personal Property Security Acts* », édictées par le législateur de ces provinces³⁴⁷. Pour la plupart des provinces canadiennes de *common law*, ces lois s'inspirent essentiellement du contenu de l'Article 9 du *Uniform Commercial Code* américain, selon la rédaction qui a précédé la réforme de l'Article 9 U.C.C. en 2001³⁴⁸. De plus, la très grande majorité des règles du droit des sûretés articulées par les tribunaux avant l'introduction des lois sur les sûretés mobilières ont été intégrées dans ces lois³⁴⁹. Certains principes de *common law* peuvent toujours s'appliquer dans la mesure où les lois sur les sûretés mobilières sont silencieuses sur une question donnée³⁵⁰.

³⁴⁷ L'expression « *Loi sur les sûretés mobilières* », qu'on trouve dans certaines provinces canadiennes comme équivalent français de « *Personal Property Security Act* », sera utilisée dans le présent mémoire.

³⁴⁸ Pour une distinction entre les provinces qui ont adopté un régime ressemblant à celui existant à l'Article 9 U.C.C. (avant 2001) et celles qui n'ont pas adopté un tel régime, voir Martin BOODMAN, « The Nature and Diversity of Personal Property Security Systems in Canada », (1992) 23 *R.G.D.* 109.

³⁴⁹ Richard H. McLAREN, *Secured Transactions in Personal Property in Canada*, feuilles mobiles, 2e éd., Scarborough, Carswell, 1989, p. 1-77; *Harry D. Shields Ltd. c. Bank of Montreal*, (1992) 3 P.P.S.A.C. (2d) 115, 127.

³⁵⁰ Voir L.S.M.O., art. 72.

Les lois sur les sûretés mobilières définissent généralement la sûreté mobilière comme une opération qui crée, dans son essence, un droit ou un intérêt dans un bien meuble, peu importe la forme utilisée³⁵¹. Contrairement à ce que prévoit l'ensemble des règles du *Code civil du Québec*, les lois sur les sûretés mobilières reconnaissent le principe de « l'essence de l'opération », une notion qui s'apparente au principe de la « présomption d'hypothèque »³⁵². La présomption d'hypothèque suppose qu'un créancier ne peut prétendre à un autre droit sur un bien que l'hypothèque pour garantir l'exécution d'une obligation³⁵³. En d'autres mots, si une institution juridique conventionnelle, telle un contrat de vente ou de louage, est utilisée afin de garantir l'exécution d'une obligation, cette institution perd ses effets normaux et acquiert ceux d'une hypothèque. Le principe de « l'essence de l'opération », qui se rapproche davantage du concept de la sûreté mobilière des provinces de *common law*, veut que tout contrat par lequel des parties cherchent à créer une forme de garantie réelle sur un bien soit inopposable aux tiers s'il n'est pas enregistré au registre approprié³⁵⁴. Un tel contrat doit respecter ses conditions de fond et de forme pour exister, mais sa nature oblige en outre le créancier à le rendre opposable aux tiers par le biais de la publication. Ainsi, les lois sur les sûretés mobilières des provinces canadiennes exigent la publication de divers types de contrats autre que la « sûreté traditionnelle », tels que la vente conditionnelle, la cession, le bail ou la consignation, dans la mesure où ces contrats garantissent l'exécution d'une obligation³⁵⁵. En somme, ce sont les effets d'un contrat ou d'une opération qui déterminent l'application des lois sur les sûretés mobilières³⁵⁶.

Afin d'être en mesure de comparer le cadre juridique québécois à celui des autres provinces canadiennes, il faut connaître le contenu des règles de constitution

³⁵¹ L.S.M.O., art. 2; Aline GRENON, « La Loi sur les sûretés mobilières de l'Ontario », (1995) 29 *R.J.T.* 597, 601; Jacob S. ZIEGEL, Benjamin GEVA et Ronald C.C. CUMING, *Commercial and Consumer Transaction Cases, Texts and Materials*, 3^e éd., vol. 3, Toronto, Emond Montgomery, 1995, p. 33.

³⁵² Roderick A. MACDONALD, « Faut-il s'assurer qu'on appelle un chat un chat? », dans E. Caparros, (dir.), *Mélanges Germain Brière*, Montréal, Wilson & Lafleur, 1993, 527, aux pp. 533 et 572.

³⁵³ *Id.*, p. 544.

³⁵⁴ *Id.*, p. 566.

³⁵⁵ L.S.M.O., art. 2 (a)(b)(i)(ii); *Personal Property Security Act* (Alberta), précitée, note 105 (ci-après « AltaPPSA »), art. 3 (1)(a)(b); *Personal Property Security Act* (Colombie-Britannique), précitée, note 102, (ci-après « BCPPSA »), art. 2 (1)(a)(b).

³⁵⁶ R.H. McLAREN, *op. cit.*, note 349, p. 1-21.

(« *attachment* ») et d'opposabilité aux tiers (« *perfection* ») des sûretés mobilières [1]. Il sera ensuite possible de déterminer s'il est préférable de constituer une sûreté mobilière opposable aux tiers par possession en faisant référence aux règles de priorité des lois sur les sûretés [2]. Cette analyse du droit des sûretés des provinces canadiennes de *common law* sera complétée par une revue des recours offerts au créancier gagiste en cas de défaut du débiteur de l'obligation garantie [3]. Puisque le contenu des lois sur les sûretés mobilières peut varier d'une province à une autre, nous ferons principalement référence aux lois de l'Ontario, de l'Alberta et de la Colombie-Britannique, provinces dans lesquelles se trouvent d'importants marchés financiers au Canada.

1. Efficacité de la sûreté mobilière

Les règles applicables à la constitution [1.1] seront d'abord analysées. Afin de mieux en cerner la portée, il sera nécessaire de connaître le contenu des dispositions des lois sur les sûretés mobilières et d'autres lois connexes qui encadrent la « possession » et la « livraison » de la valeur mobilière indirectement détenue [1.2]. Par la suite, il sera possible d'examiner les règles applicables à l'opposabilité de la sûreté aux tiers [1.3].

1.1. Constitution de la sûreté

Mentionnons tout d'abord que l'interdiction faite aux personnes physiques de constituer des sûretés mobilières sans dépossession en droit civil québécois n'existe pas dans les lois sur les sûretés mobilières des autres provinces canadiennes³⁵⁷. De façon générale, la personne physique qui constitue une sûreté mobilière en vertu du droit de ces provinces peut garder la possession du bien grevé, que ce bien serve ou non à l'exploitation d'une entreprise³⁵⁸. Toutefois, les lois sur les sûretés mobilières contiennent certaines dispositions visant à protéger les consommateurs³⁵⁹.

³⁵⁷ *Supra*, p. 40 et suiv.

³⁵⁸ Michel 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: ULCC. ca <<http://www.ulcc.ca/en/poam2/index.cfm?sec=2000&sub=2000ig>> [date de consultation: 15 août 2005], n°2.3.

³⁵⁹ Voir notamment L.S.M.O., art. 65(1) et 73; AltaPPSA, art. 72; BCPPSA, art. 74. Les valeurs mobilières, même celles acquises à des fins personnelles, ne sont pas des biens de consommations. En

Pour être valablement constituée et opposable aux tiers, la sûreté mobilière des provinces canadiennes de *common law* doit d'abord « grever le bien » (« *attachment* »)³⁶⁰. Pour l'ensemble des sûretés mobilières, un bien est grevé d'une sûreté mobilière lorsque trois conditions sont satisfaites : (i) le créancier obtient la possession du bien ou signe avec le débiteur un contrat de sûreté qui contient une description suffisante du bien grevé, (ii) une contrepartie est donnée par le créancier au débiteur, et (iii) le constituant a des droits ou des intérêts dans le bien grevé³⁶¹. Ainsi, le gage d'une valeur mobilière indirectement détenue est constitué lorsque le créancier garanti obtient, d'une part, la possession de la valeur mobilière qui appartient au débiteur et donne, d'autre part, une contrepartie au débiteur, c'est-à-dire la prestation qui fait naître l'obligation garantie.

Les règles établies par les lois sur les sûretés mobilières en matière de constitution ne valent que pour créer valablement une sûreté entre le débiteur et son créancier, sans tenir compte des intérêts des tiers³⁶². Dès que ces conditions sont satisfaites, les droits du débiteur dans le bien sont limités par les droits du créancier³⁶³. De nombreuses décisions analysent les notions de « contrepartie donnée par le créancier » (« *value is given by the creditor* ») et de « droits du débiteur dans le bien grevé » (« *debtor must have rights in the collateral* »)³⁶⁴. Toutefois, ces deux notions ne soulèvent pas de problème conceptuel particulier en matière de valeur mobilière indirectement détenue. La sûreté mobilière sera donc constituée lorsque le créancier ou son mandataire obtient la possession ou lorsqu'un contrat aura été conclu entre le créancier et le débiteur ou

Ontario, la *Loi de 2002 sur la protection du consommateur*, L.O. 2002, c. 30, ann. 2, énonce expressément ce principe à l'article 2.

³⁶⁰ L.S.M.O., art. 11(1); AltaPPSA, art. 12; BCPPSA, art. 12.

³⁶¹ L.S.M.O., art. 11; AltaPPSA, art. 10 et 12; BCPPSA, art. 10 et 12.

³⁶² R.H. McLAREN, *op. cit.*, note 349, p. 2-1.

³⁶³ *Id.*, p. 2-2.

³⁶⁴ En ce qui concerne la « contrepartie », voir entre autres *Agricultural Credit Corp. of Saskatchewan c. Pettyjohn*, (1991) 1 P.P.S.A.C. (2d) 273 (Sask. C.A.), *Asklepeion Restaurants Ltd. c. 791259 Ontario Ltd.*, (1996) 11 P.P.S.A.C. (2d) 320 (Ont. Gen Div.), confirmé par (1998) 13 P.P.S.A.C. (2d) 295 (Ont. C.A.) et *Unisource Canada Inc. c. HongKong Bank of Canada*, (1998), 14 P.P.S.A.C. (2d) 112 (Ont. Gen Div.), confirmé par (2000) 15 P.P.S.A.C. (2d) 95 (Ont. C.A.). En ce qui concerne les « droits du débiteur », voir *Euroclean Canada Inc. c. Forest Glade Investments Ltd.*, (1985) 49 O.R. (2d) 769 et *Marcel Equipement Ltd. c. Equipements Benoit d'Amours & Fils Inc.*, (1995) 9 P.P.S.A.C. (2d) 31 Ont. Gen Div.).

lorsque le créancier ou son mandataire obtient la possession du bien grevé³⁶⁵. Une attention particulière sera accordée à cette troisième condition de constitution de sûreté puisqu'il est nécessaire de déterminer s'il est possible d'avoir la possession d'une valeur mobilière indirectement détenue selon le droit des provinces canadiennes de *common law*.

La constitution du gage (« *pledge* ») des provinces canadiennes de *common law* ne nécessite pas la signature d'un écrit, tout comme c'est le cas en droit québécois³⁶⁶. La rédaction actuelle des lois sur les sûretés mobilières n'oblige pas le créancier et son débiteur à mettre par écrit leurs droits et obligations respectifs. Ces lois prévoient d'ailleurs un régime juridique applicable dans tous les cas³⁶⁷. Les droits et obligations qui en découlent peuvent être modifiés par les termes d'un contrat dans les limites permises par la loi applicable³⁶⁸. Il faut également noter que les articles définissant le « contrat de sûreté » n'exigent pas qu'il soit écrit³⁶⁹. On arrive à la même conclusion à la lecture d'autres articles des lois sur les sûretés mobilières³⁷⁰. Finalement, la jurisprudence reconnaît qu'il n'y a pas d'inconvénients à ce qu'un contrat de sûreté soit verbal³⁷¹. La création d'un gage sans contrat écrit ne serait que le corollaire de cette jurisprudence. De toute manière, la remise ou le transfert du bien grevé du débiteur au créancier suffirait, selon certains juristes, pour prouver l'existence d'un contrat de sûreté³⁷². De plus, en donnant au créancier le choix entre la mise en place d'un contrat de sûreté écrit ou la possession du bien grevé, les lois sur les sûretés mobilières offrent aux tiers l'assurance que, dans l'un ou l'autre des cas, un contrat de sûreté a bel et bien été conclu³⁷³. Finalement, les lois sur les sûretés mobilières prévoient que le créancier garanti peut réaliser sa sûreté par tout moyen permis par la loi³⁷⁴. Sur la base de cet

³⁶⁵ L.S.M.O., art. 11(2)(a); AltaPPSA, art. 12(1)(c); BCPPSA, art. 12(1)(c).

³⁶⁶ R.H. McLAREN, *op. cit.*, note 349, p. 2-9;

³⁶⁷ L.S.M.O., art. 17; AltaPPSA, art. 17; BCPPSA, art. 17.

³⁶⁸ « *Unless otherwise agreed [...]* » : L.S.M.O., art. 17; AltaPPSA, art. 17; BCPPSA, art. 17; R.H. McLAREN, *op. cit.*, note 349, p. 2-10.

³⁶⁹ L.S.M.O., art. 1(1); AltaPPSA, art. 1(1); BCPPSA, art. 1(1). M. DESCHAMPS, *loc. cit.*, note 212, 191.

³⁷⁰ Voir notamment : L.S.M.O., art. 2 et 10; AltaPPSA, art. 3 et 11; BCPPSA, art. 2 et 11.

³⁷¹ 977380 *Ontario Inc. c. Roy's Towing Co.*, (1997) 13 P.P.S.A.C. (2d) 201 (Ont. Gen. Div.).

³⁷² R.C.C. CUMING et R.J. WOOD, *op. cit.*, note 107, p. 131.

³⁷³ *Id.*

³⁷⁴ L.S.M.O., art. 59(2); AltaPPSA, art. 56(1)(a); BCPPSA, art. 56(2)(b).

article, un tribunal a d'ailleurs conclu que cette règle donnait effectivement tous les droits et recours au créancier garanti énoncés à la loi sur les sûretés mobilières applicable même si le créancier avait conclu un contrat verbal qui ne définissait pas clairement ses recours³⁷⁵.

Malgré tout, il semble qu'un créancier avisé préférera mettre par écrit les termes et les conditions du gage dans un contrat de sûreté (« *pledge agreement* »), signé par le débiteur, qui identifie clairement le bien grevé³⁷⁶. Dans cette hypothèse, la sûreté mobilière serait tout de même constituée et la possession du bien par le créancier pourrait se faire plus tard, au moment où le gage devient opposable aux tiers. Mais comment est-il donc possible d'avoir la « possession » d'une valeur mobilière indirectement détenue en vertu du droit des provinces canadiennes de *common law*?

1.2. « Possession » de la valeur mobilière indirectement détenue

Les lois sur les sûretés mobilières des provinces de l'Ontario et de la Colombie-Britannique ont établi une fiction juridique permettant de donner au titulaire d'un compte de valeurs mobilières tenu par une agence de compensation la « possession présumée » des valeurs mobilières inscrites dans ce compte³⁷⁷. À première vue, ces deux lois adaptent le concept traditionnel de « possession » à la réalité de la détention indirecte des valeurs mobilières. La loi de la Colombie-Britannique énonce que, si la valeur mobilière est inscrite auprès d'une agence de compensation, une inscription faite dans les registres de l'agence indiquant que la valeur mobilière a été transférée en faveur d'un acquéreur met ce dernier en « possession » de la valeur mobilière³⁷⁸. Par ailleurs, il est important de souligner que chacune des lois sous étude définit les termes « *purchaser* » ou « *purchase* » de façon très large³⁷⁹. Ainsi, est considéré comme un « acquéreur » le créancier qui prend possession des valeurs mobilières en guise de gage.

³⁷⁵ *George O. Hill Supply Ltd. c. Little Norway Ski Resorts Ltd.*, (1980) 1 P.P.S.A.C. 190 (Ont. Dist. Ct.).

³⁷⁶ L.S.M.O., art. 9, 10 et 11(2); AltaPPSA, art. 9, 10, 11, et 12(1)(c); BCPPSA, art. 9, 10, 11 et 12(1)(c); R.H. McLAREN, *op. cit.*, note 349, p. 2-10 et 2-11.

³⁷⁷ L.S.A.O., art. 53 et 85 (5); BCPPSA, art. 24(3). *Supra*, p. 30.

³⁷⁸ BCPPSA, art. 24(3); Ronald C.C. CUMING et Roderick J. WOOD, *British Columbia Personal Property Security Act Handbook*, 4^e éd., Scarborough, Carswell, 1998, p. 174.

³⁷⁹ L.S.M.O., art. 28(8); L.S.A.O., art. 53 et 85; AltaPPSA, art. 1(1); BCPPSA; art. 1(1).

Bien que la précision faite par la loi de la Colombie-Britannique soit intéressante, elle semble trop restreinte puisqu'elle ne vise que l'acquéreur qui est un participant d'une agence de compensation. Ainsi, le créancier qui prend possession de la valeur mobilière et qui se trouve, dans la chaîne de détention indirecte des valeurs mobilières, à un niveau inférieur à celui du participant de l'agence de compensation ne serait pas visé par la loi, à moins qu'il obtienne la possession physique du certificat de la valeur mobilière³⁸⁰.

En Ontario, les articles pertinents à la possession présumée des valeurs mobilières indirectement détenues se trouvent dans la L.S.A.O. Dans un premier temps, la L.S.A.O. reconnaît le caractère fongible des valeurs mobilières inscrites en compte auprès d'une agence de compensation³⁸¹. Dans un second temps, la L.S.A.O. prévoit que le dépôt des certificats de valeurs mobilières chez une agence de compensation par un participant donne à ce dernier la « possession présumée » des valeurs mobilières³⁸². Dans un troisième temps, la loi énonce que le transfert ou la mise en gage d'une valeur mobilière non représentée par un certificat et inscrite en compte auprès d'une agence de compensation s'effectue en faisant les inscriptions appropriées dans les registres de cette agence³⁸³. De telles inscriptions suffisent pour donner au participant de l'agence de compensation la « possession présumée » des valeurs mobilières³⁸⁴. Habituellement, ces inscriptions sont faites par l'agence dans un compte de valeurs mobilières spécifiquement créé pour le créancier garanti³⁸⁵. Or, comme le souligne certains auteurs, la « possession présumée » prévue à l'article 85 L.S.A.O. ne vaut que pour le participant à une agence de compensation³⁸⁶. Toutefois, cette situation n'empêcherait pas un investisseur, client d'un participant à une agence de compensation, d'avoir la possession des valeurs mobilières inscrites en comptes auprès de l'agence de compensation par

³⁸⁰ BCPPSA, art. 31(3) ; M. DESCHAMPS, *loc. cit.*, note 212, 194.

³⁸¹ L.S.A.O., art. 61(1) et 85(2).

³⁸² « *Deemed possession* » : L.S.A.O., art. 85(5).

³⁸³ L.S.A.O., art. 85(1)(b), (4).

³⁸⁴ L.S.A.O., art. 85 (4).

³⁸⁵ Paul D. WICKENS, « Pledges of Public Company Shares », (1995) 10 *B.F.L.R.* 363, 368.

³⁸⁶ M. DESCHAMPS, *loc. cit.*, note 212, 193; M. DISNEY et J. HOLMES, *loc. cit.*, note 1, 161.

l'entremise de son intermédiaire, celui agissant à titre « d'agent »³⁸⁷. En tant que participant de l'agence, l'intermédiaire aurait effectivement la possession présumée des valeurs mobilières pour le compte de son client.

Toutefois, contrairement à la loi de la Colombie-Britannique, la L.S.A.O. dispose d'un autre article pouvant donner la « possession présumée » d'une valeur mobilière indirectement détenue à un investisseur qui est client d'un participant à une agence de compensation³⁸⁸. L'article 78 L.S.A.O. énonce ce qui suit :

« 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. »

Il faut néanmoins souligner que la rédaction de l'article 78(1)(g)(ii) L.S.A.O est très critiquée. En effet, certains juristes ont mis en doute la possibilité pour le courtier « d'identifier » spécifiquement la valeur mobilière en sa possession³⁸⁹. D'ailleurs, la version anglaise de l'article est encore plus éloquente : « [...] *the broker in the broker's records identifies a specific security in the broker's possession as belonging to the purchaser [...]* ». Une telle formalité serait rarement respectée³⁹⁰. Il semble donc évident que les concepts de « possession présumée » et de « livraison présumée » qu'on trouve dans les lois sur les sûretés mobilières de l'Ontario et de la Colombie-Britannique

³⁸⁷ L.S.M.O., art. 22; AltaPPSA, art. 24; BCPPSA, art. 24; M. DISNEY et J. HOLMES, *loc. cit.*, note 1, 161-162; P. WICKENS, *loc. cit.*, note 385, 368.

³⁸⁸ M. DISNEY et J. HOLMES, *loc. cit.*, note 1, 159.

³⁸⁹ *Id.*; M. DESCHAMPS, *loc. cit.*, note 212, 194; E. SPINK et M. PARÉ, *loc. cit.*, note 86, 339 et 340

³⁹⁰ M. DISNEY et J. HOLMES, *loc. cit.*, note 1, 159.

ne sont pas complètement adaptés à un système de détention indirecte composé de plusieurs niveaux d'intermédiaires financiers³⁹¹.

Dans une toute autre perspective, dans l'hypothèse où les droits de l'investisseur à l'égard d'une valeur mobilière indirectement détenue étaient reconnus comme des droits dans un ensemble de valeurs mobilières fongibles ou des droits de créances, non représentés par des titres négociables, pouvant être exercés contre un intermédiaire, certains juristes prétendent que ces droits pourraient être qualifiés de « biens immatériels » et les articles des lois sur les sûretés mobilières applicables à ce type de bien meuble pourraient s'appliquer³⁹². Dans un tel cas, la sûreté mobilière devra être constituée (« *attachment* ») par un contrat écrit, puisque les droits de l'investisseur ne pourraient pas être susceptibles de « possession »³⁹³. Il en serait ainsi en Alberta, puisque la législation de cette province ne reconnaît pas la valeur mobilière indirectement détenue et inscrite en compte auprès d'une agence de compensation.

1.3. Opposabilité aux tiers de la sûreté mobilière

Une sûreté mobilière devient valablement opposable aux tiers lorsque toutes les conditions nécessaires à sa « publicité » ont été satisfaites (« *perfection* »). Bien que le concept d'« opposabilité aux tiers » soit utilisé pour traduire l'expression « *perfection* », cette traduction n'est pas nécessairement complète. En effet, ce concept décrit plus spécifiquement le moment à partir duquel le créancier obtient tous les droits prévus par la loi sur les sûretés mobilières à l'égard du bien grevé par la sûreté³⁹⁴. Ce sont donc ces droits qui permettront, entre autres, au créancier de rivaliser avec les autres créanciers du débiteur, conformément aux règles de priorité prévues dans la loi³⁹⁵. Il existe deux types de règles d'opposabilité : les règles générales d'opposabilité [1.3.1] et les règles d'opposabilité temporaire [1.3.2].

³⁹¹ *Id.*, p. 162; M. DESCHAMPS, *loc. cit.*, note 212, 195; W.D. GRAY et R.M. SCAVONE, *loc. cit.*, note 86, 2; E. SPINK et M. PARÉ, *loc. cit.*, note 86, 341, n. 48.

³⁹² « *Intangible* », R.C.C. CUMING et R.J. WOOD, *op. cit.*, note 107, p. 225. AltaPPSA, art. 24(1).

³⁹³ L.S.M.O., art. 22(1); AltaPPSA, art. 24(1); BCPPSA, art. 24(1).

³⁹⁴ *Sprung Instant Structures Ltd. c. Caswan Environmental Services Inc.*, (1997) 12 P.P.S.A.C. (2d) 148 (Alta Q. B.); R.H. McLAREN, *op. cit.*, note 349, p. 3-1.

³⁹⁵ R.H. McLAREN, *op. cit.*, note 349, p. 3-1.

1.3.1. Règles générales d'opposabilité

Dans un premier temps, pour qu'il y ait opposabilité aux tiers, la sûreté mobilière doit « grever le bien » selon les trois conditions présentées précédemment. Dans un second temps, la sûreté mobilière est « publiée » par l'enregistrement d'un état de financement (« *financing statement* ») au registre mobilier ou par la possession du bien grevé par le créancier³⁹⁶.

La rédaction antérieure de la plupart des lois sur les sûretés mobilières prévoyait que les sûretés mobilières grevant, entre autres, des titres négociables, des valeurs mobilières et des lettres de crédit ne pouvaient être opposables aux tiers que par possession³⁹⁷. Aujourd'hui, l'opposabilité d'une sûreté mobilière par voie d'enregistrement au registre mobilier peut se faire à l'égard de tous les types de biens meubles³⁹⁸. Cette modification a entre autres permis aux créanciers de constituer des sûretés sur des valeurs mobilières sans certificats, directement ou indirectement détenues, sans se questionner sur la possession réelle ou présumée des valeurs mobilières³⁹⁹. Ce type de sûreté ressemble d'ailleurs à l'hypothèque mobilière sans dépossession québécoise. Par contre, encore aujourd'hui, seuls certains types de biens meubles, dont les valeurs mobilières, peuvent faire l'objet d'une sûreté opposable aux tiers par voie de possession⁴⁰⁰.

Dans le cas de valeurs mobilières indirectement détenues et représentées par des inscriptions en compte, la législation de certaines provinces canadiennes prévoit une fiction juridique basée sur le concept de « possession présumée »⁴⁰¹. Ainsi, en vertu des règles énoncées à l'article 85 L.S.A.O., le participant ontarien à une agence de compensation a généralement la « possession présumée » des valeurs mobilières

³⁹⁶ L.S.M.O., art. 19; AltaPPSA, art. 19; BCPPSA, art. 19.

³⁹⁷ R.H. McLAREN, *op. cit.*, note 349, p. 1-77.

³⁹⁸ L.S.M.O., art. 23; AltaPPSA, art. 25; BCPPSA, art. 25.

³⁹⁹ R.H. McLAREN, *op. cit.*, note 349, p. 1-77.

⁴⁰⁰ L.S.M.O., art. 22 et 23; AltaPPSA, art. 24 et 25; BCPPSA, art. 24 et 25.

⁴⁰¹ *Supra*, p. 74 et suiv.

déposées ou inscrites auprès de cette agence⁴⁰². Il en serait de même pour l'investisseur faisant affaires avec cet intermédiaire⁴⁰³. Cette possession présumée fait donc en sorte que la sûreté grevant des valeurs mobilières indirectement détenue est opposable aux tiers. De plus, compte tenu de notre analyse des règles de constitution des sûretés mobilières des provinces canadiennes de *common law*, il est possible de conclure que la sûreté est opposable aux tiers à partir du moment où toutes les conditions nécessaires à sa constitution ont été remplies. Cela est possible car la possession de la valeur mobilière par le créancier dès la constitution de la sûreté vaut également pour satisfaire aux règles de l'opposabilité aux tiers. Soulignons qu'il est néanmoins possible d'enregistrer un état de financement au registre mobilier pour préciser les droits accordés au créancier et les rendre opposables aux tiers⁴⁰⁴.

1.3.2. Règles d'opposabilité temporaire

Une sûreté mobilière sera temporairement opposable aux tiers dans des situations et à des conditions bien précises. Lorsque le bien grevé est une valeur mobilière, deux types d'opposabilité temporaire peuvent survenir. Le premier type consiste en une forme d'opposabilité automatique. Lorsqu'une sûreté mobilière est constituée sur des valeurs mobilières, cette sûreté sera opposable aux tiers pour une période de dix jours dès sa constitution, si une « nouvelle contrepartie » est donnée par le créancier garanti et qu'un contrat de sûreté écrit existe entre le débiteur et le créancier pour garantir les obligations du débiteur⁴⁰⁵. Il faut d'abord noter que cette règle particulière n'existe que dans deux provinces canadiennes, l'Ontario et le Manitoba⁴⁰⁶. Bien que les législateurs de ces provinces n'aient pas jugé bon de préciser ce qu'ils entendaient par « nouvelle contrepartie », on pense toutefois qu'il peut s'agir d'une avance de fonds, d'une nouvelle obligation ou de la libération faite par le créancier d'une autre sûreté constitué par le débiteur⁴⁰⁷. Ainsi, cette règle vise à protéger le créancier garanti en lui donnant 10 jours

⁴⁰² *Supra*, p. 74 et suiv.

⁴⁰³ *Supra*, p. 75.

⁴⁰⁴ R.H. McLAREN, *op. cit.*, note 349, p. 1-78.

⁴⁰⁵ L.S.M.O., art. 24(1).

⁴⁰⁶ R.H. McLAREN, *op. cit.*, note 349, p. 3-15.

⁴⁰⁷ *Id.*

pour obtenir la possession des valeurs mobilières ou enregistrer un état de financement au registre approprié, tout en protégeant les droits du créancier durant cette période⁴⁰⁸. Bien qu'un contrat soit nécessaire pour obtenir l'opposabilité automatique de la sûreté, il semble que cette sûreté puisse être ultimement une sûreté opposable aux tiers par possession. Cette règle appuie d'ailleurs la réalité voulant qu'un gage soit fréquemment constitué par les termes d'un contrat de sûreté. En effet, l'une des trois conditions pour constituer valablement une sûreté mobilière consiste, pour le créancier, à obtenir possession du bien grevé ou de faire signer un contrat de sûreté par le débiteur. Enfin, notons qu'aucune règle semblable n'existe en droit québécois.

Le second type d'opposabilité temporaire est reconnu par l'ensemble des lois sur les sûretés mobilières. Ces lois énoncent que le gage de valeurs mobilières demeure temporairement opposable aux tiers pendant une période de 10 ou 15 jours, selon la province, si ces valeurs mobilières sont temporairement remises, retournées ou transférées au débiteur pour des raisons particulières⁴⁰⁹. Bien qu'il soit possible d'appliquer cette règle aux valeurs mobilières indirectement détenues et inscrites en compte dans les provinces où les lois sur les sûretés mobilières reconnaissent ce type de valeur, la rédaction de cette règle rappelle le langage jadis utilisé lorsque les valeurs mobilières étaient « directement » détenues par le créancier garanti. En effet, il nous semble plus réaliste pour un créancier de rendre les certificats de valeurs mobilières à son débiteur pour que ce dernier les remette à l'émetteur qui les remplacera, que de transférer ces mêmes valeurs mobilières d'un compte à un autre, pour être remplacées par l'émetteur. Rappelons que les valeurs mobilières inscrites en compte dans un système de détention indirecte sont de nature fongible et qu'elles ne peuvent être individuellement identifiées. Seule leur espèce ou leur nature peut changer. Finalement, le *Code civil du Québec* contient une règle reconnaissant une forme similaire d'opposabilité temporaire⁴¹⁰.

⁴⁰⁸ *Id.*

⁴⁰⁹ L.S.M.O., art. 24(2); AltaPPSA, art. 26(1); BCPPSA, art. 26(1).

⁴¹⁰ C.c.Q., art. 2704.

2. Droit et obligations du créancier

À l'instar du *Code civil du Québec*, les lois sur les sûretés mobilières accordent certains droits et imposent certaines obligations au créancier qui a la possession du bien qui fait l'objet de la sûreté. Ainsi, le créancier doit être diligent et exercer sa « possession » des valeurs mobilières de façon raisonnable⁴¹¹. D'ailleurs, cette obligation générale ne peut pas être modifiée par contrat⁴¹². Bien que cette possession soit « présumée », puisqu'elle ne s'exerce pas directement sur les valeurs mobilières, le créancier en a néanmoins le contrôle virtuel, par l'entremise des inscriptions faites dans son compte de valeurs mobilières. Il doit donc agir avec prudence. Par ailleurs, le créancier peut imputer à son débiteur les frais raisonnables engendrés pour « entrer en possession » des valeurs mobilières inscrites en compte, « en maintenir la possession » et pour les « conserver »⁴¹³. D'ailleurs, les termes utilisés dans la loi ontarienne, par exemple, permet d'envisager l'application de la règle aux biens qui font l'objet d'une « possession présumée »⁴¹⁴. Il serait donc raisonnable d'imposer au débiteur les frais d'administration relatifs au compte de valeurs mobilières servant à recevoir les valeurs mobilières données en garantie⁴¹⁵. Le débiteur est également responsable du risque de perte des valeurs mobilières inscrites en compte, lorsque cette perte n'est pas imputable au créancier garanti⁴¹⁶.

De plus, dans l'hypothèse où les valeurs mobilières inscrites en compte produisent des revenus, tels que des dividendes, ces « fruits et bénéfices » pourront être gardés à titre de sûreté additionnelle⁴¹⁷. Il en serait ainsi lorsque les dividendes remis sont des dividendes en actions. Par contre, si ces fruits et bénéfices sont versés en espèce, ils seront immédiatement déduits de l'obligation garantie ou remis au débiteur, au choix du

⁴¹¹ L.S.M.O., art. 17(1); AltaPPSA, art. 17(1); BCPPSA, art. 17(1).

⁴¹² Une telle modification serait nulle : voir L.S.M.O., art. 67(3), AltaPPSA, art. 67(5), BCPPSA, art. 69(9); R.H. McLAREN, *op. cit.*, note 349, p. 7-1.

⁴¹³ L.S.M.O., art. 17(2)(a).

⁴¹⁴ R.H. McLAREN, *op. cit.*, note 349, p. 7-4, n. 13. En anglais, les termes utilisés sont « *obtaining and maintaining possession of the collateral and its preservation* ».

⁴¹⁵ *Id.*

⁴¹⁶ L.S.M.O., art. 17(2)(b); AltaPPSA, art. 17(2)(b); BCPPSA, art. 17(3)(b).

⁴¹⁷ L.S.M.O., art. 17(2)(c); AltaPPSA, art. 17(2)(b); BCPPSA, art. 17(3)(b).

créancier⁴¹⁸. Fait intéressant, en vertu de la loi ontarienne, le créancier garanti peut également donner une sûreté sur les biens grevés qui sont en sa possession, à la condition que le débiteur puisse obtenir le « rachat » (« *redemption* ») des biens grevés une fois l'obligation garantie satisfaite⁴¹⁹. Par exemple, si un participant ontarien de la CDS constitue une sûreté opposable aux tiers par possession en vertu des dispositions de la L.S.M.O et de la L.S.A.O. en faveur d'un autre participant, ce dernier pourrait à son tour les donner en garantie à la CDS pour garantir l'exécution de certaines obligations. Dans un contexte de courtage et de détention indirecte des valeurs mobilières, ce type de situation est fréquente⁴²⁰. Les contrats qui contiennent les termes et conditions de la sûreté grevant des valeurs mobilières inscrites en compte entre un débiteur et un créancier garanti permettront souvent au créancier garanti d'utiliser les valeurs ou de consentir des sûretés sur celles-ci⁴²¹. Les lois de l'Alberta et de la Colombie-Britannique ne contiennent pas expressément cette règle, mais le créancier et le débiteur pourront prévoir cette situation dans le contrat de sûreté⁴²². Puisque la valeur mobilière indirectement détenue est un bien fongible, les lois sur les sûretés mobilières énoncent que le créancier n'a pas à s'assurer qu'une telle valeur mobilière soit identifiable⁴²³.

Évidemment, les parties peuvent s'entendre autrement et les droits et obligations du créancier pourront être différents que ceux énoncés dans la loi applicable. Par contre, dans tous les cas, le créancier garanti est responsable de la perte ou du préjudice qui résulte de tout manquement aux obligations que lui impose la loi sans pour autant perdre sa sûreté sur le bien grevé⁴²⁴.

⁴¹⁸ L.S.M.O., art. 17(2)(c); AltaPPSA, art. 17(2)(c); BCPPSA, art. 17(3)(c).

⁴¹⁹ L.S.M.O., art. 17(2)(e); Une situation communément appelée « *repledge* ».

⁴²⁰ Richard H. McLAREN, *The Annotated Ontario Personal Property Security Act*, Scarborough, Carswell, 2002, p. 79.

⁴²¹ L.S.M.O., art. 17(4)(a); AltaPPSA, art. 17(3)(a); BCPPSA, art. 17(4)(a).

⁴²² L.S.M.O., art. 17(3)(a); AltaPPSA, art. 17(3)(a); BCPPSA, art. 17(4)(a).

⁴²³ L.S.M.O., art. 17(2)(d); AltaPPSA, art. 17(2)(d); BCPPSA, art. 17(3)(d).

⁴²⁴ L.S.M.O., art. 17(3).

3. Priorité de la sûreté mobilière opposable aux tiers par voie de possession

La sûreté mobilière enregistrée dans un registre mobilier, sans qu'il y ait une dépossession véritable ou présumée du bien grevé, n'est pas toujours d'un grand intérêt dans les provinces canadiennes de *common law* puisque cette sûreté, selon le type de biens grevés, n'accorde pas nécessairement au créancier garanti une protection adéquate contre les tiers acquéreurs⁴²⁵. En effet, les lois sur les sûretés mobilières contiennent des dispositions qui font échec au principe voulant qu'une sûreté valablement inscrite au registre mobilier a priorité devant toute autre sûreté rendue opposable aux tiers ultérieurement⁴²⁶. Rappelons d'abord les trois principales règles de priorité⁴²⁷. Dans un premier temps, lorsque deux sûretés sont opposables aux tiers par enregistrement, ces sûretés prendront rang selon leur ordre d'enregistrement⁴²⁸. Dans un second temps, lorsqu'une sûreté est opposable aux tiers par enregistrement et une autre est opposable aux tiers par possession, ces sûretés prendront rang selon leur ordre de « publicité », l'enregistrement ou la possession⁴²⁹. Soulignons que l'enregistrement au registre mobilier ne signifie pas que la sûreté mobilière est nécessairement opposable aux tiers puisque les conditions essentielles à la constitution (« *attachment* ») peuvent être retardées et satisfaites après l'enregistrement⁴³⁰. Dans un troisième temps, lorsque deux sûretés mobilières n'ont pas été valablement rendues opposables aux tiers selon les dispositions de la loi applicable, la priorité est donnée à la première sûreté qui a grevé le bien⁴³¹.

Il est également important de rappeler que les versions antérieures des lois sur les sûretés mobilières énonçaient que la sûreté grevant des valeurs mobilières et des titres négociables ne pouvait être opposable aux tiers que par possession. Cet état de droit s'ajustait à la réalité voulant que ces types de biens étaient rapidement transférables

⁴²⁵ P. WICKENS, *loc. cit.*, note 385, 367.

⁴²⁶ L.S.M.O., art. 28 L.S.M.O.; AltaPPSA, art. 30; BCPPSA, art. 30.

⁴²⁷ Pour un résumé de ces règles, voir A. GRENON, *loc. cit.*, note 351, 614-615.

⁴²⁸ L'opposabilité aux tiers, qui implique la notion de « *attachment* », peut avoir lieu à un moment postérieur à l'enregistrement; L.S.M.O., art. 30(1)(1); AltaPPSA, art. 35(1)(a); BCPPSA, art. 35(1)(a).

⁴²⁹ L.S.M.O., art. 30(1)(2); AltaPPSA, art. 35(1)(a); BCPPSA, art. 35(1)(a).

⁴³⁰ A. GRENON, *loc. cit.*, note 351, 604.

⁴³¹ L.S.M.O., art. 30(1)(4); AltaPPSA, art. 35(1)(c); BCPPSA, art. 35(1)(c).

d'une personne à une autre⁴³². Même s'il est maintenant possible, en vertu des lois actuelles, d'enregistrer un état de financement au registre mobilier pour toutes les sûretés mobilières et leur donner ainsi une priorité de rang, certaines exceptions ont été adoptées par le législateur des provinces canadiennes. Deux de ces exceptions visent plus particulièrement les valeurs mobilières. Il s'agit des paragraphes 28(6) et 28(7) de la L.S.M.O :

« 28(6) *L'acquéreur de bonne foi d'une valeur mobilière, acquise sous forme de certificat de valeur mobilière ou de valeur mobilière non constatée par un certificat, 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. »*

« 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. »*

Mentionnons d'abord que la version anglaise de l'article 28(7) L.S.M.O est beaucoup plus claire que la version française. La dernière partie de l'article se lit comme suit : « [...] *even though the purchaser knows of the security interest, if the purchaser did not know the purchase constituted a breach of the security agreement* »⁴³³.

Tel que souligné précédemment, ces deux articles tiennent compte du fait que les valeurs mobilières indirectement détenues sont principalement aliénées dans des marchés publics. Rappelons que le terme « *purchaser* » comprend le créancier qui prend possession des valeurs mobilières en guise de gage⁴³⁴. En conséquence, contrairement à ce que prévoit la règle générale, le gage d'une valeur mobilière indirectement détenue a

⁴³² Jacob S. ZIEGEL, « Perfection by Registration, Instruments, Securities, Documents of Title, and the *Personal Property Security Act 1989* », (1989) 15 *Can. Bus L. J.*, 242, 243.

⁴³³ L.S.M.O., art. 28(7).

⁴³⁴ *Supra*, p. 74.

priorité sur une sûreté rendue opposable par enregistrement avant que le gage soit lui-même constitué. L'article 28(6) L.S.M.O. aurait pour effet de protéger les prêteurs de bonne foi qui prennent possession de valeurs mobilières en guise de garantie⁴³⁵. Ce serait le cas de prêteurs qui financent à très court terme (« *overnight loan transaction* ») des intermédiaires, ces derniers garantissant leurs obligations en donnant en gage leurs valeurs mobilières⁴³⁶. Ensuite, dès que ces prêteurs prennent possession des valeurs mobilières, ils sont protégés des revendications de créanciers qui auraient antérieurement enregistré une sûreté mobilière sur les mêmes valeurs mobilières. Il est donc essentiel que ces prêteurs, bien souvent des institutions financières, obtiennent un gage opposable en un temps très court. Il serait inutile d'exiger de ces prêteurs qu'ils effectuent une recherche au registre afin de vérifier si une sûreté a été enregistrée sur les valeurs mobilières qui leur ont été remises, et qu'ils retourneront au débiteur bien souvent dans un délai de moins de vingt-quatre heures⁴³⁷. Une telle exigence se ferait au détriment d'une pratique d'affaires bien établie.

Par contre, l'article 28(7) L.S.M.O viserait davantage à protéger l'intermédiaire qui acquiert la valeur mobilière et en obtient possession, dans le cours normal de ses affaires⁴³⁸. L'acquéreur n'a pas à être de bonne foi. Il peut avoir la connaissance qu'une sûreté grève la valeur mobilière, sans toutefois savoir que son acquisition constitue un défaut en vertu du contrat de sûreté.

La rédaction des articles correspondants des lois de l'Alberta et de la Colombie-Britannique est toutefois différente. Selon ces deux lois, trois conditions doivent être respectées dans tous les cas. En plus d'obtenir la possession de la valeur mobilière, l'acquéreur doit nécessairement donner une contrepartie en échange de la valeur mobilière et ne doit pas avoir la connaissance qu'une sûreté grève déjà la valeur

⁴³⁵ R.H. McLAREN, *op. cit.*, note 349, p. 3-17; J.S. ZIEGEL, *loc. cit.*, note 432, 248.

⁴³⁶ *Id.*, p. 3-16, n. 46.

⁴³⁷ R.H. McLAREN, *op. cit.*, note 349, p. 1-78 ; R.C.C. CUMING et R.J. WOOD, *op. cit.*, note 107, p. 294.

⁴³⁸ M. DESCHAMPS, *loc. cit.*, note 212, 195; R.H. McLAREN, *op. cit.*, note 349, p. 3-17 ; J.S. ZIEGEL, *loc. cit.*, note 432, 249-250.

mobilière⁴³⁹. Finalement, compte tenu des conclusions qui ont été faites précédemment concernant la « possession présumée » des valeurs mobilières indirectement détenues dans les provinces canadiennes de *common law*, on peut se demander si les articles 28(6) et 28(7) L.S.M.O. s'appliquent uniquement en faveur de l'intermédiaire qui est un participant d'une agence de compensation reconnue, car ces articles n'indiquent pas si cette possession peut se faire par l'entremise d'un tiers⁴⁴⁰.

Rappelons, en terminant, que ces exceptions diffèrent radicalement des principes établis en droit québécois. En effet, le gage québécois constitué subséquentement à la date d'inscription de l'hypothèque mobilière sans dépossession se classe au second rang⁴⁴¹. Le créancier québécois ne prend pas le bien grevé libre de la première hypothèque. De façon générale, les lois sur les sûretés mobilières contiennent davantage d'exception aux règles générales de priorité que le *Code civil du Québec*⁴⁴².

4. Recours du créancier garanti en cas de défaut du débiteur

En cas de défaut, le créancier et le débiteur ont les droits et obligations qui sont mentionnés dans le contrat de sûreté, le cas échéant, les droits et obligations énoncés dans les dispositions particulières des lois sur les sûretés mobilières, lorsque le créancier est en possession du bien grevé, de même que les droits et obligations prévus à la Partie « *Droits et Recours* » de chacune de ces lois⁴⁴³. Ainsi, les recours applicables énoncés dans les lois sur les sûretés mobilières sont l'aliénation du bien donné en garanti [4.1] et l'acceptation du bien grevé par le créancier gagiste en guise de satisfaction de l'obligation garantie [4.2]. Tout comme cela a été fait en droit civil québécois, une attention particulière sera portée au gage (« *pledge* ») des provinces canadiennes des provinces canadiennes de *common law*. Toutefois, dans l'hypothèse où le créancier

⁴³⁹ AltaPPSA, art. 31(3); BCPPSA, art. 31(3).

⁴⁴⁰ M. DISNEY et J. HOLMES, *loc. cit.*, note 1, 162.

⁴⁴¹ C.c.Q., art. 2945 C.c.Q.

⁴⁴² M. DESCHAMPS, *loc. cit.*, note 358, n°3.4.

⁴⁴³ L.S.M.O., art. 59 (1)(3); AltaPPSA, art. 56(2); BCPPSA, art. 56(1). Les recours et les droits énoncés aux lois sur les sûretés mobilières sont « cumulatifs » : L.S.M.O., art. 58; AltaPPSA, art. 55(2); BCPPSA, art. 55(3). Par ailleurs, les recours dits « personnels » et les autres recours contractuels ou de *common law* qui peuvent être disponibles au créancier ne seront pas considérés pour les fins du présent mémoire.

garanti n'a pas la possession du bien, la prise de possession du bien grevé demeure un recours disponible au créancier garanti.

4.1. Aliénation du bien donné en garantie

Historiquement reconnue par les tribunaux comme étant le seul recours disponible au créancier en possession du bien grevé, la « vente » de ce bien reste le principal recours que le créancier désirera exercer lors du défaut de son débiteur⁴⁴⁴. Aujourd'hui, l'aliénation du bien grevé est un recours reconnu dans les lois sur les sûretés mobilières et il peut être exercé par le créancier, que ce recours ait été prévu ou non dans le contrat de sûreté⁴⁴⁵. L'aliénation du bien donné en garanti peut se faire par vente privée ou publique⁴⁴⁶. Lorsque plus qu'un bien grevé est en cause, l'aliénation peut porter sur l'ensemble de ces biens ou sur une partie de ceux-ci⁴⁴⁷. Cette aliénation « peut avoir lieu en tout temps, en tout lieu et à toute condition », mais tous les aspects de cette vente doivent être commercialement raisonnables (« *commercially reasonable* »)⁴⁴⁸.

De façon générale, le créancier doit faire parvenir un avis écrit à un certain nombre de personnes au moins 15 ou 20 jours avant l'aliénation du bien gagé, selon la loi sur les sûretés mobilières applicable⁴⁴⁹. À cet égard, le délai de la loi ontarienne est plus court que celui proposé par le *Code civil du Québec* pour le recours équivalent⁴⁵⁰. L'avis doit contenir certains détails dont, notamment, une description du bien grevé et le montant nécessaire pour satisfaire à l'obligation garantie⁴⁵¹. Par contre, lorsque le bien en garantie est du type habituellement vendu dans des marchés reconnus, le créancier n'a

⁴⁴⁴ *Harry D. Shields Ltd. c. Bank of Montreal*, (1992) 3 P.P.S.A.C. (2d), 127.

⁴⁴⁵ R.H. McLAREN, *op. cit.*, note 349, p. 7-57.

⁴⁴⁶ L.S.M.O., art. 63(2); AltaPPSA, art. 60(2)(a)(b); BCPPSA, art. 59(3)(a)(b).

⁴⁴⁷ L.S.M.O., art. 63(2); AltaPPSA, art. 60(2)(c); BCPPSA, art. 59(3)(c).

⁴⁴⁸ L.S.M.O., art. 63(2); AltaPPSA, art. 66(1); BCPPSA, art. 68(2). L'expression « *commercially reasonable* » a été étudiée par un bon nombre de décisions; voir notamment : *Coward c. Rich* (1995), 9 P.P.S.A.C. (2d) 236 (Ont. Gen. Div.); *Copp c. Medi-Dent Services* (1991), 2 P.P.S.A.C. (2d) 114 (Ont. Gen. Div.)

⁴⁴⁹ L.S.M., art. 63 (4); AltaPPSA, art. 60(4); BCPPSA, art. 59(6). A. GRENON, *loc. cit.*, note 351, 621

⁴⁵⁰ C.c.Q., art. 2758.

⁴⁵¹ L.S.M.O., art. 63(5); AltaPPSA, art. 60(5); BCPPSA, art. 59(7).

pas besoin d'envoyer d'avis⁴⁵². Par « marché reconnu », on entend un marché où la vente des biens, généralement de nature fongible, se fait à un nombre important d'acquéreurs inconnus du vendeur, selon la valeur marchande des biens⁴⁵³. Ce sera donc le cas de valeurs mobilières indirectement détenues et habituellement aliénées dans des marchés publics. Si, pour des raisons de spéculation, le créancier craint raisonnablement que les valeurs mobilières puissent se déprécier rapidement, il peut également procéder à la vente des valeurs mobilières sans envoyer d'avis aux personnes intéressées⁴⁵⁴. L'enquête d'une autorité réglementaire et les problèmes de gouvernance d'un émetteur peuvent affecter la valeur marchande de ses valeurs mobilières. Cette situation diffère considérablement du droit québécois puisque le créancier doit obligatoirement demander au tribunal le droit de procéder à la vente avant la fin du délai prescrit si les valeurs mobilières risquent de se déprécier rapidement, à moins d'être un courtier en valeurs mobilières⁴⁵⁵. De toute évidence, il sera plus facile pour le créancier de procéder à une vente « commercialement raisonnable » lorsque les valeurs mobilières sont vendues sur un marché public, car le prix est déterminé par les règles du marché, ce qui n'est pas nécessairement le cas pour une vente privée⁴⁵⁶.

L'exécution de ce recours en conformité avec les dispositions des lois sur les sûretés mobilières donne mainlevée de la sûreté du créancier gagiste⁴⁵⁷. Lorsque le bien est aliéné à un acquéreur de bonne foi, il y a également mainlevée des sûretés de rang inférieur et le débiteur perd tous ses droits sur le bien⁴⁵⁸. Rappelons que par l'effet de la règle particulière de priorité, le gage aura préséance devant la sûreté mobilière opposable au tiers par un enregistrement fait avant la constitution du gage. Ce type de sûreté est donc de rang inférieur et l'acquéreur de bonne foi en obtiendra la mainlevée.

⁴⁵² L.S.M.O., art. 63(7)(c); AltaPPSA, art. 60(15)(d); BCPPSA, art. 59(17)(c); P. WICKENS, *loc. cit.*, note 385, 363-364.

⁴⁵³ R.H. McLAREN, *op. cit.*, note 420, p. 305-306; Voir *Lloyds Bank Canada c. Transfirst Inc.*, (1990) 1 P.P.S.A.C. (2d) 86, 90 (Ont. S.C.).

⁴⁵⁴ L.S.M.O., art. 63(7)(b); AltaPPSA, art. 60(15)(b); BCPPSA, art. 59(17)(b); *Jones c. Davidson Partners Ltd. et al.*, (1981) 1 P.P.S.A.C. 242, 252 (Ont. S.C.).

⁴⁵⁵ C.c.Q., art. 2759 et 2767. M. DESCHAMPS, *loc. cit.*, note 358, n°4.3.

⁴⁵⁶ P. WICKENS, *loc. cit.*, note 385, 365.

⁴⁵⁷ L.S.M.O., art. 63(9); AltaPPSA, art. 60(12); BCPPSA, art. 59(14).

⁴⁵⁸ L.S.M.O., art. 63(9); AltaPPSA, art. 60(12); BCPPSA, art. 59(14).

Le produit de cette aliénation doit d'abord être appliqué au paiement des frais raisonnables encourus par le créancier dans le cadre de cette aliénation, puis au paiement de l'obligation garantie⁴⁵⁹. Tout surplus doit être remis, dans l'ordre, au créancier de rang inférieur qui avait enregistré au registre mobilier un état de financement sur le bien gagé, à la personne qui a un droit ou un intérêt dans le bien gagé et qui a signifié ce droit ou cet intérêt au créancier gagiste avant la distribution du produit de l'aliénation et, finalement, au débiteur lui-même ou au propriétaire du bien gagé, le cas échéant⁴⁶⁰. Toutefois, dans le cas où l'aliénation commercialement raisonnable du bien donné en garantie n'a pas permis d'obtenir un produit suffisant afin de satisfaire complètement l'obligation garantie, le débiteur demeure personnellement responsable pour la différence, à moins d'entente à l'effet contraire avec le créancier gagiste⁴⁶¹.

4.2. Acceptation du bien donné en garantie

Le créancier garanti peut également disposer du bien donné en gage lors du défaut du débiteur en acceptant le bien en guise de paiement de l'obligation garantie⁴⁶². Ce recours s'appelle aussi « forclusion »⁴⁶³. Il s'agit ni plus ni moins de l'équivalent « canadien » de la prise en paiement québécoise. Un tel recours évite au créancier de procéder à l'évaluation de la valeur marchande du bien grevé, une telle évaluation étant habituellement nécessaire afin de vendre le bien d'une façon commercialement raisonnable⁴⁶⁴. De plus, en utilisant ce recours, le créancier n'a pas à défrayer les coûts habituellement associés à la vente d'un bien⁴⁶⁵.

Avant d'accepter le bien, le créancier doit d'abord envoyer un avis écrit de son intention à un bon nombre de personnes intéressées dont, notamment, le débiteur lui-même, le propriétaire du bien donné en gage, s'il ne s'agit pas du débiteur, et les autres créanciers

⁴⁵⁹ L.S.M.O., art. 63(1); AltaPPSA, art. 60(1); BCPPSA, art. 59(2).

⁴⁶⁰ L.S.M.O., art. 64(1); AltaPPSA, art. 61(1); BCPPSA, art. 60(2).

⁴⁶¹ L.S.M.O., art. 64(3); AltaPPSA, art. 61(4); BCPPSA, art. 60(5).

⁴⁶² L.S.M.O., art. 65(2); AltaPPSA, art. 62(1); BCPPSA, art. 61(1). *Harry D. Shields Ltd. c. Bank of Montreal*, précité, note 349.

⁴⁶³ L.S.M.O., art. 65(6); BCPPSA, art. 61(1). A. GRENON, *loc. cit.*, note 351, 620.

⁴⁶⁴ R.H. McLAREN, *op. cit.*, note 349, p. 7-60.1.

⁴⁶⁵ *Id.*

ayant des sûretés opposables aux tiers et qui grèvent le bien grevé⁴⁶⁶. Cet avis doit être clair et sans équivoque⁴⁶⁷. Les personnes intéressées peuvent d'ailleurs s'objecter à l'acceptation du bien gagé par le créancier et tout litige de cette nature sera tranché par un tribunal compétent⁴⁶⁸. Par contre, lorsqu'il n'y a pas d'opposition, le créancier est réputé avoir irrévocablement accepté le bien en guise de paiement de l'obligation garantie au plus tard dans les quinze ou trente jours suivant l'envoi de l'avis aux personnes intéressées, selon la loi applicable⁴⁶⁹. Les effets d'une telle forclusion sont nombreux. D'abord, le créancier accepte le bien libre de tout droit ou intérêt de rang inférieur provenant des personnes intéressées qui se sont vu signifier l'avis d'intention du créancier⁴⁷⁰. Le bien accepté par le créancier est également libre des droits que peut avoir le débiteur à son égard⁴⁷¹. Puis, si le créancier vend, par la suite, le bien qu'il a accepté à un acquéreur de bonne foi, ce dernier prendra le bien libre des droits et intérêts du créancier, du débiteur de même que des droits et intérêts d'autres personnes de rang inférieur aux droits du créancier, et ce, même si les dispositions de la loi sur les sûretés mobilières applicable n'ont pas été complètement respectées⁴⁷². Finalement, si le créancier vend par la suite le bien qu'il a accepté, le créancier renonce à demander au débiteur toute différence pouvant survenir entre la valeur marchande du bien lors de cette vente et l'obligation garantie restante lors du défaut du débiteur⁴⁷³.

* * *

Par cette analyse des dispositions pertinentes des lois sur les sûretés mobilières et d'autres lois des provinces canadiennes de *common law*, il est possible de conclure que, malgré les efforts importants faits par les législateurs de ces provinces d'adapter leur législation à la réalité des marchés financiers, certaines lacunes peuvent être identifiées. Les plus importantes lacunes sont sans aucun doute le manque de précision des

⁴⁶⁶ L.S.M.O., art. 65(2); AltaPPSA, art. 62(1); BCPPSA, art. 61(1). A. GRENON, *loc. cit.*, note 351, 620

⁴⁶⁷ *Casse c. Creditfinance Securities Ltd.*, (1999) 14 P.P.S.A.C. (2d) 352 (Ont. S.C.J.).

⁴⁶⁸ L.S.M.O., art. 65(3)(5); AltaPPSA, art. 62(2)(6); BCPPSA, art. 61(2)(7).

⁴⁶⁹ L.S.M.O., art. 65(6); AltaPPSA, art. 62(3); BCPPSA, art. 61(3).

⁴⁷⁰ L.S.M.O., art. 65 (6.1); AltaPPSA, art. 62(3); BCPPSA, art. 61(3).

⁴⁷¹ AltaPPSA, art. 62(3); BCPPSA, art. 61(3); R.H. McLAREN, *op. cit.*, note 349, p. 317.

⁴⁷² L.S.M.O., art. 65(7); AltaPPSA, art. 62(7); BCPPSA, art. 61(8).

⁴⁷³ R.H. McLAREN, *op. cit.*, note 349, p. 40-20.11.

dispositions établissant la « possession présumée » de la valeur mobilière indirectement détenue de même que l'incertitude quant à l'application de ces dispositions à tous les niveaux de la chaîne de détention indirecte des valeurs mobilières. Puisque cette fiction juridique peut être utilisée pour constituer et rendre opposable aux tiers une sûreté mobilière par voie de possession, ces lacunes affectent donc de façon importante le droit des sûretés grevant des valeurs mobilières indirectement détenues des provinces canadiennes de *common law*. Toutefois, de façon générale, le droit des provinces canadiennes de *common law* semble généralement plus adapté aux réalités des marchés financiers que le droit civil québécois. Voyons maintenant ce que propose le droit américain [C].

C. Droit américain

L'Article 9 U.C.C. comporte la très grande majorité des règles régissant la constitution de sûretés mobilières aux États-Unis. Lors de la révision de l'Article 8 U.C.C. faite en 1994 par l'*American Law Institute* et la *National Conference of Commissioners on Uniform State Law* concernant les valeurs mobilières, des amendements corrélatifs ont été apportés à certains paragraphes de l'Article 9 U.C.C. de l'époque afin d'adapter le droit des sûretés à la réalité du système de détention indirecte des valeur mobilières et au nouveau concept de « droit sur un actif financier ». Bien que l'Article 9 U.C.C. ait été révisé quelques années plus tard, en 2000, les modifications faites lors de la révision de l'Article 8 U.C.C. de 1994 furent conservées⁴⁷⁴.

Dans un premier temps, le contenu des paragraphes de l'Article 9 U.C.C. qui traitent de la valeur mobilière et du « droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire » sera examiné [1]. Par la suite, une analyse sera faite des règles concernant la constitution (« *attachment* ») et l'opposabilité (« *perfection* ») de la sûreté mobilière américaine [2], la nature des droits et des obligations du créancier gagiste à l'égard des droits sur un actif financier [3], et enfin les recours offerts au créancier en cas de défaut du débiteur de l'obligation garantie [4]. Au cours de cette analyse, il sera possible de

⁴⁷⁴ L'Article 9 U.C.C. révisé en 2000 est entrée en vigueur le 1^{er} juillet 2001. Par (« Articles 8 et 9 U.C.C. », nous faisons par référence au droit spécifique d'un État américain.

comparer les règles du droit des sûretés des principaux régimes de droit en Amérique du Nord.

1. Champs d'application de l'Article 9 U.C.C. (2000)

Rappelons d'abord que l'Article 8 U.C.C. définit les droits de l'investisseur à l'égard de valeurs mobilières indirectement détenues comme des « droits sur un actif financier opposable à un intermédiaire »⁴⁷⁵. Ces droits consistent en l'ensemble des droits dits « personnels » et « réels » que peut exercer un investisseur contre son intermédiaire, à l'égard de valeurs mobilières indirectement détenues. La nature juridique de ces nouveaux « droits » a été analysée précédemment⁴⁷⁶. Bien que la sûreté mobilière régie par l'Article 9 U.C.C. puisse grever différentes catégories de biens meubles, les rédacteurs n'ont pas identifié le « droit sur un actif financier » comme une catégorie distincte. Au contraire, ils ont préféré utiliser un terme plus large, le « bien de placement » (« *investment property* »)⁴⁷⁷. Le bien de placement comprend, notamment, la valeur mobilière représentée ou non par un certificat, qu'elle soit directement ou indirectement détenue, le droit sur un actif financier et le compte de valeurs mobilières⁴⁷⁸. L'expression « bien de placement » sera généralement utilisée dans la présente partie de notre analyse, bien que l'expression « droits sur un actif financier » puisse être préférée à l'occasion, notamment pour distinguer clairement entre les droits sur un actif financier et les valeurs mobilières directement détenues. D'ailleurs, parce que la définition de « bien de placement » englobe à la fois le droit sur un actif financier et la valeur mobilière sur laquelle s'exerce ce droit, elle permet ainsi d'éviter les ambiguïtés quant au choix du terme approprié pour définir correctement le bien grevé⁴⁷⁹.

Par ailleurs, à l'instar des lois sur les sûretés mobilières des provinces canadiennes de *common law*, l'Article 9 U.C.C. définit la sûreté mobilière, ou plus exactement le

⁴⁷⁵ Pour les fins de la présente partie, l'expression « droit sur un actif financier » sera utilisée.

⁴⁷⁶ *Supra*, p. 35 et suiv.

⁴⁷⁷ Cette traduction de l'expression « *investment property* » a été suggéré dans le cadre des travaux d'harmonisation de la Conférence pour l'harmonisation des lois au Canada : *Infra*, p. 126.

⁴⁷⁸ U.C.C. § 9-102(a)(49) (2000).

⁴⁷⁹ J.O. HONNOLD, S.L. HARRIS et C.W. MOONEY, *op. cit.*, note 172, p. 417.

« *security interest* », comme un droit ou un intérêt dans un bien meuble servant à garantir le paiement ou l'exécution d'une obligation⁴⁸⁰.

2. Efficacité de la sûreté mobilière américaine

Il est important de rappeler que la sûreté des provinces canadiennes de *common law* a pour fondement une fiction juridique qui veut que le transfert de la valeur mobilière indirectement détenue d'un compte de valeurs mobilières à un autre, par une inscription en compte, suffit pour donner au créancier garanti la « possession présumée » de la valeur et constituer valablement la sûreté. La version de l'Article 9 U.C.C. de 1978 se basait sur ce principe⁴⁸¹. Aujourd'hui, l'Article 9 U.C.C. utilise une fiction juridique similaire : le concept de « contrôle ». Selon les commentaires officiels des rédacteurs qui ont procédé à la révision de l'Article 8 U.C.C. en 1994, révision qui a modifié à l'époque certaines dispositions de l'Article 9 U.C.C., l'utilisation du principe de « contrôle » permettait d'éliminer les incertitudes reliées à l'application trop spontanée du concept traditionnel de « possession » à la réalité des valeurs mobilières indirectement détenues⁴⁸². Ainsi, en préférant le concept de « contrôle » à la « possession présumée », il devenait possible de distinguer clairement entre la valeur mobilière indirectement détenue et inscrite en compte, en tant que bien meuble, et l'ensemble des droits de l'investisseur à son égard. S'il n'est pas possible d'avoir la possession des droits de l'investisseur, un créancier pourra néanmoins obtenir le contrôle de ceux-ci.

Il est également intéressant de constater que le concept de « contrôle » se veut beaucoup plus large que la « possession présumée », puisqu'il englobe des situations qui n'auraient pas pu être qualifiée de « possession présumée » en vertu des lois des sûretés mobilières des provinces canadiennes. Nous verrons d'ailleurs que la possession réelle du bien de placement est une forme de contrôle reconnu par l'Article 8 U.C.C. Seront

⁴⁸⁰ U.C.C. § 1-201(37) (2000).

⁴⁸¹ C.S. BJERRE et S.M. ROCKS, *op. cit.*, note 165, p. 69.

⁴⁸² *Uniform Commercial Code*, Official Text – 2003, note 164, § 8-106(d) (1994), Commentaires officiels, n°7, p. 594-595.

maintenant commentées les règles de constitution [2.1] et les règles d'opposabilité [2.2] de la sûreté mobilière américaine qui grève des biens de placement.

2.1. Règles de constitution

Pour chacune des méthodes de constitution d'une sûreté mobilière, le créancier doit nécessairement donner une contrepartie et le débiteur doit avoir des droits dans le bien grevé⁴⁸³. Jusqu'ici, il y a peu de différence entre le droit américain et le droit statuaire des provinces canadiennes de *common law*. Toutefois, la troisième condition de constitution, jadis connue comme étant la signature d'un contrat de sûreté ou la possession du bien grevé, a fait l'objet de modification lors de la révision de l'Article 8 U.C.C. en 1994⁴⁸⁴. Elle a été remplacée en partie par la constitution d'une sûreté mobilière par voie de « contrôle ».

De façon générale, la sûreté mobilière américaine qui grève des biens de placement peut être constituée selon quatre méthodes. Selon une première méthode, une sûreté mobilière est constituée lorsqu'un « contrat de sûreté » (« *security agreement* ») est conclu entre le créancier et le débiteur⁴⁸⁵. Le contrat de sûreté doit contenir une description suffisante des biens de placement grevés et le débiteur doit « authentifier » le contrat, c'est-à-dire, de façon pratique, signer le contrat⁴⁸⁶. Cette première méthode de constitution requiert donc que le contrat prenne la forme d'un écrit. Notons que cette méthode existe également dans les lois sur les sûretés mobilières des provinces canadiennes. Ce n'est toutefois pas le cas de la deuxième méthode de constitution. Une sûreté sera aussi constituée si, de l'accord du débiteur, le créancier obtient le « contrôle » du bien de placement⁴⁸⁷. Le contrat n'a pas à prendre la forme d'un écrit⁴⁸⁸. En fait,

⁴⁸³ U.C.C. § 9-203(b)(1), (2) (2000).

⁴⁸⁴ J.S. ROGERS, *loc. cit.*, note 163, 1474.

⁴⁸⁵ U.C.C. § 9-203(b)(3)(A) (2000).

⁴⁸⁶ U.C.C. § 9-108, 9-203(b)(3)(A) (2000). Incidemment, l'obligation garantie est également identifiée. L'Article 9 U.C.C. encadre d'ailleurs la conformité d'une description d'un « bien de placement » en énonçant qu'il est suffisant d'utiliser les termes « droits sur un actif financier » et « compte de valeurs » dans le contrat de sûreté, ou encore d'identifier, autant que cela puisse être possible dans un contexte de détention indirecte, les valeurs mobilières qui sont directement visées par les droits sur un actif financier ou par le compte de valeurs mobilières : U.C.C. § 9-108(d) (2000).

⁴⁸⁷ U.C.C. § 9-203(b)(3)(D) (2000).

cette méthode ressemble à la méthode traditionnelle de constitution de sûreté basée sur le concept de « possession ». Toutefois, dans ce cas, c'est le contrôle et non la possession du bien d'investissement que le créancier acquiert. Par ailleurs, puisque le « contrôle » servira également à rendre opposable aux tiers cette sûreté mobilière, comme c'était le cas avec la « possession », nous verrons plus loin ce que signifie exactement ce nouveau concept, notamment quand ce contrôle est exercé à l'égard de droits sur un actif financier⁴⁸⁹.

La troisième méthode s'applique uniquement aux valeurs mobilières détenues directement par le constituant de la sûreté et consiste ni plus ni moins en un gage, puisque le créancier doit obtenir « possession » de la valeur mobilière (« *certificated security* » et « *uncertificated security* »)⁴⁹⁰. Finalement, la quatrième méthode est réservée à un type particulier de créanciers : l'intermédiaire. Cette sûreté se constitue automatiquement lorsqu'un intermédiaire avance ou paie le montant nécessaire à l'acquisition des biens de placement pour l'investisseur et grève l'ensemble de ces biens de placement visés par cette opération⁴⁹¹. D'une certaine façon, il s'agit d'une application concrète de la méthode de constitution d'une sûreté mobilière par « contrôle ».

Par ailleurs, puisque la définition de « bien de placement » englobe à la fois la valeur mobilière inscrite en compte, les droits sur un actif financier ainsi que le compte de valeurs mobilières, il devient donc possible de constituer une sûreté mobilière sur un compte de valeurs mobilières indirectement détenues et viser du même coup tous les droits sur un actif financier qui composent le compte de valeurs mobilières, sans

⁴⁸⁸ *Uniform Commercial Code*, Official Text – 2003, note 164, § 9-203(b)(3)(D) (2000), Commentaires officiels, n°4, p. 711-712.

⁴⁸⁹ L.T. GARVIN, *loc. cit.*, note 3, 326.

⁴⁹⁰ U.C.C. § 9-203(b)(3)(B) et (C) (2000) ; Cette troisième méthode se base sur le principe de la possession réelle du bien de placement. Par exemple, cette sûreté sera constituée lorsque les certificats des valeurs mobilières auront été endossés et remis au créancier gagiste. Par ailleurs, il est également important de souligner que l'Article 9 U.C.C. contient toujours des règles permettant de créer des sûretés mobilières sur des valeurs mobilières *directement* détenues (certificats d'actions d'une compagnie non inscrite en bourse, par exemple). Ces sûretés peuvent également être opposables par la méthode de « contrôle » ; Voir à ce sujet C.S. BJERRE et S.M. ROCKS, *op. cit.*, note 165, p. 72-74.

⁴⁹¹ U.C.C. § 9-206 (2000).

nécessairement les mentionner dans le contrat de sûreté⁴⁹². Toutefois, rappelons que la sûreté mobilière américaine constituée par contrôle ne requiert pas d'écrit, tout comme c'était le cas pour le gage constitué en vertu du droit civil québécois et des lois sur les sûretés mobilières des provinces canadiennes de *common law*. Le contrat de sûreté sera néanmoins utile afin de régir ou de modifier les droits et obligations du constituant et du créancier⁴⁹³.

2.2. Règles d'opposabilité

Une fois que les conditions applicables à l'une des quatre méthodes ont été satisfaites, la sûreté est constituée (*attachment*) et efficace entre les parties. Toutefois, à ce stade, la sûreté n'a pas été rendue opposable aux tiers (*perfection*). Lorsqu'une sûreté a bel et bien été constituée sur un bien de placement, l'opposabilité de la sûreté mobilière peut être obtenue de trois façons : par enregistrement au registre mobilier approprié, par la possession des valeurs mobilières ou par « contrôle »⁴⁹⁴. Il faut aussi mentionner que, dans l'hypothèse où le débiteur est un « intermédiaire » et que les biens grevés sont des biens de placement, l'Article 9 U.C.C. prévoit que la sûreté mobilière devient opposable aux tiers dès sa constitution⁴⁹⁵.

La méthode d'opposabilité par enregistrement de la sûreté américaine cause peu de problèmes. Les principes généraux qui ressortent d'une analyse de la méthode d'opposabilité par enregistrement diffèrent très peu de ceux qu'on trouve dans le droit statutaire des provinces canadiennes de *common law* et en droit civil québécois. Les règles d'opposabilité aux tiers par voie de possession « réelle » ne seront pas non plus étudiées, car cette méthode ne peut être utilisée que pour les valeurs mobilières représentées par un certificat⁴⁹⁶. Le « contrôle » se distingue des mécanismes

⁴⁹² U.C.C. § 9-203(h), 9-308(f) (2000) ; J.O. HONNOLD, S.L. HARRIS et C.W. MOONEY, *op. cit.*, note 172, p. 417.

⁴⁹³ J.O. HONNOLD, S.L. HARRIS et C.W. MOONEY, *op. cit.*, note 172, p. 418.

⁴⁹⁴ U.C.C. § 9-314(d); § 9-312(a) ; § 9-313(a) (2000) ; C.S. BJERRE et S.M. ROCKS, *op. cit.*, note 165, p. 70-71.

⁴⁹⁵ U.C.C. § 9-309(10) (2000) ; Il s'agit tout simplement d'un exemple pratique de l'opposabilité par contrôle.

⁴⁹⁶ U.C.C. § 9-313(a) (2000).

d'opposabilité traditionnelle. Afin d'en cerner la portée, nous tenterons d'abord de définir cette notion [2.2.1], puis de comprendre pourquoi les sûretés mobilières opposables par contrôle bénéficient d'une priorité face à des sûretés mobilières opposables aux tiers par d'autres méthodes [2.2.2].

2.2.1. « Contrôle » de biens de placement comme moyen d'opposabilité de la sûreté mobilière

Comment un créancier obtient-il le contrôle de droits sur un actif financier afin de satisfaire les exigences de l'Article 9 U.C.C.? D'abord, le concept de « contrôle », lorsqu'il est appliqué à l'encontre de droits sur un actif financier, peut se définir comme le pouvoir du créancier de prendre un ensemble d'actions qui font en sorte qu'un intermédiaire peut liquider les droits sur un actif financier en faveur du créancier, sans aucune autre directive de la part du débiteur qui a donné en gage les droits sur un actif financier⁴⁹⁷. L'Article 8 U.C.C. définit, de façon plus spécifique, le concept de « contrôle ».

Dans un premier temps, un créancier a le contrôle des droits sur un actif financier lorsque le créancier devient lui-même titulaire de ces droits, comme s'il était un investisseur⁴⁹⁸. Il en est ainsi lorsque le nom du créancier apparaît dans les registres d'un intermédiaire, indiquant que ce créancier bénéficie de droits sur un actif financier à l'encontre de l'intermédiaire⁴⁹⁹. Ainsi, lorsqu'une inscription est faite au crédit d'un compte de valeurs, des droits sur un actif financier naissent en faveur du titulaire du compte⁵⁰⁰. De cette façon, l'intermédiaire est nécessairement obligé d'obéir aux directives du créancier garanti, qui agit à titre de titulaire des droits sur un actif financier. D'ailleurs, il s'agit d'une des nombreuses obligations que doit satisfaire un intermédiaire à l'égard de ses clients⁵⁰¹.

⁴⁹⁷ C.S. BJERRE et S.M. ROCKS, *op. cit.*, note 165, p. 54 ; L.T. GARVIN, *loc. cit.*, note 3, 326; J.S. ROGERS, *loc. cit.*, note 163, 1475.

⁴⁹⁸ U.C.C. § 8-106(d)(1) (1994); L.T. GARVIN, *loc. cit.*, note 3, 326.

⁴⁹⁹ U.C.C. § 8-102(a)(7) (1994).

⁵⁰⁰ C.S. BJERRE et S.M. ROCKS, *op. cit.*, note 165, p. 54-55; *Uniform Commercial Code*, Official Text – 2003, note 164, § 8-106(d)(1) (1994), Commentaires officiels, n°4, p. 594-595.

⁵⁰¹ U.C.C. § 8-507 (1994).

Dans un second temps, un créancier peut obtenir le contrôle des droits sur un actif financier si l'intermédiaire s'engage à obéir uniquement aux directives du créancier garanti, sans autre intervention du débiteur de l'obligation garantie⁵⁰². Dans ce cas, le débiteur demeure le titulaire des droits sur un actif financier⁵⁰³. Cette forme de contrôle s'acquiert par la mise en place d'une entente de contrôle (« *control agreement* »)⁵⁰⁴. À moins d'indication contraire dans l'entente de contrôle, cette situation permet au débiteur d'exercer certains droits liés aux droits sur un actif financier dont, notamment, le droit de recevoir les dividendes et le droit de voter ou de donner des instructions afin que son droit de vote soit exercé⁵⁰⁵.

Dans un troisième temps, un créancier peut obtenir le contrôle des droits sur un actif financier si un tiers, un intermédiaire par exemple, acquiert ce contrôle en faveur et pour le bénéfice du créancier. Si le tiers en question est déjà titulaire des droits sur un actif financier du débiteur de l'obligation garantie, il peut reconnaître qu'il détient le contrôle des droits sur un actif financier pour le bénéfice du créancier garanti⁵⁰⁶. En d'autres mots, le contrôle peut être exercé par un « mandataire ». Contrairement aux lois sur les sûretés mobilières des provinces canadiennes, le paragraphe pertinent de l'Article 8 U.C.C. n'énonce pas si ce « mandataire » peut être le débiteur lui-même ou le « mandataire » de ce dernier⁵⁰⁷. Toutefois, selon les rédacteurs, cela ne peut pas être le débiteur lui-même⁵⁰⁸. Par ailleurs, lorsque le créancier garanti est l'intermédiaire avec lequel l'investisseur fait affaire, en tant que client et débiteur, le contrôle s'obtient par l'intermédiaire automatiquement⁵⁰⁹. De plus, la sûreté est également opposable aux tiers de façon automatique, car l'Article 9 U.C.C. reconnaît que l'intermédiaire a déjà le

⁵⁰² L'intermédiaire pourrait néanmoins refuser d'agir pour le créancier garanti : C.W. MOONEY, S. ROCKS et R.S. SCHWARTZ, *loc. cit.*, note 175, 1897.

⁵⁰³ U.C.C. § 8-106(d)(2) (1994).

⁵⁰⁴ Pour une revue des clauses pertinentes à une entente de contrôle, voir: Howard DARMSTADER, Sandra M. ROCKS et Steven WEISE, « A Model « Account Control Agreement » under the New Article 8 of the Uniform Commercial Code », (1997) 53 *The Business Lawyer*, 139.

⁵⁰⁵ C.S. BJERRE et S.M. ROCKS, *op. cit.*, note 165, p. 75.

⁵⁰⁶ U.C.C. § 8-106(d)(3) (1994).

⁵⁰⁷ L.S.M.O. art. 22; AltaPPSA, art. 24(2); BCPPSA, art. 24(2).

⁵⁰⁸ *Uniform Commercial Code*, Official Text – 2003, note 164, § 8-106(d) (1994), Commentaires officiels, n°4, p. 594-595.

⁵⁰⁹ U.C.C. § 8-106(e) (1994).

contrôle des droits sur un actif financier, compte tenu de sa situation particulière face à l'investisseur⁵¹⁰. Une telle situation existe, notamment, lorsque l'intermédiaire alloue à son client, l'investisseur, une marge de crédit afin de procéder à l'acquisition de valeurs mobilières⁵¹¹. Contrairement au droit des sûretés de l'ensemble des provinces canadiennes, l'Article 9 U.C.C. énonce clairement et sans équivoque la création d'une sûreté mobilière en faveur de l'intermédiaire⁵¹². Cette sûreté se constitue automatiquement sur les droits sur un actif financier visés par le crédit fourni par l'intermédiaire à l'investisseur, sans la signature d'un contrat⁵¹³.

La rapidité avec laquelle l'on peut disposer des droits sur des actifs financiers en cas de défaut du débiteur constitue un avantage certain du contrôle⁵¹⁴. Un créancier peut également préférer l'opposabilité par contrôle parce que cette forme d'opposabilité bénéficie de règles de priorité favorables.

2.2.2. Priorité de la sûreté mobilière opposable aux tiers par voie de contrôle

Dans le cadre de notre analyse du droit des sûretés des provinces canadiennes de *common law*, nous avons vu que les sûretés opposables aux tiers par possession contrecarraient les règles générales de priorité des sûretés mobilières entre elles. Cette situation se retrouve également en droit américain et s'applique, entre autres, à la sûreté mobilière opposable aux tiers par contrôle. En vertu de l'Article 9 U.C.C., le rang des sûretés mobilières suit la règle générale du « premier arrivé, premier servi » (« *first in time, first in right* »)⁵¹⁵. Malgré ce principe, il existe de bonnes raisons de préférer l'opposabilité par contrôle à l'opposabilité par enregistrement. Le créancier qui choisit l'opposabilité par contrôle voit non seulement ses droits sur les biens de placements protégés contre des « acquéreurs » subséquents, mais obtient également priorité contre

⁵¹⁰ U.C.C. § 8-106(e) (1994); § 9-314 (2000). C.S. BJERRE et S.M. ROCKS, *op. cit.*, note 165, p. 78.; L.T. GARVIN, *loc. cit.*, note 3, 327.

⁵¹¹ *Uniform Commercial Code*, Official Text – 2003, note 164, § 8-106(e) (1994), Commentaires officiels, n°6, p. 594-596.

⁵¹² U.C.C. § 9-309(10) (1994); C.S. BJERRE et S.M. ROCKS, *op. cit.*, note 165, p. 78.

⁵¹³ U.C.C. § 9-206 (2000); C.S. BJERRE et S.M. ROCKS, *op. cit.*, note 165, p. 78.

⁵¹⁴ J.O. HONNOLD, S.L. HARRIS et C.W. MOONEY, *op. cit.*, note 172, p. 418.

⁵¹⁵ J.S. ROGERS, *loc. cit.*, note 163, 1483.

les autres créanciers garantis de son débiteur⁵¹⁶. Ainsi, le créancier qui acquiert le contrôle d'un bien de placement n'a pas besoin de se soucier des créanciers dont la garantie est postérieure à la sienne, ni même des créanciers dont la garantie est antérieure à la sienne. Le créancier en contrôle du bien de placement a donc priorité de rang. Notons par ailleurs qu'il est plus facile et plus rapide d'obtenir le contrôle des droits sur un actif financier que de procéder à l'enregistrement public de la sûreté⁵¹⁷.

Certains créanciers enregistrent néanmoins une sûreté mobilière sur l'ensemble des biens du débiteur, tout en sachant qu'ils prennent effectivement le risque de perdre leur priorité de rang contre les biens de placement du débiteur, si ceux-ci sont donnés en garantie par voie de « contrôle » à un autre créancier⁵¹⁸. Sans cette règle de priorité favorisant les créanciers garantis en contrôle, il ne serait pas possible de donner au système de détention indirecte des valeurs mobilières, tel qu'il est conçu aujourd'hui, la sécurité et la finalité qu'on lui connaît⁵¹⁹.

La loi prévoit spécifiquement que la sûreté mobilière constituée par un débiteur en faveur de son propre intermédiaire devient opposable aux tiers automatiquement. En tant que créancier garanti, l'intermédiaire a d'ailleurs priorité devant tous les autres créanciers de son débiteur⁵²⁰. À ce titre, cette disposition est simplement une application concrète de la règle voulant que le créancier en contrôle a priorité devant les autres créanciers⁵²¹. La raison d'être de cette règle de priorité consiste à offrir une plus grande fiabilité au système de détention indirecte des valeurs mobilières face aux « risques systémiques » auxquels ce système peut être confronté, notamment dans l'hypothèse où un membre de la chaîne de détention devient insolvable⁵²². Cette règle tient également

⁵¹⁶ U.C.C. § 9-328(1) (2001); § 8-510(c) (1994). C.S. BJERRE et S.M. ROCKS, *op. cit.*, note 165, p. 81 ; L.T. GARVIN, *loc. cit.*, note 3, 330-331.

⁵¹⁷ C.S. BJERRE et S.M. ROCKS, *op. cit.*, note 165, p. 71.

⁵¹⁸ *Id.*

⁵¹⁹ J.S. ROGERS, *loc. cit.*, note 163, 1478.

⁵²⁰ U.C.C. § 9-206, 9-328(3) (2000).

⁵²¹ J.S. ROGERS, *loc. cit.*, note 163, 1476.

⁵²² *Infra*, à la p. 111 et suiv.

compte de la réalité des marchés financiers⁵²³. Il est en effet pratique courante qu'un intermédiaire de niveau supérieur dans la chaîne de détention indirecte des valeurs mobilières finance à crédit des opérations boursières pour l'investisseur ou l'intermédiaire de niveau inférieur⁵²⁴. Que ce soit par l'effet du droit ou par contrat, ce crédit est généralement garanti à même les valeurs mobilières et les droits sur des actifs financiers du débiteur. Une situation tout à fait similaire se produit également entre le dépositaire central ou l'agence de compensation de valeurs et ses participants. Ces derniers devront garantir le respect de leurs obligations face au dépositaire ou à l'agence en donnant des garanties. Ces garanties peuvent être, entre autres, des valeurs mobilières inscrites dans leurs propres registres⁵²⁵. Dans tous ces cas, en cas de défaut du débiteur, le créancier peut se faire payer en liquidant les biens de placement⁵²⁶. Une telle liquidation des biens de placement permet au créancier de pallier, entre autres, les inconvénients économiques engendrés par le défaut du débiteur et d'assurer ainsi une plus grande stabilité du système de détention indirecte.

3. Droits et obligations découlant du contrôle

Il ne faut pas croire que les droits et obligations du créancier en « contrôle » ne sont pas soumis à l'Article 9 U.C.C. Certains paragraphes de l'Article 9 U.C.C. énoncent des droits et obligations applicables à la fois au créancier en possession du bien grevé et au créancier en contrôle du bien grevé. Ainsi, ces créanciers peuvent conserver tous les produits qui découlent du bien de placement grevé, à l'exception du produit en argent qui doit obligatoirement servir à réduire l'obligation garantie, à moins qu'il soit remis directement au débiteur⁵²⁷.

⁵²³ NEW JERSEY LAW REVISION COMMISSION, *Final Report – Revised Uniform Commercial Code Article 8 – Investment Securities*, Newark, mai 1995, p. 11; L.T. GARVIN, *loc. cit.*, note 3, 331; J.S. ROGERS, *loc. cit.*, note 163, 1476-1480

⁵²⁴ J.O. HONNOLD, S.L. HARRIS et C.W. MOONEY, *op. cit.*, note 172, p. 418; J.S. ROGERS, *loc. cit.*, note 163, 1479 et 1480.

⁵²⁵ *Id.*, 1478 et 1479.

⁵²⁶ *Id.*, 1476.

⁵²⁷ U.C.C. § 9-207(c)(1)(2) (2000).

Toutefois, l'utilisation d'une fiction juridique basée sur le concept de « contrôle » afin de constituer valablement une sûreté a également eu pour conséquence de modifier considérablement les droits et obligations du créancier garanti à l'égard du bien grevé. À la lecture des dispositions pertinentes de l'Article 9 U.C.C., on constate que le créancier garanti en contrôle du bien grevé n'a pas à s'assurer véritablement que la détention et la préservation des droits sur un actif financier se fassent avec un soin raisonnable, comme le ferait un créancier en possession du bien grevé⁵²⁸. En conséquence, le créancier ne bénéficie plus, par l'effet de la loi seule, du droit d'imputer au débiteur le coût des dépenses raisonnablement engagées pour la détention et la préservation des droits sur un actif financier⁵²⁹. La rédaction des paragraphes § 9-207(a) et (b) U.C.C. est sans équivoque sur ce point. Cette situation diffère considérablement de ce qui est prévu dans les lois sur les sûretés mobilières des provinces canadiennes de *common law*⁵³⁰. En effet, puisque la sûreté grevant des valeurs mobilières indirectement détenues constituée en vertu de la loi ontarienne, par exemple, se fonde sur le concept de « possession présumée », le créancier ontarien a bel et bien les droits et obligations du créancier en possession du bien grevé, contrairement au créancier gagiste américain qui n'a pas la possession, réelle ou présumée, du bien de placement, mais uniquement le contrôle.

Par ailleurs, le créancier peut constituer une sûreté mobilière sur les biens de placement sur lesquels il exerce son contrôle⁵³¹. Même si le « premier » débiteur a droit au retour du bien grevé, notamment lorsque l'obligation garantie est entièrement satisfaite, ce droit se trouve affecté par la « seconde » sûreté constituée par le créancier garanti⁵³². Il en est ainsi parce que les droits sur un actif financier et les autres biens de placement sont de nature fongible et ne peuvent donc pas être retracés⁵³³. Dans l'hypothèse où le créancier ne peut retourner le bien de placement en son contrôle au débiteur, ce dernier

⁵²⁸ U.C.C. § 9-207(a) (2000).

⁵²⁹ U.C.C. § 9-207 (b) (2000).

⁵³⁰ L.S.M.O., art. 17; AltaPPSA, art. 17; BCPPSA, art. 17.

⁵³¹ U.C.C. § 9-207(c)(3) (2000); Une telle situation est communément appelée « *repledge* » : *Uniform Commercial Code*, Official Text – 2003, note 164, § 9-207 (2000), Commentaires officiels, n°6, p. 716-718.

⁵³² U.C.C. § 9-623 (2000).

⁵³³ *Uniform Commercial Code*, Official Text – 2003, note 164, § 9-207 (2000), Commentaires officiels, n°6, p. 716-718.

pourra vraisemblablement exercer un droit personnel directement contre son créancier garanti⁵³⁴.

Dans l'hypothèse où, d'une part, le créancier obtient le contrôle des droits sur un actif financier en concluant une entente de contrôle avec un intermédiaire et où, d'autre part, le débiteur demande formellement le retour des droits sur un actif financier dans un délai de 10 jours, le créancier garanti doit aviser l'intermédiaire qu'il n'a plus à agir pour le bénéfice du créancier garanti et qu'il n'a plus à obéir à ses ordres⁵³⁵. Toutefois, cette obligation du créancier en contrôle ne s'applique que lorsque l'obligation garantie a été complètement satisfaite et que le créancier garanti n'a pas à donner une contrepartie supplémentaire au débiteur⁵³⁶.

4. Exercice des recours du créancier garanti en cas de défaut de son débiteur

En plus des recours personnels qui sont disponibles au créancier garanti lors du défaut de son débiteur, l'Article 9 U.C.C. prévoit également des recours statutaires, qualifiés de « *self-help measures* » par la doctrine américaine⁵³⁷. Ces recours s'apparentent d'ailleurs aux recours hypothécaires que l'on trouve dans le *Code civil du Québec* et dans les lois sur les sûretés mobilières des autres provinces canadiennes. Lorsque les biens grevés par la sûreté mobilière américaine sont des biens de placement et, plus particulièrement, des droits sur un actif financier, et que cette sûreté est opposable par contrôle, deux recours seront principalement exercés : l'aliénation des droits sur un actif financier [4.1] et l'acceptation des droits sur un actif financier en guise de paiement [4.2]⁵³⁸. Les règles applicables à chacun de ces recours seront maintenant analysées.

⁵³⁴ *Id.*

⁵³⁵ U.C.C. § 9-208(b)(4) (2000).

⁵³⁶ U.C.C. § 9-208(a) (2000). Comme une marge de crédit, par exemple.

⁵³⁷ U.C.C. § 9, Part VI (2000). Le créancier garanti pourrait aussi utiliser une action personnelle, afin d'obtenir la performance de l'obligation garantie : C.S. BJERRE et S.M. ROCKS, *op. cit.*, note 165, p. 85.

⁵³⁸ U.C.C. § 9-610; § 9-620 (2000).

4.1. Aliénation des biens de placement

À la suite d'un défaut d'un débiteur de l'obligation garantie, le créancier peut disposer des biens de placement⁵³⁹. Cela se fait généralement par la « vente » des biens de placement. Tout comme le droit statutaire des provinces canadiennes de *common law*, l'Article 9 U.C.C. exige que tous les aspects de la disposition des biens de placement doivent aient un caractère « commercialement raisonnable »⁵⁴⁰. Une aliénation du bien grevé est commercialement raisonnable lorsque la méthode utilisée, le lieu et le moment choisis de même que les termes de la disposition sont eux-mêmes commercialement raisonnables⁵⁴¹. Le créancier garanti peut procéder par une « vente publique » ou une « vente privée » en autant que cette vente soit commercialement raisonnable⁵⁴². De façon générale, le créancier garanti doit notifier le débiteur de l'obligation garantie et ses cautions de son intention d'aliéner le bien grevé au moins 10 jours avant la date prévue pour cette aliénation⁵⁴³.

Par contre, lorsque le bien grevé est d'un type habituellement vendu ou autrement aliéné sur des marchés publics reconnus, une telle notification n'est pas nécessaire⁵⁴⁴. Encore une fois, cette règle ne diffère pas du droit statutaire des provinces canadiennes de *common law*. Un « marché public reconnu » est un marché dans lequel les biens sont aliénés sur une base fongible et dont le prix n'est pas fixé par une négociation individuelle⁵⁴⁵. La *New York Stock Exchange* est un exemple⁵⁴⁶.

⁵³⁹ U.C.C. § 9-610(a) (2000).

⁵⁴⁰ U.C.C. § 9-610(b) (2000).

⁵⁴¹ *Id.*

⁵⁴² *Id.*; Comme dans toutes les juridictions, une vente de droits sur un actif financier qui portent sur un grand nombre de valeurs mobilière peut être soumise à une législation particulière portant sur le transfert de valeurs mobilières inscrites sur des marchés publics : *Uniform Commercial Code*, Official Text – 2003, note 164, § 9-610 (2000), Commentaires officiels, n°8, p. 864-866. Au Canada, voir P. WICKENS, *loc. cit.*, note 385, 363-366.

⁵⁴³ U.C.C. § 9-611(b)(c); § 9-612 (2000).

⁵⁴⁴ U.C.C. § 9-611(d) (2000).

⁵⁴⁵ *Uniform Commercial Code*, Official Text – 2003, note 164, § 9-610 (2000), Commentaires officiels, n°9, p. 864-866.

⁵⁴⁶ *Id.*, p. 845.

On peut toutefois se demander si le « droit sur un actif financier » est un bien pouvant être aliéné dans un marché public reconnu. On peut répondre à cette question de plusieurs façons. D'une part, la définition de l'expression « actif financier » (« *financial asset* ») à l'Article 8 U.C.C. nous permet de croire que cette expression comprend non seulement l'actif financier lui-même (l'action de personne morale, par exemple) mais aussi le moyen utilisé pour représenter l'actif financier⁵⁴⁷. En conséquence, lorsqu'une action est détenue par l'entremise d'un compte de valeur auprès d'un intermédiaire, l'expression « actif financier » comprend non seulement l'action mais aussi les droits sur un actif financier du titulaire du compte à l'égard de cette action⁵⁴⁸. L'actif financier comprendrait également un certificat d'action si ce moyen était utilisé pour représenter la valeur mobilière. D'autre part, la définition de l'expression « bien de placement » utilisée à l'Article 9 U.C.C. apporte également une réponse à cette question. Puisque la définition de cette expression est très large, les « droits sur un actif financier » peuvent être correctement décrits en faisant uniquement référence aux valeurs mobilières auxquelles les droits sur un actif financier réfèrent⁵⁴⁹. Les droits sur un actif financier bénéficieraient donc de l'exception de l'Article 9 U.C.C. Finalement, en guise d'alternative, le créancier garanti pourrait ne pas tenir compte du délai statutaire énoncé à l'Article 9 U.C.C. s'il y avait un risque que la valeur mobilière puisse se déprécier rapidement⁵⁵⁰.

De plus, le produit de l'aliénation doit d'abord être affecté au remboursement des frais encourus pour procéder à la disposition des droits sur un actif financier, s'il y a lieu, et ensuite au remboursement de l'obligation garantie⁵⁵¹. Tout surplus est ensuite partagé par les créanciers garantis de rang inférieur, le cas échéant, ou est tout simplement remis au débiteur⁵⁵².

⁵⁴⁷ *Uniform Commercial Code*, Official Text – 2003, note 164, § 8-102 (2000), Commentaires officiels, n°9, p. 585-586.

⁵⁴⁸ *Id.*

⁵⁴⁹ J.O. HONNOLD, S.L. HARRIS et C.W. MOONEY, *op. cit.*, note 172, p. 417.

⁵⁵⁰ U.C.C. § 9-611(d) (2000).

⁵⁵¹ U.C.C. § 9-615(a) (2000).

⁵⁵² U.C.C. § 9-615(a)(3)(d) (2000).

4.2. Acceptation des biens de placement et forclusion

Ce second recours consiste en l'acceptation des biens de placement par le créancier en guise de paiement total ou partiel de l'obligation garantie⁵⁵³. Une telle acceptation doit d'abord se faire avec le consentement du débiteur dans un document authentifié⁵⁵⁴. Le silence du débiteur équivaut également à l'acceptation lorsque ce dernier ne s'oppose pas à la proposition d'acceptation des biens de placement en guise de paiement total de l'obligation garantie et ce, dans les vingt jours de la réception de la proposition⁵⁵⁵. Le créancier garanti ne doit pas non plus recevoir d'avis d'objection de personnes qui ont des droits ou des intérêts dans les biens de placement et dont certaines auront reçu un avis de proposition d'acceptation⁵⁵⁶. Parmi ces personnes, on compte celles qui ont signifié au créancier un avis à l'effet qu'elles avaient des droits ou des intérêts dans les biens de placement avant l'acceptation de la proposition par le débiteur, celles qui détenaient une sûreté mobilière dans les biens de placement inscrite au registre mobilier 10 jours avant que le débiteur consente à la proposition de son créancier garanti, ou celles qui détenaient, de quelque façon que ce soit, un droit ou un intérêt subordonné à la sûreté mobilière qui fait l'objet de la proposition d'acceptation⁵⁵⁷.

Les conséquences de ce recours sont toutefois importantes. Les biens de placement qui sont acceptés par le créancier en guise de paiement total ou partiel de l'obligation garantie deviennent libres de toutes les sûretés mobilières et de tous les intérêts qui étaient subordonnés à la sûreté mobilière visée par l'acceptation⁵⁵⁸. L'obligation qui était garantie par les biens de placement s'éteint et tous les droits et intérêts du débiteur dans les droits sur un actif financier sont transférés à son créancier⁵⁵⁹. Finalement, ce recours prévu à l'Article 9 U.C.C. ne diffère pas vraiment de celui prévu dans les lois sur les sûretés mobilières des provinces canadiennes de *common law*.

⁵⁵³ U.C.C. § 9-620(2000).

⁵⁵⁴ U.C.C. § 9-620(a)(1), (c) (2000).

⁵⁵⁵ U.C.C. § 9-620(a)(2); 9-621 (2000).

⁵⁵⁶ U.C.C. § 9-620(a)(2)(A)(B); 9-621 (2000).

⁵⁵⁷ U.C.C. § 9-620(a)(2)(B); 9-621 (2000).

⁵⁵⁸ § 9-622(a)(3) (2000).

⁵⁵⁹ § 9-622(a)(1)(2) (2000).

* * *

À ce jour, il est difficile d'identifier les lacunes du droit des sûretés américain grevant des valeurs mobilières indirectement détenue, tant celui-ci paraît s'adapter convenablement à la réalité des marchés financiers. Non seulement le droit américain reconnaît la détention indirecte des valeurs mobilières, il contient également des concepts nouveaux, tels que le « droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire » et l'opposabilité par « contrôle », qui facilitent la constitution de sûretés mobilières. D'ailleurs, le « droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire » est une fiction juridique qui regroupe tous les droits personnels et certains attributs du droit réel qu'un investisseur doit idéalement pouvoir exercer à l'encontre de son intermédiaire. En créant cette nouvelle forme de droit, il a été possible d'établir des règles claires et simples permettant la constitution et l'opposabilité d'une sûreté mobilière grevant des droits sur un actif financier, de même que l'exercice des recours hypothécaires du créancier bénéficiant d'une telle sûreté.

* * *

De cette analyse des principaux régimes juridiques nord-américains, on constate l'absence de règles générales traitant du droit des sûretés grevant des valeurs mobilières indirectement détenues au Québec et dans les provinces canadiennes de *common law*. Lorsque des règles de droit existent afin de régir certains aspects de ces sûretés dans l'ensemble des provinces canadiennes, elles sont trop souvent incomplètes et leur application à un système de détention indirecte constitué de plusieurs niveaux d'intermédiaires semble incertaine. Malgré tout, on constate que le droit des sûretés des provinces canadiennes de *common law* est généralement mieux adapté que le droit québécois à la réalité des marchés financiers. D'ailleurs, le *Code civil du Québec*, source principale du droit québécois des sûretés, n'énonce pas de règles claires et adaptées à la détention indirecte des valeurs mobilières.

La situation est tout à fait différente en droit américain. La révision récente des Articles 8 et 9 U.C.C. a permis d'adapter le droit des sûretés grevant des valeurs mobilières

indirectement détenues en ayant recours à des concepts nouveaux comme le « droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire » et l'opposabilité par « contrôle » d'une sûreté mobilière. Or, ces concepts n'existent pas en droit québécois et dans les provinces canadiennes de *common law*. Un tel manque d'uniformité entre les régimes juridiques nord-américains n'est pas souhaitable d'autant plus que le Canada et les États-Unis sont d'importants partenaires commerciaux. Afin de corriger cette situation, il faut maintenant favoriser l'harmonisation des règles du droit des sûretés grevant des valeurs mobilières indirectement détenues [III].

III. L'HARMONISATION DES LOIS EN MATIÈRE DE DROIT DES SÛRETÉS GREVANT DES VALEURS MOBILIÈRES INDIRECTEMENT DÉTENUES

La troisième partie du présent mémoire sera consacrée à l'analyse des instruments juridiques rédigés à ce jour par diverses organisations dont la mission première consiste à élaborer des outils juridiques, prenant la forme de lois ou de conventions, favorisant l'harmonisation du droit matériel des États. Plus particulièrement, certaines organisations s'affairent présentement à rédiger des instruments juridiques en matière de détention et de transfert de valeurs mobilières indirectement détenues et conséquemment, en matière de droit des sûretés qui grèvent des telles valeurs mobilières. Par cette analyse, il sera ensuite possible de déterminer quelle influence ces outils pourront avoir sur le droit civil québécois, les lois sur les sûretés mobilières des provinces canadiennes de *common law* de même que sur le droit américain.

Sur le plan national, la Conférence pour l'harmonisation des lois au Canada (« C.H.L.C. »), une organisation indépendante soutenue par l'Association du Barreau canadien et spécialisée dans la rédaction de lois uniformes de tous genres, supervise depuis une dizaine d'année un projet ambitieux dans le domaine des valeurs mobilières⁵⁶⁰. Ce projet consiste à rédiger une loi ayant pour objet d'uniformiser la législation des provinces canadiennes portant, d'une part, sur le transfert des valeurs mobilières détenues par des intermédiaires financiers et, d'autre part, sur les sûretés mobilières consenties sur de telles valeurs mobilières⁵⁶¹. En 1998, la C.H.L.C. a confié aux Autorités canadiennes en valeurs mobilières (« A.C.V.M. ») le mandat de rédiger une loi uniforme accompagnée de commentaires afin d'expliquer aux juristes canadiens la nature des améliorations et des changements proposés⁵⁶².

Sur le plan international, le Parlement européen ainsi que le Conseil de l'Union européenne ont adopté, en juin 2002, une directive intitulée « *Directive concernant les*

⁵⁶⁰ Eric SPINK, *Transfer of Indirectly Held Securities – Current working document* » (août 2000), en ligne: ULCC.ca <<http://www.ulcc.ca/en/cls/index.cfm?sec=2&sub=2v>> [date de consultation; 15 août 2005].

⁵⁶¹ *Id.*

⁵⁶² *Id.*

contrats de garanties financières » qui traite de la constitution de sûretés dans les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur des valeurs mobilières⁵⁶³. Cette directive vient appuyer une autre directive, adoptée quelques années auparavant, concernant le caractère définitif du règlement des opérations dans ces systèmes, afin de proposer un cadre juridique sûr et prévisible aux États membres de la Communauté européenne⁵⁶⁴.

Finalement, les États membres d'UNIDROIT travaillent, depuis la fin de l'année 2001, sur un projet d'harmonisation qui traite, de façon très large, des « opérations sur les marchés financiers interconnectés et transnationaux »⁵⁶⁵. L'un des volets de ce projet porte sur l'étude de « règles harmonisées de droit matériel applicable aux titres intermédiés »⁵⁶⁶. L'un des sous-thèmes abordés est le droit des sûretés grevant de tels titres⁵⁶⁷.

Dans un premier temps, les objectifs qui ont guidé et qui guident toujours ces travaux d'harmonisation seront évoqués [A] afin de permettre l'analyse, dans un second temps, des solutions proposées par la C.H.L.C., UNIDROIT et le Parlement européen de même que la comparaison de celles-ci avec les règles du droit civil québécois, du droit statutaire des provinces canadiennes de *common law* et du droit américain [B].

⁵⁶³ CE, Directive 2002/47 du Parlement européen et du Conseil du 6 juin 2002 concernant les contrats de garantie financière, [2002] J.O. L. 168/43 (ci-après « Directive 2002/47 »).

⁵⁶⁴ Directive 2002/47/CE, préambule, par. 1; CE, Directive 98/26 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, [1998] J.O. L. 166/45 (ci-après « Directive 98/26 »).

⁵⁶⁵ E. SPINK et M. PARÉ, *loc. cit.*, note 86, 337-338; UNIDROIT, Étude LXXVII, « Opérations sur les marchés interconnectés et transnationaux : Harmonisation des règles de droit matériel applicables aux titres détenus auprès d'un intermédiaire (Étude 78) » (2005), en ligne : UNIDROIT.org <<http://www.unidroit.org/french/workprogramme/study078/item1/main.htm>> [date de consultation; 15 août 2005].

⁵⁶⁶ UNIDROIT, Étude LXXVIII, Doc. 19, *Avant-projet de convention sur l'harmonisation des règles de droit matériel applicables aux titres détenus auprès d'un intermédiaire – Notes Explicatives* (décembre 2004), (ci-après « Notes explicatives ») en ligne : UNIDROIT.org <<http://www.unidroit.org/french/publications/proceedings/2004/etude/78/s-78-19-f.pdf>> [date de consultation : 15 août 2005].

⁵⁶⁷ UNIDROIT préfère utiliser le terme « titre » au terme « valeur mobilière ».

A. Objectifs d'harmonisation des lois

La raison d'être des travaux d'harmonisation des lois s'explique principalement par le fait que la législation des États n'a pu s'adapter à l'évolution rapide des pratiques commerciales⁵⁶⁸. Même la *Convention de La Haye sur la loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire* (« Convention de La Haye ») ne peut, à elle seule, pallier les lacunes du droit matériel de chaque État puisqu'elle ne vise que l'adoption de règles de conflits de lois uniformes⁵⁶⁹. Dans un contexte où les pratiques commerciales n'ont plus de frontières, un manque de certitude et de prévisibilité causé par l'incapacité à déterminer le contenu du droit matériel applicable aux opérations boursières internationales occasionnent de nombreux inconvénients.

L'un des objectifs poursuivis par les différentes organisations dédiées à l'harmonisation du droit en matière de détention et de transfert de valeurs mobilières indirectement détenues consiste à éliminer les inconvénients liés à l'absence de législation adaptée au fonctionnement du système de détention indirecte, ou ce qu'on désigne généralement par le « risque juridique » [1]. Sur la base de cet objectif, divers intervenants des marchés financiers internationaux ont reconnu la nécessité de mettre à jour les règles du droit matériel des États à l'égard de deux enjeux importants : l'élaboration d'une définition claire de la valeur mobilière indirectement détenue et des droits de l'investisseur à son égard [2] et la mise en place de règles uniformes et simples pour faciliter la constitution de sûretés mobilières et leur exécution [3]. Ces deux enjeux seront traités distinctement.

1. Objectif principal : élimination du risque juridique

L'harmonisation du droit matériel des États en matière de détention et de transfert de valeurs mobilières indirectement détenues a pour objectif ultime d'éliminer le risque juridique engendré par un droit matériel archaïque et parfois même silencieux à l'égard

⁵⁶⁸ Nous avons brièvement fait un résumé de ces raisons dans l'introduction du présent mémoire : *Supra*, p. 1 à 11; C. BERNASCONI, *op.c. cit.*, note 1, p. 2 à 4; R.D. GUYNN, *loc. cit.*, note 1, 5 et 24

⁵⁶⁹ *Convention de La Haye sur la loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire*, disponible sur le site de la Conférence de La Haye : <<http://www.hcch.net>>.

d'une pratique importante des marchés financiers, soit la détention indirecte des valeurs mobilières⁵⁷⁰. Il est largement admis que les pratiques des intervenants des marchés financiers ont évolué plus rapidement que les règles de droit qui devaient soutenir de telles pratiques⁵⁷¹. Par ailleurs, il a été admis que les changements à ces pratiques ont été faits très souvent de façon isolée, sans que les intervenants des marchés financiers ne tiennent compte de ce qui se faisait dans l'État voisin ou ailleurs dans le monde⁵⁷².

Dans un contexte de détention et de transfert des valeurs mobilières indirectement détenues, le risque juridique consiste dans le fait que le droit matériel applicable à une opération boursière n'énonce pas de solution ou de réponse certaine, prévisible et utile à une question de droit donnée⁵⁷³. Encore aujourd'hui, les lois traitant de la détention et du transfert des valeurs mobilières de la plupart des États ont pour fondement le système de détention directe des valeurs mobilières⁵⁷⁴. Le meilleur exemple de ce fait réside sans aucun doute en l'application du concept traditionnel de « possession » à la détention indirecte des valeurs mobilières. Des concepts traditionnels non adaptés à la nouvelle réalité des marchés financiers rendent tout simplement imprévisible ou inapplicable le droit matériel d'un État⁵⁷⁵. Ce manque de prévisibilité et de certitude s'amplifie inévitablement dans un contexte de « globalisation » des marchés financiers. Il en est ainsi lorsque la détention indirecte d'une valeur mobilière se fait par une chaîne d'intermédiaires, chacun étant « situé » dans un État différent⁵⁷⁶. Bien que de nombreux

⁵⁷⁰ J. BENJAMIN, M. YATES et G. MONTAGU, *op. cit.*, note 1, p. 160; E. SPINK et M. PARÉ, *loc. cit.*, note 86, 350; UNIDROIT, Notes explicatives, note 566, p. 4.

⁵⁷¹ J. BENJAMIN, M. YATES et G. MONTAGU, *op. cit.*, note 1, p. 5; C. BERNASCONI, *op. cit.*, note 1, p. 3; M. DISNEY et J. HOLMES, *loc. cit.*, note 1, 124-125; R.D. GUYNN, *loc. cit.*, note 1, 5,8, et 24-25; P. PAECH, *loc. cit.*, note 1, 1140-1142; J.S. ROGERS, *loc. cit.*, note 163, 1435-1437; THE GIOVANNINI GROUP, *Cross-Border Clearing Settlement Arrangements in the European Union*, Bruxelles, Novembre 2001, p. 55-56 (ci-après « **Rapport de 2001** »), disponible en ligne : Europa.eu.int <http://www.europa.eu.int/comm/economy_finance/giovannini/clearing_settlement_en.htm> [date de consultation: 15 août 2005].

⁵⁷² R.D. GUYNN, *loc. cit.*, note 1, 24-25; P. PAECH, *loc. cit.*, note 1, 1142-1144, 1150 ; UNIDROIT, Notes explicatives, note 566, p. 7; BIS, Rapport de 1995, note 25, p. 34; THE GIOVANNINI GROUP, Rapport de 2001, note 571 p. 54.

⁵⁷³ R. GOODE, *loc. cit.*, note 1, 108; E. SPINK et M. PARÉ, *loc. cit.*, note 86, 331, n. 15; UNIDROIT, Notes explicatives, note 566, p. 7.

⁵⁷⁴ C. BERNASCONI, *op. cit.*, note 1, p. 3; M. DESCHAMPS, *loc. cit.*, note 212, 209 ; P. PAECH, *loc. cit.*, note 1, 1140-1142.

⁵⁷⁵ C. BERNASCONI, *op. cit.*, note 1, p. 3 ; R.D. GUYNN, *loc. cit.*, note 1, 5; UNIDROIT, Notes explicatives, note 566, p. 8.

⁵⁷⁶ UNIDROIT, Notes explicatives, note 566, p. 10.

États se soient entendus, en 2002, sur le texte de la Convention de La Haye, cet outil ne fait qu'établir les règles de conflits de lois nécessaires afin de déterminer adéquatement la loi applicable à une situation particulière⁵⁷⁷. En fait, cette convention n'apporte qu'un sentiment partiel de prévisibilité et n'élimine pas complètement le risque juridique du système de détention indirecte⁵⁷⁸. Déterminer avec certitude la loi applicable au transfert d'une valeur mobilière indirectement détenue ne garantit pas que cette loi régit de manière efficace ce transfert, en cas de litige par exemple⁵⁷⁹.

La présence d'un risque juridique en matière de détention et de transfert de valeurs mobilières indirectement détenues de même qu'en matière de sûretés constituées sur ces valeurs engendre des conséquences économiques importantes. Le risque juridique peut créer une défaillance importante dans le système de détention indirecte lui-même, ce qu'on appelle communément le « risque systémique »⁵⁸⁰. Le risque systémique se traduit par l'incapacité ou l'impossibilité d'un intervenant du système de détention indirecte d'exécuter ses obligations, ce qui a pour conséquence de causer l'incapacité d'un autre intervenant à exécuter ses propres obligations, déstabilisant ainsi l'ensemble du système de détention indirecte⁵⁸¹. Le risque juridique peut être la source d'une telle défaillance lorsque la législation d'un État n'offre pas de règles claires ou adéquates permettant aux différents intervenants d'un marché donné d'être protégés contre les réclamations de tiers, particulièrement dans un contexte d'insolvabilité d'un intermédiaire par exemple⁵⁸².

⁵⁷⁷ P. PAECH, *loc. cit.*, note 1, 1142; E. SPINK et M. PARÉ, *loc. cit.*, note 86, 337.

⁵⁷⁸ Bradley CRAWFORD, « 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, 176; THE GIOVANNINI GROUP, *Second report on Eu Clearing and Settlement Arrangements*, Bruxelles, Avril 2003, p. 14 (ci-après « **Rapport de 2003** »), disponible en ligne : Europa.eu.int <http://www.europa.eu.int/comm/economy_finance/giovannini/clearing_settlement_en.htm> [date de consultation: 15 août 2005].

⁵⁷⁹ Pour les éléments non couverts par la Convention de La Haye, voir C. BERNASCONI, *op. cit.*, note 1, p. 5-6 ; P. PAECH, *loc. cit.*, note 1, 1140-1152 ; UNIDROIT, Notes explicatives, note 566, p. 10.

⁵⁸⁰ P. PAECH, *loc. cit.*, note 1, 1142; J.S. ROGERS, *loc. cit.*, note 163, 1436-1437; UNIDROIT, Notes explicatives, note 566, p. 11; BIS, Rapport de 1995, note 25, p. 32 à 34, 55; BIS, Rapport de 2001, note 78, p. 41.

⁵⁸¹ P. PAECH, *loc. cit.*, note 1, 1158; BIS Rapport de 2001, note 78, p.53. E. SPINK et M. PARÉ, *loc. cit.*, note 86, 330, n. 14.

⁵⁸² R. GOODE, *loc. cit.*, note 1, 108, n. 8.

Sur la question du risque systémique, le Parlement européen a d'ailleurs affirmé ce suit :

« [...] qu'il importait de limiter le risque systémique inhérent à ces systèmes du fait de la coexistence de régimes juridiques différents et qu'il serait avantageux d'instaurer une réglementation commune concernant les garanties constituées dans le cadre desdits systèmes. »⁵⁸³

Dans un même ordre d'idée, l'absence d'un cadre juridique clair et cohérent peut compromettre la sécurité et la finalité des opérations boursières et affecter le système de détention indirecte⁵⁸⁴. Par ailleurs, la méfiance des différents intervenants des marchés financiers fondée sur l'imprévisibilité et l'incertitude quant aux règles de droit applicables augmente le coût des activités de financements et incidemment, le coût de toutes les opérations boursières⁵⁸⁵. Ainsi, puisqu'il en coûtera plus cher au créancier pour s'assurer que la sûreté constituée en sa faveur dans un autre État est valide et opposable aux tiers, ou encore que ses recours pourront être efficacement exercés en cas de défaut de son débiteur, ce coût additionnel se répercutera vraisemblablement sur le débiteur⁵⁸⁶. Dans l'hypothèse où la chaîne de détention indirecte s'étend dans plusieurs États, l'analyse juridique d'une opération boursière peut rapidement devenir complexe⁵⁸⁷. Une telle augmentation des coûts a pour effet de réduire la valeur commerciale des valeurs mobilières aux yeux des différents intervenants et à augmenter le coût du crédit accessible aux emprunteurs⁵⁸⁸.

Afin d'améliorer et de renforcer le système de détention indirecte des valeurs mobilières des États dans tout ses aspects, plusieurs organisations regroupant des intervenants des marchés financiers à travers le monde, telles que le « *Group of Thirty* », l'Organisation internationale des commissions de valeurs en collaboration avec la « *Bank for International Settlements* », de même que le « *Giovannini Group* » ont présentés depuis

⁵⁸³ Directive 2002/47, précitée, note 563, préambule, par. 1.

⁵⁸⁴ M. DESCHAMPS, *loc. cit.*, note 212, p. 209.

⁵⁸⁵ R.D. GUYNN et N.J. MARCHAND, *loc. cit.*, note 1, 66 ; R.D. GUYNN, *loc. cit.*, note 1, 5 et 24 ; UNIDROIT, Notes explicatives, note 566, p. 12 ;

⁵⁸⁶ R.D. GUYNN et N.J. MARCHAND, *loc. cit.*, note 1, p. 64-66.

⁵⁸⁷ P. PAECH, *loc. cit.*, note 1, 1154.

⁵⁸⁸ R.D. GUYNN, *loc. cit.*, note 1, 5 et 24 ; R.D. GUYNN et N.J. MARCHAND, *loc. cit.*, note 1, p. 64-66.

dix ans diverses recommandations énumérées et expliquées dans de nombreux rapports⁵⁸⁹. Ces recommandations visent plus particulièrement le fonctionnement économique du système de détention indirecte des valeurs mobilières. Toutefois, certaines de ces recommandations traitent directement de l'élimination du risque juridique et suggèrent la mise en place de règles uniformes pouvant soutenir le fonctionnement du système. Par exemple, le « *Group of Thirty* » a récemment formulé la recommandation suivante :

Recommendation 15. Advance Legal Certainty over Rights to Securities, Cash, or Collateral
Market Participant must be able to determine, with certainty and reasonable cost and effort, what law defines and governs their rights to securities, cash, or collateral in a clearing and settlement system or other intermediary, what those rights are, and how to perfect and enforce them. »⁵⁹⁰

On recommande donc aux législateur de faire en sorte que les intervenants des marchés financiers puissent être en mesure de déterminer non seulement la loi applicable à leurs opérations boursières mais aussi la nature de leurs droits à l'égard des valeurs mobilières indirectement détenues et des sûretés consenties sur celle-ci⁵⁹¹. Il devrait en être ainsi, que l'opération boursière implique ou non un aspect international. Pour ce faire, les États devraient se doter d'un cadre juridique clair, transparent et surtout uniforme avec le cadre juridique des autres États⁵⁹². Un tel cadre juridique devrait inclure des

⁵⁸⁹ Voir, entre autres : EUROPEAN FINANCIAL MARKET LAWYERS GROUP, *Harmonisation of the Legal Framework for Rights Evidenced by Book-Entries in Respect of Certain Financial Instruments in the European Union*, Francfort, Juin 2003, (ci-après « **Rapport de 2003** ») disponible en ligne: EFLMLG.org <http://www.efmlg.org/Docs/EFMLG_report_260603.pdf> [date de consultation: 15 août 2005]; GROUP OF THIRTY, *Clearance and Settlement Systems in the World's Securities Market*, Washington, (1988); GROUP OF THIRTY, *Global Clearing and Settlement: A Plan of Action (Executive Summary)*, Washington, 2003, (ci-après « **Plan d'action 2003** »), disponible en ligne: Group30.org <http://www.group30.org/docs/executive_summary.pdf > [date de consultation: 15 août 2005]; R.D. GUYNN et N.J. MARCHAND, *loc. cit.*, note 1, 51; BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (« BIS »), *Delivery versus Payment in Securities Settlement Systems*, Committee on Payment and Settlement Systems, Group of Ten, Bâle, Septembre 1992, en ligne: BIS.org <<http://www.bis.org/publ/cpss06.pdf>> [date de consultation: 15 août 2005]; BIS, Rapport de 1995, note 25 ; BIS, Rapport de 2001, note 78 ; THE GIOVANNINI GROUP, Rapport de 2001, note 571; THE GIOVANNINI GROUP, Rapport de 2003, note 578; E. SPINK et M. PARÉ, *loc. cit.*, note 86, 331 à 336.

⁵⁹⁰ GROUP OF THIRTY, Plan d'action 2003, note 589, p. 10.

⁵⁹¹ *Id.*

⁵⁹² E. SPINK et M. PARÉ, *loc. cit.*, note 86, 344; BIS, Rapport de 2001, note 78, p. 8.

dispositions traitant, entre autres, de l'exécution et de la finalité des opérations faites dans le système de détention indirecte, de la protection des valeurs mobilières ou des droits des investisseurs, de l'immobilisation et de la dématérialisation des valeurs mobilières et de la liquidation des valeurs mobilières données en gage ou en garantie⁵⁹³. Ce cadre repose donc sur une définition concrète de la valeur mobilière indirectement détenue et sur une définition des droits de l'investisseur.

2. Valeur mobilière indirectement détenue et Droits de l'investisseur à son égard

Afin de pallier l'insécurité juridique qui touche la détention indirecte des valeurs mobilières, les États peuvent mettre en place un cadre juridique énonçant une définition simple de la valeur mobilière indirectement détenue ainsi qu'une description claire de la nature juridique des droits de l'investisseur à l'égard de ces valeurs⁵⁹⁴. L'incertitude et l'imprévisibilité juridiques causées par un manque d'uniformité sur ces questions seraient la plus grande source de risque juridique qui frappe les opérations boursières internationales⁵⁹⁵. Jadis, la valeur mobilière était directement détenue lorsque l'investisseur avait la possession du certificat représentant la valeur ou lorsque le nom de l'investisseur figurait aux registres de l'émetteur. Cette situation existe toujours aujourd'hui, rappelons-le, puisque le dépositaire central ou l'agence de compensation, en tant que premier maillon de la chaîne de la détention indirecte, a la possession des certificats immobilisés en ses coffres ou voit son nom inscrit dans le registre de l'émetteur, lorsque les valeurs mobilières sont nominatives ou tout simplement dématérialisées. Bien que la valeur mobilière soit devenue virtuelle, il faut tout de même déterminer avec certitude ce qui la représente.

On peut s'attendre, sans surprise, que l'inscription au « crédit » d'un compte de valeurs mobilières dans les registres d'un intermédiaire représentera la valeur mobilière

⁵⁹³ BIS, Rapport de 2001, note 78, p. 8.

⁵⁹⁴ J. BENJAMIN, M. YATES et G. MONTAGU, *op. cit.*, note 1, , p. 5; BIS, Rapport de 1995, note 25, p. 50-52.

⁵⁹⁵ P. PAECH, *loc. cit.*, note 1, 1156 ; THE GIOVANNINI GROUP, Rapport de 2001, note 571, p. 56.

indirectement détenue dans les différents instruments d'harmonisation des lois⁵⁹⁶. De plus, certaines règles pourraient prévoir que l'existence d'un compte de valeurs mobilières serait constitutive des droits de son titulaire⁵⁹⁷. Finalement, il serait également nécessaire d'envisager un ensemble de règles permettant, notamment, d'assurer au titulaire du compte que les valeurs mobilières inscrites dans son compte lui « appartiennent » vraiment, et qu'il peut en disposer ou les donner en garantie tout en assurant, à son tour, de bons droits à l'acquéreur ou à son créancier⁵⁹⁸.

Par ailleurs, il semble qu'il soit nécessaire de présenter une définition claire des droits de l'investisseur dans les valeurs mobilières indirectement détenues⁵⁹⁹. Cette nouvelle définition, pouvant prendre la forme d'une fiction juridique, doit sans contredit s'éloigner des concepts traditionnels de la « propriété », qui implique généralement le droit de suite sur un bien, et du « droit personnel », qui s'avère trop fragile pour protéger adéquatement l'investisseur⁶⁰⁰. Il faut noter, de plus, que ce ne sont pas tous les États qui font une distinction aussi claire entre la valeur mobilière elle-même et les droits de l'investisseur à son égard⁶⁰¹. Le droit matériel de certains États confond parfois ces aspects. De façon pratique, les droits de l'investisseur ne permettraient pas l'exercice de droit de suite sur quelques valeurs mobilières que se soit, ni la remise de certificats de valeurs mobilières spécifiquement identifiées au préalable⁶⁰². Ainsi, il ne s'agirait pas d'un véritable « droit de propriété », ni même d'un « droit de copropriété », comme le suggèrent certains auteurs canadiens⁶⁰³.

Or, les droits de l'investisseur ne seraient pas non plus de simples droits personnels pouvant être exercés contre l'intermédiaire avec lequel l'investisseur fait affaires⁶⁰⁴. En effet, les intervenants des marchés financiers souhaitent que l'investisseur obtienne une

⁵⁹⁶ UNIDROIT, *Position Paper*, note 15, p. 6.

⁵⁹⁷ R. GOODE, *op. cit.*, note 10, p. 217 : Commentaire à l'égard de la Directive 2002/47, précitée, note 563 ; THE GIOVANNINI GROUP, Rapport de 2001, note 571, p.13.

⁵⁹⁸ UNIDROIT, *Position Paper*, note 15, p. 6.

⁵⁹⁹ R.D. GUYNN, *loc. cit.*, note 1, p. 10. R. GOODE, *loc. cit.*, note 1, 119-120, 126.

⁶⁰⁰ R.D. GUYNN, *loc. cit.*, note 1, p. 10.

⁶⁰¹ THE GIOVANNINI GROUP, Rapport de 2001, note 571, p. 55.

⁶⁰² R.D. GUYNN, *loc. cit.*, note 1, p. 10 et 34.

⁶⁰³ *Supra*, p. 29.

⁶⁰⁴ R.D. GUYNN, *loc. cit.*, note 1, 10 et 34 ; P. PAECH, *loc. cit.*, note 1, 1158.

protection accrue contre les réclamations de tiers sur ses valeurs mobilières et ses droits inscrits en compte auprès de l'intermédiaire, notamment en ce qui concerne les créanciers de l'intermédiaire⁶⁰⁵. Ainsi, une nouvelle définition de la nature juridique des droits de l'investisseur pourrait protéger davantage l'investisseur en cas de faillite de son intermédiaire, un peu comme si on lui reconnaissait un droit de propriété⁶⁰⁶. Dans tous les cas, la législation en matière de faillite et d'insolvabilité des États devrait offrir une protection accrue aux droits de l'investisseur⁶⁰⁷.

3. Sûretés mobilières grevant des valeurs mobilières indirectement détenues

À partir du moment où le droit matériel définit clairement le concept de « valeur mobilière indirectement détenue » ainsi que la nature juridique des droits de l'investisseur à l'égard de cette valeur, il est possible d'identifier clairement le bien qui sera grevé d'une sûreté mobilière. Même si les droits de l'investisseur consisteraient en une fiction juridique qui se différencie des concepts traditionnels du droit matériel d'un État, la simple reconnaissance de ces droits permettrait au législateur de cet État de mettre en place les règles de droit matériel nécessaires pour constituer valablement une sûreté mobilière opposable aux tiers. Si l'investisseur a un droit réel dans les valeurs mobilières indirectement détenues, ce sont ces valeurs, en tant que bien meuble, qui seront donnés en gage. Si l'investisseur n'a que des droits personnels à l'encontre d'un intermédiaire, et ce, à l'égard de valeurs mobilières indirectement détenues, c'est vraisemblablement ces droits personnels, qualifiés de droits de créance, qui seront donnés en gage. Bien qu'il soit nécessaire d'identifier correctement le bien qui est donné en garantie, il faut également que les instruments d'harmonisation des lois prévoient des moyens simples afin de constituer et de rendre opposable aux tiers une sûreté sur ce bien, et de favoriser son exécution.

⁶⁰⁵ R. GOODE, *loc. cit.*, note 1, 119-120 ; R.D. GUYNN, *loc. cit.*, note 1, p. 10 et 34 ; BIS, Rapport de 1995, note 25, p. 56 ; THE GIOVANNINI GROUP, Rapport de 2001, note 571, p. 56.

⁶⁰⁶ R.D. GUYNN et N.J. MARCHAND, *loc. cit.*, note 1, 71 ; THE GIOVANNINI GROUP, Rapport de 2003, note 578, p. 56.

⁶⁰⁷ R.D. GUYNN, *loc. cit.*, note 1, 35 ; BIS, Rapport de 2001, note 78, p. 8

Ainsi, les nombreux intervenants des marchés financiers internationaux recommandent d'adopter des règles uniformes permettant la constitution d'un gage ou d'une sûreté sur une valeur mobilière indirectement détenue et l'exercice des droits du créancier, en cas de défaut du débiteur de l'obligation garantie⁶⁰⁸. D'ailleurs, dans ce dernier cas, des règles claires devraient permettre la réalisation rapide, sans formalités lourdes et coûteuses, des droits du créancier tout en protégeant les droits du constituant⁶⁰⁹. Ce besoin de simplicité s'explique par le fait que les règles et les procédures devront être aisément applicables dans chaque État, sans trop affecter la diversité des régimes juridiques déjà en place⁶¹⁰. Ainsi, supposant que la valeur mobilière est inscrite dans un compte de valeurs, la constitution d'une sûreté pourrait s'opérer en effectuant les transferts et en faisant les inscriptions nécessaires dans un ou plusieurs comptes de valeurs mobilières⁶¹¹. De plus, les règles de droit matériel devraient assurer la sécurité et la finalité des opérations effectuées dans un système de détention indirecte, afin de garantir au créancier un droit sans équivoque dans la valeur mobilière ou l'inscription en compte qui représente la valeur mobilière⁶¹². Une telle situation est d'autant plus souhaitable dans un contexte où les opérations boursières n'ont plus de frontières. Sur cette question, le Parlement européen a d'ailleurs affirmé qu'un cadre juridique uniforme entre tous les États membres de la Communauté européenne favoriserait « l'intégration et le fonctionnement au meilleur coût du marché financier ainsi que la stabilité du système financier de la Communauté, et, partant, la libre prestation des services et la libre circulation des capitaux dans un marché unique des services financiers »⁶¹³.

⁶⁰⁸ R.D. GUYNN, *loc. cit.*, note 1, 11; P. PAECH, *loc. cit.*, note 1, 1158.

⁶⁰⁹ UNIDROIT, Notes explicatives, note 566, p. 23.

⁶¹⁰ R.D. GUYNN, *loc. cit.*, note 1, 41. Pour une étude comparative de différents régimes, voir P.R. WOOD, *op. cit.*, note 1, p. 56-91.

⁶¹¹ THE GIOVANNINI GROUP, Rapport de 2003, note 578, p. 15.

⁶¹² E. SPINK et M. PARÉ, *loc. cit.*, note 86, 349-350; J.S. ROGERS, *loc. cit.*, note 163, 1469; THE GIOVANNINI GROUP, Rapport de 2001, note 571, p. 56.

⁶¹³ Directive 2002/47, précitée, note 563, préambule, par. 3.

B. Instruments d'harmonisation

Les instruments d'harmonisation qui seront étudiés ci-après traitent plus particulièrement des règles de droit matériel des États concernant la détention et le transfert des valeurs mobilières indirectement détenues ainsi que la constitution et l'opposabilité de sûretés mobilières sur de telles valeurs. Bien que certains de ces instruments proposent des règles de conflit de lois, l'analyse qui suit ne tient compte que des règles uniformes de droit matériel.

Au cours du mois de novembre 2004, UNIDROIT a publié la deuxième version de son *Avant-projet de convention sur l'harmonisation des règles de droit matériel applicables aux titres détenus auprès d'un intermédiaire*⁶¹⁴ accompagné de notes explicatives⁶¹⁵ (« **l'Avant-projet UNIDROIT** ») qui a été remis à différents intervenants et autorités législatives et réglementaires pour révision et commentaire de leur part. Le texte de l'Avant-projet UNIDROIT a ensuite été modifié de façon importante en mai 2005⁶¹⁶. Par cet outil juridique, UNIDROIT cherche à assurer l'adoption de règles de droit matériel uniformes pour tous les États sur des questions de droit données, favoriser les liens entre les différents systèmes nationaux de détention indirecte de valeurs mobilières et éliminer le risque juridique pouvant exister entre le droit matériel des États⁶¹⁷.

Du côté canadien, les A.C.V.M. ont présenté, en août 2004, une seconde version de la *Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières*⁶¹⁸ (« **L.U.T.V.M.** ») dans le cadre du projet d'harmonisation mis sur pied par la C.H.L.C. Cette version fut approuvée avec peu de modifications par la C.H.L.C. à la suite des commentaires reçus lors de la

⁶¹⁴ UNIDROIT, Avant-projet 2004, note 15.

⁶¹⁵ UNIDROIT, Notes Explicatives, note 566.

⁶¹⁶ UNIDROIT, Avant-projet 2005, note 15.

⁶¹⁷ P. PAECH, *loc. cit.*, note 1, 1158 ; UNIDROIT, Position Paper, note 15, p. 13.

⁶¹⁸ AUTORITÉS CANADIENNES EN VALEURS MOBILIÈRES (ci-après « **A.C.V.M.** »), *Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières*, (26 août 2004), disponible en ligne, OSC.gov.on.ca <http://www.osc.gov.on.ca/MarketRegulation/SpecialProjects/usta/usta_20041112_task-force_fr.pdf> (ci-après « **L.U.T.V.M.** » ou « **Loi uniforme** ») [date de consultation : 15 août 2005]. Le document contient d'ailleurs tous les commentaires des rédacteurs de la L.U.T.V.M. Ces commentaires reprennent essentiellement les commentaires des rédacteurs américains lors de la révision de l'Article 8 U.C.C. en 1994.

diffusion du premier projet⁶¹⁹. Il faut savoir, d'abord, que la L.U.T.V.M. porte exclusivement sur la détention, le transfert des valeurs mobilières directement ou indirectement détenues et sur les droits qu'un investisseur peut avoir sur celles-ci⁶²⁰. La loi ne vise pas à adapter ou modifier les aspects plus réglementaires et techniques des valeurs mobilières et des opérations boursières en général⁶²¹. La plupart des objectifs poursuivis par les A.C.V.M. recourent ceux qui furent analysés précédemment : assurer la modernisation du droit des provinces canadiennes à la réalité des marchés financiers, assurer l'uniformité du droit matériel dans le pays, contrôler le risque systémique et éliminer le risque juridique⁶²². De par le contexte géographique et économique, les A.C.V.M. cherchent également à favoriser l'adoption du modèle américain énoncé à l'Article 8 U.C.C. révisé en 1994. L'adoption au Canada d'un cadre juridique similaire au cadre juridique américain n'est pas surprenante et illustre encore une fois le fait que le droit canadien s'est toujours ajusté au droit américain en matière de détention et de transfert des valeurs mobilières⁶²³. Finalement, les A.C.V.M. ont également tenté de respecter tant les objectifs généraux que les objectifs plus spécifiques de droit matériel élaborés par les rédacteurs et commentateurs du projet UNIDROIT⁶²⁴. Puisque la réalité législative des provinces canadiennes de *common law* veut que les règles de droit concernant les sûretés mobilières en général se trouvent dans des lois particulières, les A.C.V.M. ont également produit d'autres documents présentant les modifications corrélatives qui doivent être apportées aux lois sur les sûretés mobilières afin d'offrir un cadre juridique cohérent dans tous les aspects de la détention et du transfert des valeurs mobilières indirectement détenues⁶²⁵.

⁶¹⁹ M. DESCHAMPS, *loc. cit.*, note 212, 209.

⁶²⁰ E. SPINK et M. PARÉ, *loc. cit.*, note 86, 324.

⁶²¹ *Id.*

⁶²² A.C.V.M., *Proposition de loi uniforme et moderne au Canada régissant la détention, le transfert et la mise en gage de valeurs mobilières - Document de consultation*, (28 mai 2004), disponible en ligne : OSC.gov.on.ca

<http://www.osc.gov.on.ca/MarketRegulation/SpecialProjects/usta/usta_20040528_consultation-paper-fr.pdf> (ci-après « **Document de consultation** »), [date de consultation : 15 août 2005] p. 24 à 30.

⁶²³ E. SPINK, *loc. cit.*, note 14 ; E. SPINK et M. PARÉ, *loc. cit.*, note 86, 345.

⁶²⁴ E. SPINK et M. PARÉ, *loc. cit.*, note 86, p. 338.

⁶²⁵ A.C.V.M., Document de consultation, note 622, p.5 ; A.C.V.M., *Propositions de modifications à la Loi sur les sûretés mobilières (Ontario)*, (28 mai 2004), disponible en ligne, OSC.gov.on.ca :

<http://www.osc.gov.on.ca/MarketRegulation/SpecialProjects/usta/usta_20040528_oppsa-fr.pdf> (ci-après « **Modifications à la L.S.M.O.** ») [date de consultation : 15 août 2005].

Les A.C.V.M. souhaitent également que la L.U.T.V.M. soit adoptée intégralement, telle qu'elle est rédigée à ce jour, dans toutes les provinces canadiennes de *common law*⁶²⁶. Tenant compte du caractère distinct du droit civil québécois et du vocabulaire juridique du *Code civil du Québec*, les A.C.V.M. espèrent que la plupart des principales règles de la L.U.T.V.M. soient adoptées par le législateur québécois en faisant, au besoin, les ajustements nécessaires⁶²⁷.

Contrairement à UNIDROIT et à la C.H.L.C., les travaux relatifs à la *Directive concernant les contrats de garantie financière* du Parlement européen et de la Commission européenne (« **Directive** ») sont terminés. La Directive a été adoptée à la suite d'un plan d'action élaboré par la Commission européenne afin d'enrayer le risque juridique affectant les services financiers transfrontaliers⁶²⁸. La Directive vise entre autres à éliminer les formalités non essentielles à la constitution de contrats de garantie financière, à donner une protection accrue à ces contrats dans des situations de faillite et d'insolvabilité et à identifier les droits du preneur de la garantie à l'égard des instruments financiers donnés en garantie⁶²⁹.

Dans le but de procéder à l'analyse de ces instruments juridiques, il sera intéressant de comparer, pour chacun des instruments d'harmonisation présentés, les dispositions qui traitent de la nature de la valeur mobilière indirectement détenue et de la nature juridique des droits du titulaire d'une telle valeur [1]. Une fois cette comparaison faite, il sera également utile d'étudier les articles qui traitent de la constitution et de l'opposabilité aux tiers d'une sûreté mobilière qui grève une valeur mobilière indirectement détenue [2] de même que les recours du créancier garanti en cas de défaut de sont débiteur [3].

⁶²⁶ A.C.V.M., Document de consultation, note 622, p. 7.

⁶²⁷ *Id.*; M. DESCHAMPS, *loc. cit.*, note 212, 209.

⁶²⁸ EUROPEAN COMMISSION, *Financial Services: Implementing the Framework for Financial Markets: Action Plan*, Communication of the Commission, COM (1999), 232.

⁶²⁹ J. BENJAMIN, M. YATES et G. MONTAGU, *op. cit.*, note 1, p. 56.

1. Nature juridique de la valeur mobilière indirectement détenue et nature juridique des droits de l'investisseur

Afin de faciliter l'analyse de cette question, les outils juridiques d'harmonisation des lois seront étudiés successivement, en débutant par l'Avant-projet UNIDROIT [1.1], puis la L.U.T.V.M. canadienne [1.2] et en terminant par la Directive du Parlement Européen [1.3]. Ainsi, il sera plus facile de commenter les solutions proposées [1.4].

1.1. Avant-projet UNIDROIT

Dans l'Avant-projet UNIDROIT, le terme « titre », préféré au terme « valeur mobilière », désigne des actions, des obligations et autres instruments cessibles ou négociables et des actifs financiers qui ne sont pas des espèces⁶³⁰. La définition du terme « titre » inclut aussi tout droit que l'on peut avoir sur ce titre⁶³¹. L'inclusion de ces droits dans la définition de « titre » s'avérait nécessaire afin de couvrir les droits de certaines personnes qui ne jouissent pas de la pleine « propriété » des titres, comme c'est le cas pour le créancier garanti, mais cela ne signifie pas pour autant que cette définition à elle seule inclut les valeurs mobilières indirectement détenues⁶³². De plus, l'expression « titres détenus auprès d'un intermédiaire » que l'on trouvait à la fois dans l'intitulé de l'Avant-projet UNIDROIT et dans son texte a été remplacée par l'expression « titres intermédiés ». L'expression « titres intermédiés » se définit comme comprenant tous les droits d'un titulaire de compte résultant de l'inscription faite au crédit d'un compte de titres⁶³³.

L'expression « titulaire de compte » désigne « une personne au nom de qui un intermédiaire tient un compte de titres », et comprend un autre intermédiaire⁶³⁴. Un « compte de titres » est un compte tenu par un intermédiaire dans lequel des titres peuvent être crédités ou débités⁶³⁵. Incidemment, tous les comptes de titres pouvant

⁶³⁰ Avant-projet (2005), art. 1 (1)(a).

⁶³¹ *Id.*

⁶³² UNIDROIT, Notes explicatives, note 566, p. 24.

⁶³³ Avant-projet (2005), art. 1 (1)(f).

⁶³⁴ Avant-projet (2005), art. 1 (1)(d).

⁶³⁵ Avant-projet (2005), art. 1 (1)(b).

exister dans la chaîne de détention indirecte d'une valeur mobilière seront couverts par cette définition⁶³⁶. Sans grande surprise, l'« intermédiaire » est défini comme une personne qui tient des comptes de titres pour autrui, ou à la fois pour autrui et son propre compte, et qui le fait dans le cadre de son activité professionnelle ou de façon habituelle⁶³⁷. Évidemment, cette définition est suffisamment large pour comprendre des banques, des courtiers, des dépositaires nationaux et internationaux de même que des agences de compensation⁶³⁸. Ces définitions n'ont pas été modifiées de façon importante lors de la révision de l'Avant-projet UNIDROIT en mai 2005.

Par ailleurs, une lecture attentive des principales définitions de l'Avant-projet UNIDROIT nous permet de faire le constat suivant : les rédacteurs n'ont pas voulu définir, de façon distincte, le concept de « droits sur un actif financier opposable à un intermédiaire » (« *security entitlement* ») que l'on retrouve en droit américain. Ni la version anglaise, ni la version française de l'Avant-projet UNIDROIT n'utilise cette expression. Paradoxalement, le nouvel article 4 de l'Avant-projet UNIDROIT énumère néanmoins l'ensemble des droits reconnus à un titulaire à l'égard d'un titre. Cet article est d'ailleurs très éloquent. D'abord, le titulaire d'un compte de titres, l'investisseur par exemple, a « le droit de recevoir et d'exercer les droits rattachés aux titres, comprenant notamment les dividendes, tout autre forme de distribution et les droits de vote »⁶³⁹. Le titulaire a le droit de donner des instructions à son intermédiaire afin que des titres soient débités de son compte et crédités au compte d'un autre titulaire⁶⁴⁰. Dans la mesure où la loi applicable le permet, le titulaire peut également donner instruction à son intermédiaire de retirer les titres de son compte de titre et de les détenir d'une façon autre que par l'entremise d'un compte de titre⁶⁴¹. L'Avant-projet UNIDROIT énumère également une série d'obligations que l'intermédiaire doit respecter afin de protéger l'intégrité de sa relation avec le titulaire de compte de titres⁶⁴². Parmi celles-ci, on compte l'obligation de respecter uniquement les instructions du titulaire d'un compte de

⁶³⁶ UNIDROIT, Notes explicatives, note 566, p. 24.

⁶³⁷ Avant-projet (2005), art. 1 (1)(c).

⁶³⁸ UNIDROIT, Notes explicatives, note 566, p. 24.

⁶³⁹ *Id.*, p. 27 ; Avant-projet (2005), art. 4 (1)(a).

⁶⁴⁰ Avant-projet (2005), art. 4 (1)(b) et (c).

⁶⁴¹ Avant-projet (2005), art. 4(1)(d).

⁶⁴² UNIDROIT, Notes explicatives, note 566, p. 34.

titres, à l'égard des opérations effectuées sur ce compte de titres ainsi que l'obligation de prendre les mesures nécessaires pour détenir un nombre suffisant de titres afin de satisfaire aux opérations exigées par les titulaires de comptes de même que ses propres opérations⁶⁴³. Ces obligations n'ont pas été modifiées de manière importante lors de la révision de l'Avant-projet UNIDROIT en mai 2005.

Le caractère le plus important des droits de l'investisseur réside sans contredit dans le fait que ces droits sont non seulement opposables à l'intermédiaire avec lequel le titulaire fait affaires mais aussi à certains tiers⁶⁴⁴. À moins d'indication contraire dans l'Avant-projet UNIDROIT ou la loi en vertu de laquelle le titre est créé, émis et régi, les droits du titulaire de compte ne peuvent être exercés qu'à l'encontre de l'intermédiaire qui tient le compte de titres⁶⁴⁵. De plus, l'Avant-projet UNIDROIT énonce qu'aucune saisie ne peut être effectuée sur les titres inscrits dans un compte de titres, et ce, contre l'émetteur des titres ou un intermédiaire de niveau supérieur à l'intermédiaire pertinent⁶⁴⁶. D'ailleurs, la situation contraire aurait des conséquences désastreuses sur le fonctionnement du système de détention indirecte des valeurs mobilières et sur la liquidité de celles-ci⁶⁴⁷. Il en est ainsi car l'intermédiaire de niveau supérieur n'aura habituellement pas les moyens d'identifier de façon spécifique les véritables valeurs mobilières faisant l'objet de la saisie⁶⁴⁸. Les titres détenus par un intermédiaire auprès d'un intermédiaire de niveau supérieur sont d'abord « affectés » aux titulaires de comptes de titres tenus par le premier intermédiaire⁶⁴⁹. Ces titres, détenus indirectement par le premier intermédiaire et inscrits dans un compte de titre auprès d'un intermédiaire de niveau supérieur, ne font d'ailleurs pas partie des actifs du premier intermédiaire qui sont disponibles à ses propres créanciers⁶⁵⁰. Par contre, le titulaire du compte de titres est protégé contre l'insolvabilité de son intermédiaire. Dans une telle situation, les droits

⁶⁴³ Avant-projet (2005), art. 15(1), 16(1)(2).

⁶⁴⁴ Avant-projet (2005), art. 4 (3)(a).

⁶⁴⁵ Avant-projet (2005), art. 4 (3)(b); UNIDROIT, Notes explicatives, note 566, p. 28.

⁶⁴⁶ Avant-projet (2005), art. 9 (1).

⁶⁴⁷ UNIDROIT, Notes explicatives, note 566, p. 32.

⁶⁴⁸ *Id.*

⁶⁴⁹ Avant-projet (2005), art. 17(1).

⁶⁵⁰ Avant-projet (2005), art. 17(2).

du titulaire sont opposables à l'administrateur des biens de l'intermédiaire ainsi qu'aux autres créanciers de l'intermédiaire⁶⁵¹.

Par ailleurs, le texte de l'Avant-projet UNIDROIT indique clairement que le « titulaire d'un compte de titres acquiert des titres intermédiés par le crédit de titres à son compte de titres »⁶⁵². On peut se demander si le titulaire du compte obtient la « possession présumée » des titres comme cela serait le cas dans certaines provinces canadiennes ou selon la notion de « contrôle » en droit américain. Or, l'expression « titres intermédiés » désigne « les droits d'un titulaire de compte résultant du crédit de titres » à son compte. On pourrait donc conclure que l'inscription en compte ne donne donc pas la possession présumée ou le contrôle des titres au titulaire du compte, mais uniquement des droits à exercer contre son intermédiaire, contrairement aux règles de l'Ontario, par exemple⁶⁵³.

En somme, l'on retient que les rédacteurs de l'Avant-projet UNIDROIT ont refusé d'imiter les rédacteurs de l'Article 8 U.C.C. et n'ont pas donné de nom à l'ensemble des droits que le titulaire d'un compte de titres peut exercer contre son intermédiaire, mais ils ont tout de même reconnu l'existence de ces différents droits.

1.2. L.U.T.V.M.

En ce qui concerne la L.U.T.V.M., la situation est clairement différente. Dans un premier temps, la L.U.T.V.M. décrit le terme « valeur mobilière » comme comprenant l'action, l'obligation et toute autre forme de participation ou d'intérêt dans un émetteur, ou dans les biens ou une entreprise d'un émetteur⁶⁵⁴. Toutefois, cette définition exige, entre autres, que cette valeur mobilière soit représentée par un certificat au porteur ou nominatif et qu'elle soit du type à être échangée sur marchés boursiers ou autres marchés financiers, ou reconnue comme une forme d'investissement⁶⁵⁵. De façon assez surprenante, cette définition indique clairement qu'elle ne s'applique pas à la valeur

⁶⁵¹ Avant-projet (2005), art. 12.

⁶⁵² Avant-projet (2005), art. 3(1).

⁶⁵³ Avant-projet (2005), art. 1(1).

⁶⁵⁴ L.U.T.V.M., art. 1(1) « valeur mobilière ».

⁶⁵⁵ *Id.*

mobilière indirectement détenue. Ainsi, la « valeur mobilière » n'est pas une expression utilisée dans un contexte de détention indirecte⁶⁵⁶.

Par contre, la définition de l'expression « actif financier » est particulièrement large. L'actif financier comprend à la fois une valeur mobilière, une obligation émise par d'autres entités, telles que les gouvernements et les sociétés en commandites ainsi que toute autre forme de participation ou d'intérêt dans une personne morale, ou dans les biens ou une entreprise d'une personne morale⁶⁵⁷. L'actif financier comprend également tout bien détenu par un intermédiaire pour une autre personne, à même un compte, à la condition que cet intermédiaire ait expressément accepté de reconnaître ce bien comme actif financier⁶⁵⁸. L'expression « actif financier » inclut donc des biens, comme des valeurs mobilières, qui sont détenus par un intermédiaire de valeurs mobilières lorsque ces biens sont crédités en faveur de leur titulaire dans un compte tenu par l'intermédiaire⁶⁵⁹. Par ailleurs, la L.U.T.V.M. énonce clairement que l'expression « actif financier » renvoie « au droit lui-même ou au mode d'attestation de la réclamation d'une personne à l'égard de cet actif financier »⁶⁶⁰, ce qui comprend notamment, le certificat de la valeur ou le droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire. Cette définition se distingue de la définition de « valeur mobilière » puisque cette dernière est réservée au mode de détention directe⁶⁶¹. C'est donc la définition de l'expression « actif financier » qui incorpore le concept de valeur mobilière détenue par un intermédiaire. Il faut noter par ailleurs que la définition de l'expression « actif financier » n'a pas d'équivalent dans les lois canadiennes existantes⁶⁶².

L'expression « intermédiaire en valeurs mobilières » est similaire à la définition proposée par UNIDROIT, à la différence toutefois que la L.U.T.V.M. mentionne expressément qu'une « agence de compensation » peut être un intermédiaire de valeurs

⁶⁵⁶ A.C.V.M., Document de consultation, note 622, p. 66.

⁶⁵⁷ L.U.T.V.M., art. 1 (1) « actif financier ».

⁶⁵⁸ *Id.*

⁶⁵⁹ M. DESCHAMPS, *loc. cit.*, note 212, 212.

⁶⁶⁰ L.U.T.V.M., art. 5(1).

⁶⁶¹ L.U.T.V.M. Art. 1(1) « actif financier ».

⁶⁶² *Id.*

mobilières⁶⁶³. Calquée sur la définition équivalente qui se trouve dans le U.C.C., l'expression « compte de valeurs mobilières » se définit comme un compte dans lequel un actif financier peut être crédité conformément aux termes d'un contrat en vertu duquel l'intermédiaire accepte de permettre au titulaire du compte d'exercer les droits qu'il a à l'égard de l'actif financier⁶⁶⁴. Finalement, en matière de détention indirecte des valeurs mobilières, il n'existe pas au Canada de définitions comparables à celles données aux expressions « intermédiaire de valeurs mobilières » et « compte de valeurs mobilières » par la L.U.T.V.M.

Dans le cadre de la L.U.T.V.M., la base même des dispositions traitant du système de détention indirecte des valeurs mobilières repose essentiellement sur la définition de l'expression « droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire »⁶⁶⁵. Le droit sur un actif financier consiste en un ensemble de droits, incluant une forme de « droit de propriété », que possède un titulaire lorsque ce dernier détient un actif financier par l'entremise d'un intermédiaire⁶⁶⁶. Ces droits sont d'ailleurs amplement décrits à la partie 6 de la L.U.T.V.M. En effet, la L.U.T.V.M. propose une longue énumération des droits du titulaire du compte de valeurs mobilières et des obligations de l'intermédiaire de valeurs mobilières. Il y a d'abord les droits qui ressemblent à ceux liés au droit de propriété. Le droit sur un actif financier d'un titulaire de compte de valeurs mobilières tenu par l'intermédiaire n'appartient pas à ce dernier et n'est pas sujet aux réclamations des créanciers de l'intermédiaire⁶⁶⁷. Pour plus de certitude, la L.U.T.V.M. énonce clairement que le « droit de propriété » d'un titulaire d'un droit sur un actif financier correspond à un droit proportionnel dans tous les droits et intérêts tenus par l'intermédiaire dans des actifs financiers, sans tenir compte du moment en vertu duquel le titulaire du droit sur un actif financier acquiert ce droit ou du moment à partir duquel l'intermédiaire acquiert les actifs financiers⁶⁶⁸. Tous les titulaires de droits sur des actifs

⁶⁶³ L.U.T.V.M., art. 1 (1) « intermédiaire en valeurs mobilières ».

⁶⁶⁴ L.U.T.V.M., art. 1 (1) « compte de valeurs mobilières ».

⁶⁶⁵ Afin de faciliter la lecture du présent mémoire, l'expression « droit sur un actif financier » généralement utilisée.

⁶⁶⁶ L.U.T.V.M., art. 1(1) « droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire »; A.C.V.M., Document de consultation, note 622, p. 67.

⁶⁶⁷ Sauf en de rares exceptions; L.U.T.V.M., art. 108(1)(a)(b)(c).

⁶⁶⁸ L.U.T.V.M., art. 108(2).

financiers se retrouvent donc au même niveau, aucun d'entre eux n'ayant de priorité à l'égard des actifs financiers détenus par l'intermédiaire⁶⁶⁹.

Ce droit de propriété a toutefois ses limites. D'ailleurs, l'une des dispositions de la L.U.T.V.M. prévoit que le titulaire d'un droit sur un actif financier ne peut faire valoir son droit de propriété sur un actif financier donné contre un intermédiaire qu'en exerçant une série de droits personnels⁶⁷⁰. En effet, le droit sur un actif financier comprend une série de droits dits « personnels » en faveur du titulaire⁶⁷¹. Ces droits personnels sont parfois décrits comme des obligations que doit respecter l'intermédiaire. Ainsi, l'intermédiaire doit s'assurer de détenir suffisamment d'actifs financiers afin de satisfaire tous les titulaires de comptes⁶⁷². Il doit s'assurer de remettre toutes les distributions et tous les paiements faits à l'égard des actifs financiers, tels que des dividendes, aux titulaires qui y ont droit⁶⁷³. L'intermédiaire doit également exercer les droits des titulaires selon les instructions données par ces derniers⁶⁷⁴. Il doit aliéner les titres selon les instructions du titulaire ou de toutes autres personnes autorisées à le faire⁶⁷⁵. Finalement, l'intermédiaire doit également obéir aux instructions données par le titulaire des droits sur des actifs financiers si ce titulaire désire « détenir » les actifs financiers sous une toute autre forme, lorsque cela est possible⁶⁷⁶. Le droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire comprend donc l'ensemble des droits d'un titulaire de compte à l'égard de son intermédiaire de valeurs, lorsque ce dernier détient des actifs financiers, directement ou indirectement, pour le compte du titulaire⁶⁷⁷.

Les modes d'acquisition d'un droit sur un actif financier ne diffèrent pas des modes d'acquisition en vigueur actuellement en droit américain. Un titulaire acquiert un droit

⁶⁶⁹ L.U.T.V.M., art. 108(2); A.C.V.M., Loi uniforme, note 618, p. 203.

⁶⁷⁰ L.U.T.V.M., art. 108(3)

⁶⁷¹ A.C.V.M., Document de consultation, note 622, p. 68.

⁶⁷² L.U.T.V.M., art. 109(1).

⁶⁷³ L.U.T.V.M., art. 110(1).

⁶⁷⁴ L.U.T.V.M., art. 111(1).

⁶⁷⁵ L.U.T.V.M., art. 112(1).

⁶⁷⁶ L.U.T.V.M., art. 113(1).

⁶⁷⁷ L.U.T.V.M., art. 109(2) : « L'intermédiaire en valeurs mobilières peut conserver l'actif financier mentionné au paragraphe (1) directement ou par l'entremise d'un ou plusieurs autres intermédiaires en valeurs mobilières. »

sur un actif financier dès qu'un intermédiaire inscrit l'actif financier au crédit du compte du titulaire⁶⁷⁸. Le titulaire de compte a également un droit sur un actif financier lorsqu'un intermédiaire reçoit un actif financier du titulaire de compte ou acquiert un actif financier ou des droits dans un actif financier pour le titulaire de compte et cet actif financier ou ces droits sont inscrits au crédit du compte du titulaire en question⁶⁷⁹. Rappelons finalement que cette définition est tout simplement un calque de la disposition équivalente de l'Article 8 U.C.C.⁶⁸⁰ Il n'existe aucune disposition équivalente dans une législation en vigueur au Canada⁶⁸¹.

Il est également important de souligner que la L.U.T.V.M. met de côté le concept de « possession présumée » présentement utilisé par certaines lois sur les sûretés mobilières. D'ailleurs, les rédacteurs de la L.U.T.V.M. proposent l'abrogation des articles 78 et 85 de la L.S.A.O.⁶⁸². Rappelons que ce sont ces dispositions qui créaient et encadraient la « possession présumée » des valeurs mobilières indirectement détenues en Ontario⁶⁸³.

1.3. Directive du Parlement européen

La Directive définit l'expression « instruments financiers » par une longue énumération de biens, incluant notamment « l'action et les autres titres assimilables à des actions, les obligations et les autres titres de créance, négociables sur le marché des capitaux » de même que « les droits sur ou relatifs à ces différents éléments »⁶⁸⁴. La Directive reconnaît de façon implicite l'instrument financier transmissible par inscription en

⁶⁷⁸ L.U.T.V.M., art. 106(1)(a); A.C.V.M., Document de consultation, note 622, p. 68.

⁶⁷⁹ L.U.T.V.M., art. 106(1)(b); A.C.V.M., Document de consultation, note 622, p. 68.

⁶⁸⁰ L.U.T.V.M., art. 1(1) ; A.C.V.M., Loi uniforme, note 618, p. 20.

⁶⁸¹ L.U.T.V.M., art. 1(1) ; A.C.V.M., Loi uniforme, note 618, p. 20.

⁶⁸² A.C.V.M., *Propositions de modifications corrélatives à la Loi sur les sociétés par actions (Ontario)*, (1^{er} août 2003), disponible en ligne, OSC.gov.on.ca :

<http://www.osc.gov.on.ca/MarketRegulation/SpecialProjects/usta/usta_20040528_obca-fr.pdf> [date de consultation : 15 août 2005], p. 11.

⁶⁸³ *Supra*, p. 74 et suiv.

⁶⁸⁴ Directive 2002/47/CE, art. 1 (e).

compte⁶⁸⁵. En effet, l'expression « garantie sous forme d'instruments financiers transmissibles par inscription en compte » se définit comme suit :

« [...] des instruments financiers livrés en vertu d'un contrat de garantie financière dont le droit sur ou relatif est attesté par une inscription dans un registre ou sur un compte tenu par un intermédiaire ou pour son compte. »

Toutefois, la Directive n'en dit pas plus sur le sujet. Contrairement aux autres instruments d'harmonisation, la Directive ne prévoit pas de régime juridique définissant les droits particuliers d'un titulaire d'un compte de valeurs, ni les obligations d'un intermédiaire à l'égard d'un titulaire de compte⁶⁸⁶. Il a d'ailleurs été suggéré par certaines organisations que l'Union européenne devait promptement rédiger une directive sur la question⁶⁸⁷.

1.4. Analyse comparative

D'abord, il faut souligner que la Directive du Parlement européen n'apporte pas vraiment un regard nouveau quant à la détermination de la nature juridique de la valeur mobilière indirectement détenue et des droits de l'investisseur. Ce sont plutôt les deux autres instruments d'harmonisation des lois qui apportent de nouvelles solutions à ces questions. En ce qui concerne la valeur mobilière indirectement détenue, la définition de l'expression « titres intermédiés » de l'Avant-projet UNIDROIT se compare en quelque sorte à la définition de « droit sur un actif financier opposable à l'intermédiaire » de la L.U.T.V.M. En matière de détention indirecte, il semble y avoir consensus à l'effet que l'inscription d'un titre ou d'un actif financier au crédit d'un compte tenu par un intermédiaire est constitutive de droits. L'Avant-projet UNIDROIT inclut les droits du titulaire de compte dans une définition qui comprend le terme « titre », comme si les droits s'incorporaient au titre lui-même. Par contre, la L.U.T.V.M. nomme de manière spécifique ces mêmes droits, en référant à l'expression « droit sur un actif financier

⁶⁸⁵ Directive 2002/47/CE, art. 1 (g).

⁶⁸⁶ THE GIOVANNINI GROUP, Rapport de 2003, note 578, p. 12.

⁶⁸⁷ *Id.*, p. 17; EUROPEAN FINANCIAL MARKET LAWYERS GROUP, Rapport de 2003, note 589 ; Ce dernier rapport appuie la proposition faite par The Giovannini Group.

opposable à un intermédiaire ». Toutefois, il faut souligner qu'une disposition de la L.U.T.V.M. énonce que le droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire et l'actif financier lui-même se confondent⁶⁸⁸.

Par ailleurs, la L.U.T.V.M. se veut plus audacieuse que l'Avant-projet UNIDROIT en ce qu'elle aborde plus directement et en détails l'aspect de « droit de propriété » inclus dans le concept de « droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire ». Le titulaire de droits sur des actifs financiers opposables à un intermédiaire se voit d'ailleurs reconnaître une forme de droit de propriété « proportionnel » dans l'ensemble des actifs financiers, ou des droits dans des actifs financiers, détenus par l'intermédiaire⁶⁸⁹. On peut toutefois se demander si cette précision apporte vraiment une protection additionnelle au titulaire de compte, d'autant plus que la L.U.T.V.M. indique clairement que ce droit de propriété s'exerce contre un intermédiaire par une série de droits personnels. Ce qui est important, toutefois, c'est que les deux instruments d'harmonisation interdisent l'exercice d'un droit de suite contre les valeurs mobilières détenues par un intermédiaire d'un niveau supérieur et protègent les titulaires de compte contre la réclamation des créanciers de l'intermédiaire ou contre l'insolvabilité de ce dernier. De plus, les deux instruments énumèrent les mêmes droits dits « personnels ». Ainsi, dans un contexte où la détention indirecte des valeurs mobilière se veut pratiquement virtuelle, on peut se demander s'il était approprié pour les rédacteurs de la L.U.T.V.M. de recourir au concept de droit de propriété afin d'expliquer la nature du droit sur un actif financier. Rappelons que l'Avant-projet UNIDROIT n'utilise pas un tel concept traditionnel.

Tel que mentionné précédemment, le concept de « droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire » existe déjà aux États-Unis et les A.C.V.M. souhaitent ardemment l'introduction de cette fiction juridique dans le texte de la L.U.T.V.M. et éventuellement, dans la législation des provinces canadiennes de *common law*⁶⁹⁰. On peut toutefois se demander si une telle fiction peut s'introduire sans heurt en droit civil québécois qui

⁶⁸⁸ L.U.T.V.M., art. 5(1).

⁶⁸⁹ L.U.T.V.M., art. 108(2).

⁶⁹⁰ A.C.V.M., Document de consultation, note 622, p. 31 à 38.

semble plus rigide que la *common law* canadienne face aux catégories traditionnelles des droits : le droit réel et le droit personnel. On peut d'abord prétendre que s'il semble facile, à la face même de la L.U.T.V.M., d'inclure une fiction juridique dans le droit des provinces canadiennes de *common law*, cela pourrait également ce faire en droit civil québécois. Toutefois, incorporer une fiction juridique telle que 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 civil⁶⁹¹. Néanmoins, ce ne serait pas la première fois que la division traditionnelle entre le droit réel et le droit personnel serait attaquée, même si le droit civil québécois reconnaît très peu de droits « mixtes »⁶⁹². Dans le cadre d'une réforme du droit québécois, il serait essentiel de donner à l'investisseur et à tout autre titulaire d'un compte de valeurs mobilières tenu auprès d'un intermédiaire tous les droits dont ils ont besoin afin d'être suffisamment protégés contre l'intermédiaire, les créanciers de ce dernier et les autres tiers. Pour ce faire, il est clair que le législateur québécois devrait incorporer dans la législation l'ensemble des droits dits personnels de même que des dispositions faisant état de certaines caractéristiques du droit réel, comme la protection des valeurs mobilières des titulaires de compte lorsque l'intermédiaire est insolvable. Une fois cette protection établie, il ne semble pas nécessaire de donner un nom particulier à l'ensemble de ces droits et d'en faire un bien distinct. Ainsi, au lieu d'importer une fiction juridique trop audacieuse, le législateur québécois pourrait plutôt opter pour la solution proposée par UNIDROIT.

À la lumière de ces réflexions, il ne serait donc pas essentiel d'incorporer le « droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire » en droit québécois, dans la mesure où la législation pertinente énumère les mêmes droits que ceux proposés par l'Avant-projet UNIDROIT et la L.U.T.V.M. Cette conclusion semble adéquate dans un contexte général de détention indirecte des valeurs mobilières. Qu'en est-il lorsque nous sommes en présence d'une sûreté mobilière ?

⁶⁹¹ Kon Sik KIM, « 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, 339.

⁶⁹² P.-C. LAFOND, *op. cit.*, note 46, p. 172 et 195; D.-C. LAMONTAGNE, *op. cit.*, note 51, n°105-107, p. 51 à 53; S. NORMAND, *op. cit.*, note 62, p. 40.

2. Constitution et opposabilité aux tiers d'une sûreté constituée sur les valeurs mobilières indirectement détenues

Pour analyser les règles de constitution et d'opposabilité aux tiers de la sûreté mobilière, les dispositions pertinentes de l'Avant-projet UNIDROIT [2.1], de la L.U.T.V.M. [2.2] et de la Directive du Parlement européen [2.3] seront étudiées successivement. Il sera alors possible de les comparer entre elles et de les comparer avec les règles actuelles du droit civil québécois, des lois sur les sûretés mobilières des provinces canadiennes de *common law* et celles du droit américain [2.4].

2.1. Avant-projet UNIDROIT

La rédaction des dispositions de l'Avant-projet UNIDROIT concernant les sûretés grevant des titres intermédiés a été considérablement modifiée en mai 2005. Il demeure tout de même utile d'analyser les règles proposées dans la version de novembre 2004 puisqu'il sera alors possible de comprendre l'évolution de l'Avant-projet UNIDROIT. Selon les dispositions de l'Avant-projet UNIDROIT de novembre 2004, des titres intermédiés pouvaient être détenus en guise de « garantie » lorsque ces titres étaient inscrits au crédit du compte du créancier⁶⁹³. Toutefois, un débiteur pouvait également constituer une sûreté sans se départir de ses titres. En effet, l'ancien article 4 de l'Avant-projet UNIDROIT se lisait comme suit :

« Article 4

1. – Une sûreté sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire, ou sur un compte de titres, peut être constituée :

- a) en faveur de l'intermédiaire pertinent, par convention conclue entre le titulaire du compte et l'intermédiaire pertinent;*
- b) en faveur d'une personne autre que l'intermédiaire pertinent, par l'identification des titres ou du compte de titres de sorte que l'intermédiaire est tenu de respecter les instructions de cette personne relatives à ces titres ou ce compte de titres*

2. – Une sûreté constituée conformément à l'alinéa [b)] du paragraphe 1 est opposable aux tiers seulement si l'intermédiaire

⁶⁹³ Avant-projet (2004), art. 3(1).

pertinent prend les dispositions nécessaires pour révéler l'existence de la sûreté sur le compte de titre et ses relevés.

3. – Une sûreté constituée sur un compte de titres conformément au présent article grève tous les titres qui pourraient être crédités à ce compte, sans qu'il soit nécessaire de les désigner individuellement.

4. – Aucun fait ni mesure supplémentaire n'est nécessaire pour rendre opposable aux tiers la sûreté constituée conformément au présent article.

5. – Le présent article n'écarte aucune autre méthode prévue par la loi applicable pour constituer une sûreté sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire ou sur un compte de titres autant que le rang du droit créé par une telle méthode soit soumis aux dispositions de l'article 9. »

Cette seconde méthode s'appliquait à deux situations similaires. D'une part, une convention devait être conclue entre un titulaire de compte et son intermédiaire pour qu'une sûreté soit constituée par le premier en faveur du second. D'autre part, lorsque le créancier garanti n'était pas l'intermédiaire du titulaire du compte, une sûreté était constituée sur les titres d'un titulaire de compte lorsque son intermédiaire devenait tenu de respecter les instructions du créancier garanti à l'égard des titres ou du compte de titres et que les titres ou le compte de titres visés par la sûreté avaient été identifiés. Les notes explicatives qui accompagnent l'Avant-projet UNIDROIT de novembre 2004 suggéraient qu'il s'agissait bel et bien d'une forme de « contrôle » exercé par le créancier⁶⁹⁴. De plus, l'Avant-projet UNIDROIT ajoutait un élément nouveau, celui de la « publicité » de la sûreté. Le paragraphe 4 (2) prévoyait qu'une sûreté constituée en faveur d'un tiers, autre que l'intermédiaire du débiteur, était opposable aux tiers si l'intermédiaire pertinent prenait « les dispositions nécessaires pour révéler l'existence de la sûreté sur le compte de titre et ses relevés »⁶⁹⁵. Cela aurait pu se faire au moyen d'un signe distinctif ou d'une annotation particulière⁶⁹⁶. Les États participants aux discussions et à la rédaction de l'Avant-projet UNIDROIT avaient été invités à étudier la possibilité d'étendre cette mesure de publicité à la sûreté constituée en faveur de l'intermédiaire⁶⁹⁷.

⁶⁹⁴ UNIDROIT, Notes explicatives, note 566, p. 30.

⁶⁹⁵ Avant-projet (2004), art. 4 (2).

⁶⁹⁶ UNIDROIT, Notes explicatives, note 566, p. 31.

⁶⁹⁷ *Id.*

Toutefois, ces règles ont été réécrites lors de la révision de l'Avant-projet UNIDROIT en mai 2005. L'Avant-projet UNIDROIT énonce maintenant ce qui suit :

« Article 6. Garanties sur des titres intermédiés »

« 1. – Un titulaire de compte peut constituer en faveur d'une autre personne (le preneur en garantie), et rendre opposable aux tiers, une garantie sur des titres intermédiés de ce titulaire de compte :

*a) en concluant avec le preneur de garantie une convention (quels qu'en soient les termes) visant à constituer une telle garantie; et
b) en mettant le preneur en garantie en possession ou en lui conférant le contrôle des titres intermédiés conformément au paragraphe 2;*

et aucune mesure supplémentaire n'est nécessaire, ni peut être exigée par le droit interne non conventionnel, pour rendre la garantie ainsi constituée opposable aux tiers. »

« 2. – Le preneur en garantie est réputé avoir été mis en possession ou avoir obtenu le contrôle des titres intermédiés si :

a) les titres en question sont crédités à un compte de titres du preneur en garantie [(auquel cas les dispositions de l'article 5 s'appliquent)];

b) l'intermédiaire pertinent est le preneur en garantie;

c) une affectation en garantie des titres en question en faveur du preneur de garantie a été notée dans le compte de titres et [...] une telle affectation est considérée comme suffisante, selon le droit de cet État, pour conférer au preneur de garantie la possession ou le contrôle de titres intermédiés;

d) une convention de contrôle avec le preneur de garantie s'applique aux titres et [...] une telle convention est considérée comme suffisante, selon le droit de cet État, pour conférer au preneur de garantie la possession ou le contrôle de titres intermédiés; [ou]

e) les conditions énoncées à l'alinéa c) et à l'alinéa d) sont réalisées et [...] la réalisation cumulative de ces deux conditions est considérée comme suffisante, selon de le droit de cet État, pour conférer au preneur de garantie la possession ou le contrôle de titres intermédiés [; ou

f) les titres en question sont détenus ou affectés en garantie de toute autre manière [...] considérée comme suffisante, selon de le droit de cet État, , pour conférer au preneur de garantie la possession ou le contrôle de titres intermédiés]. »

De façon générale, une sûreté sera constituée lorsqu'une convention à cet effet sera conclue entre le constituant et le preneur en garantie et lorsque ce dernier obtient la « possession » ou le « contrôle » des titres intermédiés. Par ailleurs, aucune autre formalité ne peut être exigée pour rendre la sûreté opposable aux tiers. La constitution de la sûreté et son opposabilité s'opèrent simultanément. Ainsi, l'on constate que la récente version de l'Avant-projet UNIDROIT énonce expressément les termes « contrôle » et « possession », ce que ne faisait pas la version de 2004. Il est également intéressant de constater que ces deux termes semblent signifier la même chose. D'ailleurs, lorsqu'on analyse les définitions de l'Avant-projet UNIDROIT, on se rend compte que la possession des titres intermédiés signifie la « possession » de droits découlant du crédit de titres à un compte de titres. Il ne peut donc pas être question d'une possession physique des titres. Par ailleurs, cette possession peut être faite par au moins quatre méthodes différentes qui s'éloignent considérablement de la possession physique de titres. Il faut donc en conclure que l'Avant-projet UNIDROIT reconnaît maintenant la « possession présumée » comme mode de constitution et d'opposabilité d'une sûreté. Toutefois, les situations pouvant être qualifiées de « possession présumée » sont plus nombreuses que dans la L.V.M.Q. ou les autres lois pertinentes de certaines provinces canadiennes de *common law*.

Par ailleurs, de toutes les méthodes de constitution et d'opposabilité explicitement énoncées dans la version de novembre 2004, les rédacteurs de l'Avant-projet UNIDROIT ont conservé la méthode par virement en compte, lorsque les titres sont transférés dans le compte de titres du preneur en garantie, et la méthode de constitution en faveur de l'intermédiaire. Dans le cas du virement en compte, il est maintenant clairement établi qu'une convention à cet effet doit être conclue en le preneur en garantie et le titulaire de compte. En ce qui concerne la méthode en faveur de l'intermédiaire, le « contrôle » des titres s'obtient automatiquement lorsque le preneur en garantie est l'intermédiaire du constituant. Les rédacteurs de l'Avant-projet UNIDROIT ont par ailleurs précisé leur pensée quant à l'identification ou l'affectation de titres en faveur d'un preneur en garantie, lorsque ces titres ne sont pas transférés dans le compte du

preneur de garantie⁶⁹⁸. Le contrôle ou la possession sera obtenue lorsqu'une affectation en garantie aura été faite en faveur du preneur en garantie dans le compte de titres. L'Avant-projet UNIDROIT définit l'expression « affectation en garantie » comme une « annotation concernant des titres intermédiés particuliers portée dans un compte de titres en faveur d'un preneur de garantie » qui fait en sorte que l'intermédiaire qui tient le compte de titres pour le titulaire du compte doit se conformer uniquement aux instructions du preneur de garantie à l'égard des titres intermédiés « affectés en garantie »⁶⁹⁹. De plus, le preneur en garantie peut obtenir la possession ou le contrôle des titres intermédiés par l'entreprise d'une convention de contrôle. Un tel type de convention consiste en une entente entre le preneur en garantie, le titulaire de compte et l'intermédiaire responsable du compte de titres qui énonce que l'intermédiaire doit se conformer uniquement aux instructions du preneur de garantie à l'égard des titres intermédiés⁷⁰⁰.

Finalement, l'Avant-projet UNIDROIT énonce que les autres méthodes de constitution et d'opposabilité qui existent en vertu du droit interne d'un État, mais qui ne sont pas prévues dans l'Avant-projet UNIDROIT, pourront toujours être utilisées par les parties⁷⁰¹. Toutefois, les règles de priorité prévue à l'Avant-projet UNIDROIT disposent que ces sûretés sont reléguées au « second rang » derrière une sûreté constituée et rendue opposable aux tiers en conformité avec le nouvel article 6 de l'Avant-projet UNIDROIT⁷⁰². Entre elles, les sûretés de l'article 6 de l'Avant-projet UNIDROIT prennent rang selon l'ordre dans lequel elles ont été constituées⁷⁰³. Par ailleurs, lorsqu'un débiteur constitue une sûreté opposable aux tiers conformément à cet article en faveur de son créancier, cette sûreté est opposable aux revendications de tiers, dont

⁶⁹⁸ Avant-projet (2005), art. 6 (2)(c).

⁶⁹⁹ Avant-projet (2005), art. 1 (n)(i)(ii).

⁷⁰⁰ Avant-projet (2005), art. 1 (m)(i)(ii) : Si le droit interne non conventionnel permet la notification de l'entente à l'intermédiaire, seuls le preneur en garantie et le titulaire du compte pourront être partie à la convention de contrôle.

⁷⁰¹ Avant-projet (2005), art. 6(7).

⁷⁰² Avant-projet (2005), art. 10(1).

⁷⁰³ Avant-projet (2005), art. 10(1)(b).

les autres créanciers du débiteur, à la condition que le créancier garanti n'ait pas eu connaissance d'une revendication de tiers au moment où la sûreté a été constituée⁷⁰⁴.

L'Avant-projet UNIDROIT ne passe pas sous silence la pratique voulant que le créancier puisse prendre les titres que son débiteur lui a donnés en garantie afin de les donner en garantie à son tour, comme s'il était le propriétaire des titres⁷⁰⁵. L'Avant-projet UNIDROIT propose d'ailleurs l'expression plus générale « droit d'utilisation »⁷⁰⁶. Or, ce droit d'utilisation n'existe que si le contrat de sûreté le prévoit. Dans une telle situation, le constituant, qui a donné en garantie les titres au créancier, peut néanmoins espérer le retour de ses titres puisque l'exercice d'un droit d'utilisation par le créancier fait naître l'obligation de remplacer les titres ainsi « utilisés » par une quantité équivalente de titres de même nature au plus tard lors de l'exécution de l'obligation garantie⁷⁰⁷.

2.2. L.U.T.V.M.

Rappelons d'abord que la L.U.T.V.M. ne contient pas de disposition qui traite des sûretés mobilières. Compte tenu des changements importants qu'elle apporte aux droits des provinces canadiennes, la L.U.T.V.M. s'accompagne de modifications corrélatives faites aux lois sur les sûretés mobilières et d'autres lois connexes. Ce sont ces modifications qui seront étudiées ci-après.

Puisque ces modifications aux lois sur les sûretés mobilières sont le reflet des dispositions de l'Article 9 U.C.C., il est intéressant de constater la fusion du cadre juridique américain au cadre juridique des provinces canadiennes de *common law*. Les modifications corrélatives proposées aux lois sur les sûretés mobilières visent en grande partie à adapter ces lois au nouveau concept de « droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire » et à inclure des règles simplifiées en matière de constitution de sûreté

⁷⁰⁴ Avant-projet (2005), art. 11(1).

⁷⁰⁵ UNIDROIT, Notes explicatives, note 566, p. 38.

⁷⁰⁶ Avant-projet (2005), art. 23(1).

⁷⁰⁷ Avant-projet (2005), art. 23 (2).

et d'opposabilité aux tiers⁷⁰⁸. Par ailleurs, il est important de mentionner que les modifications pertinentes aux lois sur les sûretés mobilières proposent l'utilisation de l'expression « bien de placement » (« *investment property* ») pour désigner une catégorie générale de biens pouvant être donnés en garantie, tels que les valeurs mobilières directement détenues, les droits sur des actifs financiers opposables à un intermédiaire ainsi que les comptes de valeurs mobilières⁷⁰⁹.

Une sûreté est constituée (« *attachment* ») sur un bien de placement lorsque trois conditions sont satisfaites. Les deux premières sont communes à toutes les sûretés : le créancier donne une contrepartie au débiteur et ce dernier a tous les droits dans le bien de placement grevé ou encore le pouvoir de céder des droits dans ce bien⁷¹⁰. Par contre, en guise de troisième condition, plusieurs alternatives sont proposées. Ces alternatives varient d'ailleurs selon la nature du bien grevé. Lorsque le bien grevé est un bien de placement, le créancier et le constituant peuvent signer un contrat de sûreté dans lequel une description suffisante du bien grevé est indiquée⁷¹¹. Dans ce cas, si les biens de placement grevés sont des droits sur des actifs financiers ou un compte de valeurs mobilières, une description suffisante comportera une description des « droits sur des actifs financiers » et du « compte de valeurs mobilières », une description à l'effet que ces biens sont des biens de placement ou une description des actifs financiers auxquels ces droits ou ces comptes réfèrent⁷¹². Les parties peuvent également décider de donner au créancier la « maîtrise » du bien de placement⁷¹³. Notons que le concept de « maîtrise » est équivalent au concept de « contrôle » utilisé dans le présent mémoire. Certaines dispositions particulières précisent qu'une sûreté mobilière est constituée « automatiquement » dans les droits sur des actifs financiers en faveur de l'intermédiaire de valeurs mobilières du constituant lorsque les actifs financiers ont été acquis à même

⁷⁰⁸ A.C.V.M., Document de consultation, note 622, p. 69-70.

⁷⁰⁹ *Id.*, p. 74.

⁷¹⁰ A.C.V.M., Modifications à la L.S.M.O., note 625, p. 13, art. 11(2)(a)(b).

⁷¹¹ A.C.V.M., Modifications à la L.S.M.O., note 625, p. 13, art. 11(2)(c)(i).

⁷¹² A.C.V.M., Modifications à la L.S.M.O., note 625, p. 13, art. 11(2)(c)(i)(A) (B).

⁷¹³ A.C.V.M., Modifications à la L.S.M.O., note 625, p. 13, art. 11(2)(c)(iv).

du crédit consenti par l'intermédiaire en faveur du constituant⁷¹⁴. Finalement, les autres alternatives ne concernent que les cas où la valeur mobilière est directement détenue⁷¹⁵.

Ce qui distingue le plus les lois actuelles sur les sûretés mobilières des provinces canadiennes de *common law* des Articles 8 et 9 U.C.C. est sans aucun doute les modes d'opposabilité aux tiers (« *perfection* »). C'est à cet égard que les modifications corrélatives accompagnant la L.U.T.V.M. sont les plus importantes. Il existe trois méthodes d'opposabilité aux tiers : l'inscription au registre approprié, la possession du bien grevé ou le contrôle du bien grevé⁷¹⁶. La méthode d'opposabilité par inscription n'a pas vraiment été modifiée et s'appliquera, notamment, lorsque la sûreté mobilière aura été constituée par la signature d'un contrat de sûreté⁷¹⁷. L'inscription vaut autant pour la sûreté mobilière grevant des valeurs mobilières directement détenues que pour la sûreté mobilière grevant des valeurs mobilières indirectement détenues⁷¹⁸. Toutefois, la méthode d'opposabilité par possession ne vaut que lorsque la valeur mobilière est directement détenue, lorsque celle-ci est représentée par un certificat nominatif ou lorsque le nom du détenteur de la valeur mobilière est inscrit dans les registres de l'émetteur⁷¹⁹. Ainsi, le concept de « possession présumée », utilisé pour rendre opposable des sûretés mobilières constituées sur des valeurs mobilières indirectement détenues, est aboli. Comment peut-on alors, en vertu de la L.U.T.V.M., rendre opposable aux tiers une sûreté constituée sur de telles valeurs ? L'opposabilité par contrôle se présente comme la réponse à cette question.

Encore une fois, il faut rappeler que les dispositions de la L.U.T.V.M. reprennent quasi-textuellement les règles établies dans l'Article 8 U.C.C. révisé. Ainsi, le concept de « contrôle » développé par le droit américain est importé tel quel dans la L.U.T.V.M.⁷²⁰ C'est d'ailleurs dans la L.U.T.V.M., et non dans les lois sur les sûretés mobilières, que sont établies les règles applicables au concept de « contrôle ». Certaines de ces règles

⁷¹⁴ A.C.V.M., Modifications à la L.S.M.O., note 625, p. 12-13, art. 11.1(1)(2).

⁷¹⁵ A.C.V.M., Modifications à la L.S.M.O., note 625, p. 13, art. 11(2)(c)(ii) (iii).

⁷¹⁶ M. DESCHAMPS, *loc. cit.*, note 212, 219-220.

⁷¹⁷ L.S.M.O., art. 23, qui demeure inchangé par la L.U.T.V.M.

⁷¹⁸ M. DESCHAMPS, *loc. cit.*, note 212, 219.

⁷¹⁹ A.C.V.M., Modifications à la L.S.M.O., note 625, p. 17, art. 22(2) (3).

⁷²⁰ A.C.V.M., Modifications à la L.S.M.O., note 625, p. 18, art. 22.1(1) (2).

s'appliqueraient d'ailleurs aux valeurs mobilières directement détenues, qu'elles soient représentées ou non par des certificats⁷²¹. Dans ces cas, notons que la possession des certificats constitue une forme de contrôle⁷²². Lorsque le bien grevé par la sûreté est un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire, le créancier peut obtenir le contrôle de ce droit lorsqu'il devient le titulaire du droit, en étant titulaire d'un compte de valeurs mobilières⁷²³. Le créancier garanti peut également obtenir le contrôle d'un droit sur un actif financier lorsque l'intermédiaire qui tient le compte du constituant accepte d'obéir uniquement aux ordres du créancier sans autres instructions du constituant, ce dernier demeurant toutefois le titulaire de compte⁷²⁴. Le créancier garanti aura également le contrôle du droit sur un actif financier si une autre personne obtient le contrôle du droit pour son compte⁷²⁵. Finalement, lorsqu'une sûreté est constituée à l'égard d'un droit sur un actif financier par un débiteur en faveur de son intermédiaire de valeurs mobilières, ce dernier obtient le contrôle du droit sur l'actif financier de façon automatique⁷²⁶.

Quelques règles particulières énoncées par les modifications corrélatives aux lois sur les sûretés mobilières méritent une attention particulière. D'abord, la personne qui jouit d'un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire conformément aux dispositions pertinentes de la L.U.T.V.M. « n'est pas tenue de déterminer si une sûreté a été accordée sur un actif financier ou s'il y a eu manquement à un contrat de sûreté »⁷²⁷. Cette disposition, qui vise à protéger le créancier qui acquiert le contrôle par le biais d'une sûreté mobilière, modifierait en partie les articles 28(6) et 28(7) L.S.M.O. analysés précédemment. La L.U.T.V.M. retire le critère de « bonne foi » de l'article 28(6) L.S.M.O. et conserve des critères plus objectifs. En matière de priorité de rang, l'on constate, sans surprise, que la sûreté mobilière opposable aux tiers par contrôle a priorité

⁷²¹ L.U.T.V.M., art. 30 et 31.

⁷²² L.U.T.V.M., art. 30.

⁷²³ L.U.T.V.M., art. 32(1)(a).

⁷²⁴ L.U.T.V.M., art. 32(1)(b).

⁷²⁵ L.U.T.V.M., art. 32(1)(c).

⁷²⁶ L.U.T.V.M., art. 33.

⁷²⁷ A.C.V.M., Modifications à la L.S.M.O., note 625, p. 18, art. 28(3).

devant une sûreté constituée sur le bien placement opposable autrement que par contrôle⁷²⁸.

Finalement, tout comme c'est le cas en matière de possession présumée des valeurs mobilières indirectement détenues selon les dispositions actuelles des lois sur les sûretés mobilières, le créancier garanti ayant contrôle du bien de placement se voit maintenant conférer certains droits et obligations. Ainsi, le créancier peut conserver le produit de toute valeur mobilière en guise de garantie additionnelle, doit remettre tout produit en argent au débiteur ou appliquer un tel produit à la réduction de l'obligation garantie, peut créer une sûreté mobilière sur ces biens de placement et peut vendre, transférer ou autrement aliéner les biens de placement conformément aux termes du contrat de sûretés⁷²⁹.

2.3. Directive du Parlement européen

En matière de sûreté mobilière, deux définitions énoncées par la Directive du Parlement européen méritent une attention particulière. D'abord, un « contrat de garantie financière par transfert de propriété » se définit comme un contrat par lequel le constituant transfère au créancier la pleine propriété des instruments financiers donnés en garantie, afin d'assurer l'exécution des obligations garanties⁷³⁰. Ensuite, un « contrat de garantie financière par constitution de sûreté » est un contrat de sûreté en vertu duquel les instruments financiers restent inscrits dans le compte du constituant⁷³¹. La Directive reconnaît donc ces deux formes de sûretés. Toutefois, dans chacun des cas, le contrat de garantie financière doit être constaté par un écrit ou tout autre document équivalent selon le droit interne des États⁷³². Cet écrit doit permettre l'identification claire des instruments financiers donnés en garantie⁷³³. Lorsque les instruments financiers sont transmissibles par inscriptions en compte, il suffit de prouver que la garantie constituée sur ces instruments financiers a été portée au crédit du compte

⁷²⁸ A.C.V.M., Modifications à la L.S.M.O., note 625, p. 21, art. 30.1(2).

⁷²⁹ A.C.V.M., Modifications à la L.S.M.O., note 625, p. 15, art. 17.1.

⁷³⁰ Directive 2002/47, art. 2 (1)(b).

⁷³¹ Directive 2002/47, art. 2 (1)(c).

⁷³² Directive 2002/47, art. 5.

⁷³³ Directive 2002/47, art. 5.

pertinent⁷³⁴. Par ailleurs, la Directive énonce clairement ce que signifie le terme « constitution ». On entend par « constitution » toute livraison, transfert, détention, enregistrement, ou autre forme d'opération « ayant pour effet que le preneur en garantie ou toute autre personne agissant pour son compte acquiert la possession ou le contrôle de cette garantie financière⁷³⁵. Contrairement aux autres instruments d'harmonisation, la Directive ne définit pas le concept de « contrôle », mais laisse plutôt cette tâche aux États. La Directive exige également, sous la forme d'une reconnaissance, que les États membres s'engagent à reconnaître les effets d'un contrat de garantie financière avec transfert de propriété⁷³⁶. Ainsi, on peut supposer que certains États européens ne reconnaissaient pas le virement en compte, parfois défini comme un transfert de propriété, en tant que mode de constitution d'une sûreté. Toutefois, la Directive ne contient pas de disposition qui régit directement, de quelque manière que ce soit, l'opposabilité aux tiers des contrats de garantie financière. À cet effet, on peut donc présumer que les États membres pourront appliquer leur droit matériel respectif.

Par ailleurs, la Directive reconnaît au preneur en garantie l'exercice de droits d'utilisation des instruments financiers donnés en garanties. Lorsque les parties utilisent un contrat de garantie financière avec constitution de sûreté, les parties peuvent prévoir au contrat les droits, pour le preneur en garantie, d'utiliser et d'aliéner les instruments financiers comme s'ils lui appartenaient⁷³⁷. Toutefois, le preneur en garantie qui exerce ses droits d'utilisation doit transférer des instruments équivalents au constituant au plus tard lorsque les obligations garanties auront été exécutées par le constituant⁷³⁸. Finalement, de façon générale, mais plus particulièrement sur la question du droit d'utilisation, on remarque une certaine similitude entre les termes et expressions utilisées dans l'Avant-projet UNIDROIT et ceux se trouvant dans la Directive européenne⁷³⁹.

⁷³⁴ Directive 2002/47, art. 5.

⁷³⁵ Directive 2002/47, art. 2 (2).

⁷³⁶ Directive 2002/47, art. 6 (1).

⁷³⁷ Directive 2002/47, art. 2 (1)(m), 5 (1).

⁷³⁸ Directive 2002/47, art. 5 (2).

⁷³⁹ UNIDROIT, Rapport des Experts gouvernementaux, note 11, p. 25.

2.4. Analyse des dispositions des instruments d'harmonisation des lois

Bien que la rédaction des dispositions des trois instruments d'harmonisation des lois sous étude en matière de sûreté mobilière diffère considérablement, on peut toutefois noter plusieurs ressemblances. Premièrement, les trois instruments autorisent la constitution de sûreté par le transfert, ou le virement en compte, d'un droit sur un actif financier, d'un titre intermédié ou d'un instrument financier en faveur du créancier garanti. Deuxièmement, les trois instruments reconnaissent, de façon bien différente, la constitution de sûreté par « contrôle ». D'abord, le texte de la L.U.T.V.M., basé sur la rédaction actuelle du U.C.C., utilise le concept de « possession » uniquement pour les valeurs mobilières « directement » détenues, tandis que l'Avant-projet UNIDROIT utilise indistinctement les termes « possession » et « contrôle ». Le transfert des valeurs mobilières du compte du constituant de la sûreté au compte du créancier, sous la forme d'un transfert ou d'un virement en compte, constitue une forme de « contrôle » tant pour l'Avant-projet UNIDROIT que pour la L.U.T.V.M. Par ailleurs, ces deux instruments d'harmonisation reconnaissent l'utilisation d'un contrat particulier, auquel l'intermédiaire pertinent peut être partie, afin de conférer le « contrôle » des valeurs mobilières au créancier, sans que les valeurs mobilières ne soient transférées dans le compte du créancier. Finalement, la Directive du Parlement européen se fait plutôt silencieuse à l'égard des moyens par lesquels le preneur en garantie peut obtenir le « contrôle » des instruments financiers.

Il faut maintenant comparer les méthodes de constitution et d'opposabilité aux tiers des sûretés mobilières proposées par ces trois outils d'harmonisation des lois aux méthodes prévues en droit québécois et selon le droit des autres provinces canadiennes. À première vue, on pourrait croire que le concept de « contrôle » est encore inconnu au Canada. Or, l'arrêt Val-Brillant rendu par la Cour suprême du Canada a considérablement élargi la signification du concept traditionnel de « possession » en droit québécois en reconnaissant qu'il était suffisant d'avoir le droit de percevoir la

créance pour en avoir la possession⁷⁴⁰. D'ailleurs, afin d'appuyer ses motifs, le juge Gonthier fait référence à une sûreté constituée en vertu du U.C.C. et établie par « contrôle d'un compte de dépôts »⁷⁴¹. Ainsi, la constitution d'une sûreté par « contrôle » serait peut-être possible en droit québécois lorsqu'il s'agit de constituer le gage d'une créance non représentée par un titre négociable. Compte tenu des commentaires faits précédemment au sujet des motifs de l'arrêt Val-Brillant, il ne serait toutefois pas possible d'appliquer aussi facilement le concept de « contrôle » au gage d'actions dématérialisées. Par ailleurs, le concept de « possession présumée » est déjà utilisé dans la L.V.M.Q. pour qu'une sûreté mobilière soit validement constituée et opposable aux tiers. La situation est similaire dans certaines provinces canadiennes où les règles concernant la constitution et l'opposabilité de la sûreté sur des valeurs mobilières indirectement détenues s'appuient sur le concept de « possession présumée ». Cette méthode est basée sur le principe du « virement en compte », lorsque des valeurs mobilières sont transférées du compte du constituant au compte du créancier. On constate donc que cette méthode constitue une forme de « contrôle » selon l'Avant-projet UNIDROIT, la L.U.T.V.M. et le droit américain, et qu'elle est également reconnue par la Directive du Parlement européen.

De plus, l'Avant-projet UNIDROIT et la L.U.T.V.M. possèdent une règle à l'effet que le créancier en contrôle a priorité de rang devant tout autre créancier en simplifiant cette règles, notamment en ce qui concerne la bonne foi du créancier. Rappelons par ailleurs que cette règle est présentement inconnue en droit québécois. De plus, les trois instruments d'harmonisation des lois reconnaissent certains droits au créancier en contrôle afin qu'il puisse « utiliser » les valeurs mobilières données en garantie, tout comme le fait actuellement le droit des provinces canadiennes de *common law*, le droit américain et, de façon très limitée, le droit québécois.

Il est maintenant nécessaire de répondre à la question posée à la section précédente : doit-on importer le concept de « droit sur un actif financier opposable à un

⁷⁴⁰ M. DESCHAMPS, *loc. cit.*, note 212, 203.

⁷⁴¹ *Caisse populaire Desjardins de Val-Brillant c. Blouin*, précité, note 221, par. 23.

intermédiaire » en droit québécois des sûretés ? On constate d'abord que l'Avant-projet UNIDROIT réussi convenablement à présenter des règles cohérentes en matière de constitution de sûreté et d'opposabilité aux tiers sans donner un nom spécifique aux droits du titulaire de compte de valeurs mobilières. Rappelons que ces droits sont inclus dans l'expression « titres intermédiés » et que c'est sur ces titres, et conséquemment ces droits, qu'une sûreté sera constituée en vertu des dispositions de l'Avant-projet UNIDROIT. Or, même si la L.U.T.V.M. permet également la constitution d'une sûreté sur le « droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire », le résultat est le même. La solution proposée par UNIDROIT semble toutefois plus prudente et évite toute confusion dans le vocabulaire juridique. D'ailleurs, quelle que soit la nature juridique de la valeur mobilière indirectement détenue et des droits de l'investisseur, ces valeurs se transfèrent toujours par virement en compte⁷⁴².

C'est d'ailleurs pour ces raisons que l'on peut conclure qu'il n'est pas nécessaire d'importer en droit québécois le concept de « droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire », tel que proposé par la L.U.T.V.M. et tel qu'il est connu actuellement en droit américain. Cette affirmation mérite toutefois d'être nuancée. Le législateur québécois aurait tout avantage à respecter aussi bien les principes de la L.U.T.V.M. que ceux de l'Avant-projet UNIDROIT. Par l'effet de l'inscription en compte d'une valeur mobilière indirectement détenue, le titulaire d'un compte de valeurs mobilières pourrait se voir conférer des droits personnels à l'encontre de son intermédiaire. Le législateur devrait également prévoir que l'inscription d'une valeur mobilière au crédit d'un compte de valeurs mobilières a pour effet de donner au titulaire de compte une protection accrue contre les créanciers de son intermédiaire de valeurs mobilières, ou en cas de faillite de ce dernier. Au-delà de cette protection, il ne serait pas nécessaire d'inclure dans les droits de l'investisseur, une forme de droit de propriété dans les actifs de l'intermédiaire de valeurs mobilières. L'Avant-projet UNIDROIT semble partagé cette conclusion. D'une part, il ne serait pas nécessaire d'incorporer dans le droit québécois une fiction juridique trop lourde. D'autre part, dans un contexte où les opérations boursières n'ont plus de frontières, ces règles s'harmoniseraient très bien avec le droit américain. Ainsi,

⁷⁴² EUROPEAN FINANCIAL MARKET LAWYERS GROUP, note 589, p. 22.

bien que la « qualification » juridique des droits de l'investisseur québécois serait différente de celle des droits de l'investisseur américain et éventuellement, suivant l'adoption de la L.U.T.V.M., de l'investisseur des provinces canadiennes de *common law*, les effets de ces droits seraient les mêmes et n'affecteraient pas les règles du droit des sûretés.

Par ailleurs, lorsque l'on tient compte des solutions énoncées par les différents instruments d'harmonisation des lois, le législateur québécois devrait importer la notion de « contrôle » en droit québécois. On peut d'ailleurs affirmer que la notion existe déjà en droit québécois, que ce soit par l'application des motifs de l'arrêt Val-Brillant ou par les dispositions de la L.V.M.Q., mais cette reconnaissance n'est que partielle, éparse et ambiguë. S'il semble inévitable de permettre la constitution de sûreté par contrôle en droit québécois, on pourrait suggérer au législateur québécois l'adoption de règles basées sur les principes énoncés par l'Avant-projet UNIDROIT dans le *Code civil du Québec* ou dans la L.V.M.Q., tout en utilisant un vocabulaire conforme à celui utilisé dans le Code civil et en évitant les conflits entre les dispositions du Code civil et celles de la L.V.M.Q. D'ailleurs, l'Avant-projet UNIDROIT démontre très clairement qu'il est possible de recourir au mode de constitution de sûreté par contrôle sans nécessairement utiliser une fiction juridique pour décrire les droits de l'investisseur sur lesquels le contrôle est exercé.

3. Exercice des recours du créancier et autres droits

Les règles des instruments d'harmonisation des lois concernant l'exécution des recours du créancier garanti seront analysées ensembles. L'Avant-projet UNIDROIT contient un certain nombre de dispositions qui traitent de l'exercice des droits du créancier en cas de défaut de son débiteur. Ces dispositions s'appliquent uniquement au contrat en vertu duquel une personne, autre qu'une « personne physique », constitue une sûreté en faveur d'une autre personne, cette dernière pouvant être physique ou morale, sur des titres du type habituellement négocié sur un marché financier⁷⁴³. Toutefois, les États participants

⁷⁴³ Avant-projet (2005), art. 19(1).

à la rédaction de l'avant-projet UNIDROIT ont été invités à considérer l'application de ces règles aux personnes physiques⁷⁴⁴. Par ailleurs, les articles pertinents de l'Avant-projet UNIDROIT présentent une série de nouvelles définitions. De telles définitions ne se retrouvent pas à l'article 1 de l'Avant-projet UNIDROIT car les États peuvent se soustraire de l'application des règles concernant l'exercice des recours du créancier⁷⁴⁵.

Dans l'hypothèse où le créancier doit réaliser la sûreté, celui-ci peut tout simplement disposer des titres et affecter le produit net de la disposition à l'exécution de l'obligation garantie⁷⁴⁶. Il peut également prendre en paiement les titres et les affecter à l'exécution de l'obligation garantie, dans la mesure où le contrat de sûreté prévoit ce dernier recours⁷⁴⁷. Puisque les titres sur lesquels ces recours sont exercés sont du type habituellement négocié sur les marchés financiers, le créancier n'aurait pas à aviser ou notifier qui que ce soit de ses intentions⁷⁴⁸. Toutefois, à l'instar des lois sur les sûretés mobilières des provinces canadiennes de *common law* et du U.C.C., l'Avant-projet UNIDROIT énonce que ces recours doivent être exercés d'une façon commercialement raisonnable⁷⁴⁹.

Ces recours ne sont pas nouveaux et sont présentement disponibles à tous les créanciers garantis en droit québécois, dans les provinces canadiennes de *common law* et en droit américain. Ainsi, il n'est pas surprenant de constater que les modifications corrélatives accompagnant la L.U.T.V.M. n'affecte pas les recours déjà prévus dans les lois sur les sûretés mobilières des provinces canadiennes de *common law*. Le créancier garanti peut disposer des biens de placement ou les prendre en satisfaction de l'obligation garantie, l'exercice de tels recours devant toujours ce faire de façon commercialement raisonnable⁷⁵⁰. La Directive du Parlement européen est au même effet. Le preneur en garantie peut disposer des instruments financiers par voie de vente ou d'appropriation.

⁷⁴⁴ UNIDROIT, Notes explicatives, note 566, p. 37-38.

⁷⁴⁵ *Id.*, p. 37.

⁷⁴⁶ Avant-projet (2005), art. 20(3)(a).

⁷⁴⁷ Avant-projet (2005), art. 20 (3)(b).

⁷⁴⁸ Avant-projet (2005), art. 10(4)(a)(i).

⁷⁴⁹ Avant-projet (2005), art. 20(5).

⁷⁵⁰ L.S.M.PO., art.63 et 66.

En ce qui concerne l'appropriation, elle aura été prévue au contrat de garantie financière⁷⁵¹.

Toutefois, il est important de souligner que la Directive du Parlement européen de même que l'Avant-projet UNIDROIT prévoit clairement que l'exercice de ces recours ne doit pas être soumis à d'autres obligations ou formalités. Par exemple, les recours ne doivent pas être soumis à la notification de l'intention du créancier, à l'approbation d'un tribunal ou de toute autre autorité compétente, à la disposition par enchère publique ou sous toute autre forme ou à l'écoulement d'un délai⁷⁵². En comparaison, les règles concernant les recours hypothécaires du *Code civil du Québec* sont beaucoup plus lourdes. En effet, la réalisation des recours est soumise à la signification et à l'inscription d'un préavis et à l'écoulement d'un délai de vingt jours qui peut être mis de côté en faisant une demande à cet effet au tribunal⁷⁵³. Rappelons que seul le courtier en valeurs mobilières peut passer outre l'envoi d'un préavis et l'attente d'un délai de délaissement du bien grevé, ce qui n'est pas le cas dans les trois instruments d'harmonisation des lois⁷⁵⁴. En droit québécois, dans l'hypothèse où le débiteur est une personne physique et que les valeurs mobilières grevées par l'hypothèque ne sont pas des biens de son entreprise, le créancier ne peut exercer que la prise en paiement et la vente sous contrôle de justice. Si la prise en paiement respecte les solutions proposées par les instruments d'harmonisation, ce n'est pas le cas de la vente sous contrôle de justice. En effet, les instruments d'harmonisation n'exigent pas un type de vente en particulier. Si les recours prévus aux lois sur les sûretés mobilières des provinces canadiennes de *common law* semblent plus adaptés à la réalité des marchés financiers que les recours prévus au *Code civil du Québec*, rappelons toutefois que ces recours sont également assujettis à l'envoi d'avis écrits à différentes personnes intéressées.

⁷⁵¹ Directive 2002/47, art. 4(2)

⁷⁵² *Id.*, art. 4(4); Avant-projet (2005), art. 22 (4).

⁷⁵³ C.c.Q., art. 2757, 2767

⁷⁵⁴ *Id.*, art. 2759.

En conclusion, les législateurs de toutes les provinces canadiennes auraient besoin d'adapter les règles d'exécution des sûretés mobilières en tenant compte de la particularité des biens donnés en garantie. Les valeurs mobilières indirectement détenues sont généralement des biens pour lesquelles un marché est organisé et où les ventes ne résultent pas d'une négociation entre investisseurs. Ainsi, le droit interne de leur province s'harmoniserait aux solutions proposées par UNIDROIT.

CONCLUSION

Le droit des sûretés grevant des valeurs mobilières indirectement détenues en Amérique du Nord est confronté à des enjeux majeurs. Or, la législation fédérale et celle des provinces canadiennes diffèrent non seulement du droit américain mais semblent inadaptée à la réalité des marchés financiers. Le premier enjeu consiste à établir des règles claires et uniformes concernant le fonctionnement des différents systèmes nationaux de détention indirecte des valeurs mobilières et les liens qui peuvent se créer entre ceux-ci. Le second enjeu consiste à adapter le droit interne, et notamment le droit des sûretés, au fonctionnement des systèmes de détention indirecte des valeurs mobilières. Toutefois, un tel exercice devrait se faire par le plus grand nombre d'États possible afin d'éviter la création d'une multiplicité de systèmes qui, pris isolément, seraient efficaces mais qui, s'ils ne sont pas harmonisés entre eux, ne répondraient pas aux besoins des opérateurs du commerce international. C'est d'ailleurs la mission que se sont donnée certaines organisations comme la C.H.L.C. et UNIDROIT. Toutefois, cette tâche comporte son lot de difficultés, puisque les États qui participent à ces travaux d'harmonisation des lois ont parfois des cadres juridiques bien différents.

À la base des changements apportés par l'évolution des marchés financiers se trouve la valeur mobilière indirectement détenue. Représentée par une inscription en compte et de nature fongible, la valeur mobilière indirectement détenue est très différente de la valeur mobilière représentée par un certificat. Malgré les avantages qu'elle procure aux intervenants des marchés financiers, ce type de valeur mobilière devient la source d'un problème important : les règles du droit interne des États, basées sur la détention et le transfert des valeurs mobilières représentées par des certificats, ne parviennent pas toujours à s'appliquer dans un contexte de détention indirecte. Il en est ainsi des règles du droit des sûretés. En conséquence, les États peuvent (i) maintenir l'application des règles traditionnelles de droit, sans favoriser leur application à la détention indirecte et à la valeur mobilière indirectement détenue, (ii) appliquer les règles traditionnelles en faisant les ajustements nécessaires et en utilisant parfois des fictions juridiques

également basées sur les concepts traditionnels ou (ii) proposer de nouvelles règles mieux adaptées à la réalité. On peut d'ailleurs trouver des exemples de chacune de ces situations en Amérique du Nord.

Le Québec se trouve à mi-chemin entre la première et la deuxième situation. Malgré l'existence des dispositions de la L.V.M.Q., le *Code civil du Québec*, source principale du droit québécois des sûretés, n'énonce pas de règles adaptées aux sûretés mobilières grevant des valeurs mobilières indirectement détenues. Bien que les motifs du juge Gonthier dans l'arrêt Val-Brillant jettent un éclairage nouveau sur l'application des dispositions du Code civil à la créance non représentée par un titre négociable, cet arrêt laisse de nombreuses questions sans réponse.

Les provinces canadiennes de *common law* peuvent s'identifier à la deuxième situation. Certaines provinces disposent de règles de droit permettant d'adapter le concept traditionnel de « possession » à la détention d'une valeur mobilière indirectement détenue. Il en résulte qu'une sûreté mobilière peut être constituée sur ce type de valeur mobilière, car le constituant peut, par le biais d'une fiction juridique, donner en gage la valeur mobilière en garantie. Or, cette fiction juridique s'applique qu'à un nombre limité de constituants et de créanciers. De plus, les lois pertinentes des provinces canadiennes de *common law* ont toujours pour fondement la détention de la valeur mobilière représentée par un certificat. Lorsque ces lois reconnaissent la valeur mobilière indirectement détenue, les règles énoncées ne sont pas toujours uniformes.

Finalement, la troisième situation décrit bien le droit des États-Unis. La révision de l'Article 8 U.C.C. en 1994 et la révision de l'Article 9 U.C.C. en 2000 ont permis aux États-Unis de mettre en place un cadre juridique appuyé de nouvelles règles de droit. La création du « droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire » de même que la constitution de sûreté par voie de « contrôle » se sont avérées des solutions efficaces et adaptées à la réalité des marchés financiers. Or, dans un contexte où le Canada et les

États-Unis ont des liens économiques très importants, les différences entre ces régimes juridiques ne sont pas souhaitables.

Depuis plusieurs années, des organisations ont présenté ou s'affairent à rédiger des instruments juridiques ayant pour but de favoriser l'harmonisation des lois des États. Ainsi, la Communauté européenne et le Parlement européen ont adopté des directives afin que les États membres ajustent leur droit interne à des règles uniformes. Parmi ces règles l'on compte des règles concernant la constitution de contrat de garantie par transfert de propriété et par constitution de sûreté et des règles concernant l'exécution des contrats de garantie. Ces règles ne sont toutefois pas complètes et laissent aux États, par exemple, le soin de décider ce que signifie une « constitution de sûreté », ce qui peut mener à des règles non uniformes. Par ailleurs, deux organisations indépendantes, la C.H.L.C. et UNIDROIT, dirigent présentement des travaux afin de rédiger des instruments d'harmonisation des lois. À la lecture des instruments publiés à ce jour, on constate une forte influence du droit américain. La constitution d'une sûreté par voie de « contrôle » des valeurs mobilières indirectement détenues semble être l'option privilégiée par les deux organisations. Ainsi, une sûreté sera constituée par contrôle lorsque, selon le cas, un virement en compte aura été effectué en faveur du créancier, une affectation ou une identification des valeurs mobilières grevées aura été faite à cet effet dans le compte de valeurs du constituant ou une convention de contrôle aura été conclue entre le constituant, le créancier et l'intermédiaire. Ces solutions diffèrent considérablement des règles de droit en vigueur au Canada.

Finalement, on peut se questionner quant à la pertinence de l'incorporation du concept de « droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire » en droit québécois. Bien que ce concept sera probablement adopté par les provinces canadiennes de *common law* dans le cadre des travaux de la C.H.L.C., est-il vraiment nécessaire de l'incorporer en droit québécois ? Dans l'hypothèse où les autres provinces canadiennes adopteraient le texte actuel de la L.U.T.V.M., une réponse négative à la question ferait en sorte que la province de Québec se trouverait isolée des autres juridictions du continent nord-

américain, puisqu'elle serait la seule à ne pas reconnaître explicitement cette fiction juridique. Toutefois, il n'est pas certain qu'une telle fiction juridique soit nécessaire. D'ailleurs, le texte de l'Avant-projet UNIDROIT démontre clairement qu'il n'est pas utile de créer une nouvelle forme de droit pour donner des droits particuliers à l'investisseur et pour faciliter la constitution et l'opposabilité de sûretés grevant des valeurs mobilières indirectement détenues. Dans l'hypothèse où les autres provinces du Canada procèdent à une réforme de leur droit interne concernant la détention et le transfert de valeurs mobilières, il faudra voir quelle solution le législateur québécois privilégiera.

Puisque l'harmonisation des lois des États demeure une tâche colossale qui peut prendre beaucoup de temps, il faut maintenant espérer que le législateur fédéral et ceux des provinces canadiennes ne resteront pas inactifs devant l'urgence d'adapter les lois du Canada et des provinces à la réalité des marchés financiers.

BIBLIOGRAPHIE

I LÉGISLATION

A Québec

Code civil du Bas-Canada.

Code civil du Québec, L.Q. 1991, c. 64.

Règlement sur le registre des droits personnels et réels mobiliers, (1993) 125 G.O. II., 8058.

Loi sur l'administration financière, L.R.Q., c. A-6.001.

Loi sur les compagnies, L.R.Q., c. C-38.

Loi sur les pouvoirs spéciaux des personnes morales, L.R.Q., c. P-16

Loi sur la protection du consommateur, L.R.Q., c. P-40.1.

Loi sur les valeurs mobilières, L.R.Q., c. V-1.1.

B Canada

Loi canadienne des sociétés par actions, L.R.C. (1985), c. C-44.

Loi sur la faillite et l'insolvabilité du Canada, L.R.C. (1985) ch. B-3.

Loi sur la gestion des finances publiques, L.R.C. (1985), c. F-11.

Loi d'interprétation, L.R.C. (1985), c. I-21.

C Autres provinces canadiennes

Business Corporation Act (Colombie-Britannique), S.B.C. 2002, c. 57.

Companies Act (Alberta), R.S.A. 2000, c. C-21.

Loi de 2002 sur la protection du consommateur, L.O. 2002, c. 30, ann. 2.

Loi sur les sociétés par actions (Ontario), L.R.O. 1990, c. C-38.

Loi sur les sûretés mobilières (Ontario), L.R.O. 1990, c. P-10.

Loi sur les valeurs mobilière (Ontario), L.R.O., 1990, c. S-5.

Personal Property Security Act (Alberta), R.S.A. 2000, c. P-7.

Personal Property Security Act (Colombie-Britannique), R.S.B.C. 1996, c. 359.

Personal Property Security Act (Manitoba), C.C.S.M., c. P-35.

Personal Property Security Act (Saskatchewan), S.S. (1993), c. P-6.2.

Securities Act (Alberta), R.S.A. 2000, c. S-4.

Securities Act (Colombie-Britannique), R.S.B.C. 1996, c. 418.

D Étrangers

Arrêté royal n° 62 relatif au dépôt d'instruments financiers fongibles et à la liquidation d'opérations sur ces instruments (Belgique)

Uniform Commercial Code, Selected Commercial Statutes, Official Text and Comments, West Group, 2003 (États-Unis)

Code monétaire et financier (France).

Loi du 1^{er} août 2001 concernant la circulation de titres et d'autres instruments fongibles (Luxembourg).

Règlement grand-ducal du 17 février 1971 concernant la circulation des valeurs mobilières, Mém. A – 12 du 25 février 1971 (Belgique).

E Autres textes

COMMISSION DES VALEURS MOBILIÈRES DU QUÉBEC, Décision n° 8377, Bulletin CVMQ, vol. XVIII n° 28, 10 juillet 1987.

CE, *Directive 2002/47 du Parlement européen et du Conseil du 6 juin 2002 concernant les contrats de garantie financière*, [2002] J.O. L. 168/43.

CE, *Directive 98/26 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*, [1998] J.O. L. 166/45.

Convention de La Haye sur la loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire, disponible sur le site de la Conférence de La Haye : <<http://www.hcch.net>> [date de consultation : 15 août 2005].

II DOCTRINE

A Monographies et Recueils

1 Québec

ANTAKI, N. N. et C. BOUCHARD, *Droit et pratique de l'entreprise*, t. 1, Cowansville, Édition Yvon Blais, 1999, 576 p.

BAUDOIN, J.L. et P.-G. JOBIN, *Les obligations*, 5^e éd. Cowansville, Éditions Yvon Blais, 1998, 1217 p.

CIOTOLA, P. *Droit des sûretés*, 3^e éd., Montréal, Éditions Thémis, 1999, 736 p.

CRÉPEAU, P.A., (dir.), *Dictionnaire de droit privé*, 2^e éd., Cowansville, Yvon Blais, 1991.

CRÊTE, R. et S. ROUSSEAU, *Droit des sociétés par actions : Principes fondamentaux*, Montréal, Édition Thémis, 2002, 1008 p.

GOVERNEMENT DU QUÉBEC, Ministère de la Justice, *Commentaires du ministre de la Justice, le Code civil du Québec*, t. et t.2, Québec, Publications du Québec, 1993.

LAFOND, P.-C., *Précis de droit des biens*, Montréal, Édition Thémis, 1999, 1308 p.

LAMONTAGNE, D.-C., *Biens et Propriété*, 4^e éd., Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2000, 571 p.

MARTEL P. et M. MARTEL, *La compagnie au Québec. Volume 1, Les aspects juridiques*, Montréal, Wilson & Lafleur, Martel Ltée, 2004.

NORMAND, S., *Introduction au droit des biens*, Montréal, Wilson et Lafleur, 2000, 439 p.

PAYETTE, L., *Les sûretés réelles dans le Code civil du Québec*, 2^e éd., Cowansville, Yvon Blais, 2002, 1169 p.

PINEAU, J., D. BURMAN et S. GAUDET, *Théorie des obligations*, 4^e éd. Par J. Pineau et S. Gaudet. Montréal, Édition Thémis, 2001, 1006 p.

PRATTE, D., *Priorités et Hypothèques*, Sherbrooke, Revue de Droit Université de Sherbrooke, 1995, 466 p.

REID, H., *Dictionnaire de droit québécois et canadien : avec table des abréviations et lexique anglais-français*, 3^e éd., Montréal, Wilson & Lafleur, 2004, 828 p.

2 Canada

CUMING, R.C.C. et R.J. WOOD, *Alberta Personal Property Security Act Handbook*, 4^e éd., Scarborough, Carswell, 1998, 648 p.

British Columbia Personal Property Security Act Handbook, 4^e éd., Scarborough, Carswell, 1998.

McLAREN, R.H., *Secured Transactions in Personal Property in Canada*, feuilles mobiles, 2e éd., Scarborough, Carswell, 1989.

McLAREN, R.H., *The Annotated Ontario Personal Property Security Act*, Scarborough, Carswell, 2002, p.

SUTHERLAND, H., *Company Law in Canada*, 6e éd., Scarborough, Carswell, 1993, 1165 p.

WALSH, C., *An Introduction to the New Brunswick Personal Property Security Act*, University of New Brunswick, Fredericton, 1995, 371 p.

ZIEGEL, J.S., B. GEVA et R.C.C. CUMING, *Commercial and Consumer Transaction Cases, Texts and Materials*, 3^e éd., vol. 3, Toronto, Emond Montgomery, 1995.

ZIFF, B., *Principles of Property Law*, 3^e éd., Scarborough, Carswell, 1993, 387 p.

3 Étranger

AUSTEN-PETERS, A.-O., *Custody of Investment : Law and Practice*, Oxford, Oxford University Press, 2000, 225 p.

BENJAMIN, J., *Interest in Securities : a proprietary law analysis of the international securities markets*, Oxford, Oxford Press University, 2000, 348 p.

BENJAMIN, J., M. YATES et G. MONTAGU, *The Law of Global Custody*, 2^e éd., Londres, Butterworths Lexis Nexis, 2002, 276 p.

BERNASCONI, C., *La loi applicable aux actes de disposition de titres détenus dans le cadre d'un système de détention indirecte*, Document préliminaire n° 1, Conférence de La Haye de droit international privé, Novembre 2000, en ligne : http://hcch.net/e/workprog/coll_sec_pd1.pdf 80 p.

BJERRE C.S. et S.M. ROCKS, *The ABCs of the U.C.C., Article 8 : Investment Securities*, 2^e éd., ABA Publishing, Chicago, 2004, 104 p.

G. CORNU, *Vocabulaire juridique*, 6^e éd., Presses Universitaires de France, Paris, 968 p.

GOODE, R., *Commercial Law*, 3^e éd., Londres, LexisNexis UK, 2004, 1265 p.

Legal Problems of Credit and Security, 3e éd., Sweet & Maxwell, Londres, 2003, 343 p.

HONNOLD, J.O., S.L. HARRIS et C.W. MOONEY, *Security Interest in Personal Property, Cases, Problems and Materials*, 3^e éd., New York, Foundation Press, 2001, 668 p.

LAWSON F. H. et B. BURDEN, *The Law of Property*, 3^e éd. Par B. Burden, Oxford, Oxford University Press, 2002, 206 p.

POTOK, R., *Cross Border Collateral : Legal Risk and the Conflict of Laws*, Londres, Butterworths Lexis Nexis, 2002.

NIZARD, F., *Les titres négociables*, Paris, Économica, 2003, 457 p.

WOOD, P.R., *Comparative Law of Security and Guarantees*, Sweet & Maxwell, Londres, 1995, 575 p.

B Articles de revue et Études

1 Québec

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

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.

DESCHAMPS, M., « La fiducie pour des fins de garantie », dans *Conférence Meredith Lectures 1997 : Les sociétés, les fiducies et les entités hybrides en droit commercial contemporain*, Université McGill, 1997, 133.

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

« Les sûretés sur les valeurs mobilières et les dépôts en banque », Troisième conférence annuelle sur les sûretés, Insight Information Co., Montréal, Hôtel Inter-Continental, 15 septembre 2004, [Non publié].

« 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: ULCC. ca

<<http://www.ulcc.ca/en/poam2/index.cfm?sec=2000&sub=2000ig>> [date de consultation: 15 août 2005].

D'ETCHEVERRY, P., « L'affaire Caisse populaire Val-Brillant ; la Cour suprême rend possible la prise en garantie des placements des particuliers », Troisième conférence annuelle sur les sûretés, Insight Information Co., Montréal, Hôtel Inter-Continental, 23 septembre 2003, [Non publié].

GRENON, A., « La Loi sur les sûretés mobilières de l'Ontario », (1995) 29 *R.J.T.* 597.

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.

RHÉAUME, M.B., « Le gage des valeurs mobilières par un particulier », (1995) 98 *R. du N.* 90.

ROUSSEAU, S. et M. BRAULT, « Les contrats de vente et d'hypothèque d'actions », dans Denys-Claude LAMONTAGNE (dir.), *Droit spécialisé des contrats*, vol. 3, *Les contrats relatifs à l'entreprise*, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2001, p. 99.

2 Canada

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.

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.

HARLEY, D.M., « Central Depository System for Securities », (1982-83) 7 *Can. Bus. L. J.* 306.

SPINK E. et M. PARÉ, « The *Uniform Securities Transfer Act* : Globalized Commercial Law for Canada », (2004) 19 *B.F.L.R.*, 321.

WICKENS, P.D., « Pledges of Public Compagny Shares », (1995) 10 *B.F.L.R.* 363.

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.

3 Étrangers

ARONSTEIN, M.J., « The New/Old Law of Securities Transfer : Calling a "Spade" a "Heart, Diamond, Club or the Like », 12 *Cardozo L. Rev.* 429.

BERNASCONI, C., R. POTOK et G. MORTON, « General Introduction : Legal Nature of Interest in Indirectly Held Securities and Resulting Conflit of Laws Analysis »,

- dans Richard POTOK (dir.), *Cross Border Collateral : Legal Risk and the Conflict of Laws*, Londres, Butterworths Lexis Nexis, 2002.
- 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.
- GARVIN, L.T., « The Changed (and Changing) *Uniform Commercial Code* », (1999) 26 *Fla. St. U.L. Rev.*, 285.
- 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.
- GUYNN, R.D., 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, 47.
- 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.
- 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.
- MOONEY, C.W., « Beyond Negotiability: A New Model for Transfer and Pledges of Interests in Securities Controlled by Intermediaries », (1990) 12 *Cardozo L. R.* 307.
- 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.
- PAECH, P., « Harmonising Substantive Rules for the Use of Securities Held with Intermediaries as Collateral », (2002) 4 *Rev. D. U.* 1140.
- ROGERS, J.S., « Policy Perspectives on revised U.C.C. Article 8 », (1996) 43 *U.C.L.A. Law Review* 1431.
- SCHWARCZ, S.L., « Indirectly Held Securities and Intermediary Risk », (2005) 1-2 *Rev. D. U.*, 283.
- SOMMER, J.H., « A Law of Financial Accounts : Modern Payment and Securities Transfer Law », (1998) 53 *Bus. Law.* 1181.
- THIEFFY, G. et J. LYNCH BRIDSON, « Minimising Legal Uncertainty in Cross-Border Collateral Transactions », 2000 *Banking* 2, disponible en ligne:

<<http://www.bankingmm.com/sexc/sexc11.html>> [date de consultation : 15 août 2005].

C Autres documents

1 Québec

MEYER, R., *La Caisse canadienne de dépôt de valeurs limitée, VICS et la distribution des nouvelles émissions*, Le succès d'une clôture virtuelle: paiement électronique et valeurs mobilières dématérialisées, Conférence, Association du Barreau canadien – Section Québec : Droit des affaires, Hôtel Hyatt, Montréal, 26 février 2004 [non publié].

2 Canada

AUTORITÉS CANADIENNES EN VALEURS MOBILIÈRES, *Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières*, (26 août 2004), disponible en ligne, OSC.gov.on.ca <http://www.osc.gov.on.ca/MarketRegulation/SpecialProjects/usta/usta_20041112_ask-force_fr.pdf> [date de consultation : 15 août 2005].

Projet de loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières (L.U.T.V.M.), Résumé de la toile de fond du projet, (19 septembre 2003), en ligne : L'Autorité des marchés financiers <<http://www.cvmq.com/Upload/bulletin/v34n36s16.pdf>> [date de consultation : 15 août 2005].

Proposition de loi uniforme et moderne au Canada régissant la détention, le transfert et la mise en gage de valeurs mobilières - Document de consultation, (28 mai 2004), disponible en ligne : OSC.gov.on.ca <http://www.osc.gov.on.ca/MarketRegulation/SpecialProjects/usta/usta_20040528_consultation-paper-fr.pdf> [date de consultation : 15 août 2005].

Proposal for a Uniform Securities Transfer Act, en ligne : Ontario Securities Commission, <http://www.osc.gov.on.ca/en/HotTopics/currentinfo/USTA/usta_draft-comments_20030801.pdf> [date de consultation : 15 août 2005]

Proposed Amendments to the Ontario Personal Property Security Act », en ligne : Ontario Securities Commission, <http://www.osc.gov.on.ca/en/HotTopics/currentinfo/USTA/usta_oppsa_20030801.pdf> [date de consultation : 15 août 2005].

Propositions de modifications à la Loi sur les sûretés mobilières (Ontario), (28 mai 2004), disponible en ligne, OSC.gov.on.ca : <http://www.osc.gov.on.ca/MarketRegulation/SpecialProjects/usta/usta_20040528_oppsa-fr.pdf> [date de consultation : 15 août 2005].

Propositions de modifications corrélatives à la Loi sur les sociétés par actions (Ontario), (1^{er} août 2003), disponible en ligne, OSC.gov.on.ca : <http://www.osc.gov.on.ca/MarketRegulation/SpecialProjects/usta/usta_20040528_0bca-fr.pdf> [date de consultation : 15 août 2005].

CAISSE CANADIENNE DE DÉPÔT DE VALEURS LIMITÉE, « Profil de la société », (juillet 2005) en ligne : CDS.ca, <<http://www.cds.ca>>.

« Rapport Annuel 2004 », en ligne : CDS.ca <<http://www.cds.ca> >.

« Règle de la CDS à l'intention des adhérents (version 1.3) » (juillet 2005), en ligne : CDS.ca <<http://www.cds.ca> > >.

DESCHAMPS, M., *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: ULCC.ca <<http://www.ulcc.ca/en/poam2/index.cfm?sec=2000&sub=2000ig>> [date de consultation: 15 août 2005].

SPINK, E., *Tiered Holding System – Uniform Legislation Project*, (30 avril 1997), en ligne: ULCC.ca, <<http://www.ulcc.ca/en/cls/index.cfm?sec=2&sub=2xa>> [date de consultation: 15 août 2005].

Transfer of Indirectly Held Securities – Current working document, (août 2000), en ligne: ULCC.ca <<http://www.ulcc.ca/en/cls/index.cfm?sec=2&sub=2v>> [date de consultation: 15 août 2005].

3 Étrangers

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS, *Cross-Border Securities Settlement*, Committee on Payment and Settlement Systems, Group of Ten, Bâle, mars 1995, en ligne : BIS.org <<http://www.bis.org/publ/cpss12.pdf>> [date de consultation: 15 août 2005].

Delivery versus Payment in Securities Settlement Systems, Committee on Payment and Settlement Systems, Group of Ten, Bâle, Septembre 1992, en ligne : BIS.org <<http://www.bis.org/publ/cpss06.pdf>> [date de consultation: 15 août 2005].

Recommendations for Securities Settlement System, Committee on Payment and Settlement Systems, Group of Ten, Bâle, novembre 2001, en ligne: BIS.org <<http://www.bis.org/publ/cpss46.pdf>> [date de consultation: 15 août 2005].

CLEARSTREAM INTERNATIONAL *What we do*, en ligne : clearstream.com <http://www.clearstream.com/swing/dispatch/en/swing/swing_navigation/1000_about_clearstream/1100_who_we_are/1110_what_we_do> [date de consultation: 15 août 2005].

EUROCLEAR BANK, *Leader mondial du règlement/livraison*, en ligne : euroclear.com
<http://www.euroclear.com/wps/portal/_pagr/106/_pa.106/113> [date de
consultation: 15 août 2005].

Le groupe Euroclear à votre service, en ligne : euroclear.com
<http://www.euroclear.com/wps/portal/_pagr/107/_pa.107/119> [date de
consultation: 15 août 2005].

EUROPEAN COMMISSION, *Financial Services: Implementing the Framework for
Financial Markets: Action Plan*, Communication of the Commission, COM (1999),
232.

EUROPEAN FINANCIAL MARKET LAWYERS GROUP, *Harmonisation of the
Legal Framework for Rights Evidenced by Book-Entries in Respect of Certain
Financial Instruments in the European Union*, Francfort, Juin 2003; disponible en
ligne: EFLMLG.org <http://www.efmlg.org/Docs/EFMLG_report_260603.pdf>
[date de consultation: 15 août 2005].

GROUP OF THIRTY, *Clearance and Settlement Systems in the World's Securities
Market*, Washington, (1988).

Global Clearing and Settlement: A Plan of Action (Executive Summary),
Washington, 2003, disponible en ligne : Group30.org
<http://www.group30.org/docs/executive_summary.pdf> [date de consultation: 15
août 2005].

NEW JERSEY LAW REVISION COMMISSION, *Final Report – Revised Uniform
Commercial Code Article 8 – Investment Securities*, Newark, mai 1995.

THE GIOVANNINI GROUP, *Cross-Border Clearing Settlement Arrangements in the
European Union*, Bruxelles, Novembre 2001, p. 55-56, disponible en ligne :
Europa.eu.int
<[http://www.europa.eu.int/comm/economy_finance/giovannini/clearing_settlement_](http://www.europa.eu.int/comm/economy_finance/giovannini/clearing_settlement_en.htm)
[en.htm](http://www.europa.eu.int/comm/economy_finance/giovannini/clearing_settlement_en.htm)> [date de consultation: 15 août 2005].

Second report on Eu Clearing and Settlement Arrangements, Bruxelles, Avril 2003,
p. 14, disponible en ligne : Europa.eu.int
<[http://www.europa.eu.int/comm/economy_finance/giovannini/clearing_settlement_](http://www.europa.eu.int/comm/economy_finance/giovannini/clearing_settlement_en.htm)
[en.htm](http://www.europa.eu.int/comm/economy_finance/giovannini/clearing_settlement_en.htm)> [date de consultation: 15 août 2005].

UNIDROIT, Étude LXXVII, « Opérations sur les marchés interconnectés et
transnationaux : Harmonisation des règles de droit matériel applicables aux titres
détenus auprès d'un intermédiaire (Étude 78) » (2005), en ligne : UNIDROIT.org
<<http://www.unidroit.org/french/workprogramme/study078/item1/main.htm>> [date
de consultation; 15 août 2005].

Étude LXXVIII, Doc. 8, « The Unidroit Group on Harmonised Substantive Rules regarding Indirectly Held Securities – Position Paper », Rome, 2003.

Étude LXXVIII, Doc. 18, « Avant-projet de convention sur l'harmonisation des règles de droit matériel applicables aux titres détenus auprès d'un intermédiaire » (novembre 2004), en ligne : UNIDROIT.org <<http://www.unidroit.org/english/workprogram/study078/item/study-group/positionpaper-2003-08.pdf>> [date de consultation : 15 août 2005].

Étude LXXVIII, Doc. 19, Avant-projet de convention sur l'harmonisation des règles de droit matériel applicables aux titres détenus auprès d'un intermédiaire – Notes Explicatives (décembre 2004), en ligne : UNIDROIT.org <<http://www.unidroit.org/french/publications/proceedings/2004/etude/78/s-78-19-f.pdf>> [date de consultation : 15 août 2005].

Étude LXXVIII, Doc. 23, « Rapport du Comité d'experts gouvernementaux pour la préparation d'un projet de convention sur l'harmonisation des règles de droit matériel applicable aux titres détenus auprès d'un intermédiaire » (Juin 2005), en ligne : UNIDROIT.org <<http://www.unidroit.org/french/publications/proceedings/2005/etude/78/s-78-23-f.pdf>> [date de consultation: 15 août 2005].

Étude LXXVIII, Doc. 24, « Avant-projet de convention sur l'harmonisation des règles de droit matériel applicables aux titre intermédiés » (juin 2005), en ligne : <<http://www.unidroit.org/french/publications/proceedings/2005/etude/78/s-78-24-f.pdf>> [date de consultation: 15 août 2005]

III Jurisprudence

A Québec

Blouin et Bérubé (Syndic de) c. Caisse populaire Desjardins de Val-Brillant, [2001] R.J.Q. 321 (C.A.).

Caisse populaire Desjardins de Val-Brillant c. Blouin, [2003] 1 R.C.S. 666.

Fercal inc. c. Québec (Sous-ministre du Revenu), J.E. 2004-12 (C.S.) en appel.

L.(B.) c. Caisse populaire de Frampton, J.E. 2004-1460 (C.S.).

René T. Leclerc Inc. c. Perrault, [1970] C.A. 141.

B Canada (Autres provinces)

977380 Ontario Inc. c. Roy's Towing Co., (1997) 13 P.P.S.A.C. (2d) 201 (Ont. Gen. Div.).

- Agricultural Credit Corp. of Saskatchewan c. Pettyjohn*, (1991) 1 P.P.S.A.C. (2d) 273 (Sask. C.A.).
- Asklepeion Restaurants Ltd. c. 791259 Ontario Ltd.*, (1996) 11 P.P.S.A.C. (2d) 320 (Ont. Gen Div.), confirmée par (1998) 13 P.P.S.A.C. (2d) 295 (Ont. C.A.).
- Casse c. Creditfinance Securities Ltd.*, (1999) 14 P.P.S.A.C. (2d) 352 (Ont. S.C.J)
- Copp c. Medi-Dent Services* (1991), 2 P.P.S.A.C. (2d) 114 (Ont. Gen. Div.)
- Coward c. Rich* (1995), 9 P.P.S.A.C. (2d) 236 (Ont. Gen. Div.)
- Euroclean Canada Inc. c. Forest Glade Investments Ltd.*, (1985) 49 O.R. (2d) 769.
- George O. Hill Supply Ltd. c. Little Norway Ski Resorts Ltd.*, (1980) 1 P.P.S.A.C. 190 (Ont. Dist. Ct.).
- Harry D. Shields Ltd. c. Bank of Montreal*, (1992) 3 P.P.S.A.C. (2d) 115 (Ont. Gen Div.).
- Jones c. Davidson Partners Ltd. et al.*, (1981) 1 P.P.S.A.C. 242 (Ont. S.C.J).
- Lloyds Bank Canada c. Transfirst Inc.*, (1990) 1 P.P.S.A.C. (2d) 86 (Ont. S.C.J).
- Marcel Equipement Ltd. c. Equipements Benoit d'Amours & Fils Inc.*, (1995) 9 P.P.S.A.C. (2d) 31 (Ont. Gen Div.).
- Sprung Instant Structures Ltd. c. Caswan Environmental Services Inc.*, (1997) 12 P.P.S.A.C. (2d) 148 (Alta Q. B.)
- Unisource Canada Inc. c. HongKong Bank of Canada*, (1998), 14 P.P.S.A.C. (2d) 112 (Ont. Gen Div.), confirmée par (2000) 15 P.P.S.A.C. (2d) 95 (Ont. C.A.).

Loi sur les sûretés mobilières (Ontario)

L.R.O. 1990, CHAPITRE P.10

[Articles pertinents]

Définitions et interprétation

1. (1) Les définitions qui suivent s'appliquent à la présente loi.

[...]

«acquéreur» Personne qui prend possession par voie d'acquisition. («purchaser»)

«acquisition» S'entend notamment de la constitution d'un intérêt sur un bien meuble, notamment par voie d'achat, de location à bail, de négociation, d'hypothèque, de mise en gage, de privilège, de don ou de toute autre opération consensuelle. («purchase»)

[...]

«contrat de sûreté» Convention qui constitue une sûreté ou qui en prévoit la constitution. S'entend en outre d'un document attestant une sûreté. («security agreement»)

[...]

«sûreté» Intérêt sur des biens meubles qui garantit le paiement, ou l'exécution d'une obligation. S'entend en outre de l'intérêt du cessionnaire d'un compte ou d'un acte mobilier, que l'intérêt garantisse ou non le paiement, ou l'exécution d'une obligation. («security interest»)

[...]

«valeur mobilière» Document qui :

- a) est au porteur, à ordre ou nominatif;
- b) est d'un genre habituellement négocié aux bourses ou sur les marchés de valeurs mobilières ou généralement reconnu comme type de placement sur la place où il est émis ou négocié;
- c) fait partie d'une catégorie ou d'une série de documents ou est divisible, selon ses propres conditions, en une catégorie ou une série de documents;
- d) atteste soit l'existence d'un intérêt, notamment une action ou une prise de participation, sur un bien ou dans une entreprise, soit l'existence d'une obligation de l'émetteur.

S'entend en outre d'une valeur mobilière non constatée par un certificat, au sens de la partie VI (Valeurs de placement) de la *Loi sur les sociétés par actions*. («security») L.R.O. 1990, chap. P.10, par. 1 (1); 1991, chap. 44, par. 7 (1); 1998, chap. 18, annexe E, art. 193.

[...]

Objets et valeurs mobilières fongibles

(2) 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. L.R.O. 1990, chap. P.10, par. 1 (2).

PARTIE I

APPLICATION DES LOIS ET DROIT INTERNATIONAL PRIVÉ

Application de la présente loi

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 débiteure, 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. L.R.O. 1990, chap. P.10, art. 2.

[...]

PARTIE II

VALIDITÉ DES CONTRATS DE SÛRETÉ ET DROITS DES PARTIES

Le contrat produit ses effets

9. (1) Sauf disposition contraire de la présente loi ou d'une autre loi, le contrat de sûreté produit ses effets, entre les parties et à l'encontre des tiers, conformément aux conditions qu'il prévoit.

Idem

(2) Un vice, une irrégularité, une omission ou une erreur dans le contrat de sûreté ou dans la passation de celui-ci n'a pas pour effet, par lui-même, de le rendre inopposable aux tiers, sauf s'il a réellement induit ceux-ci en erreur.

Idem

(3) Sans préjudice de la portée générale du paragraphe (2), l'omission de décrire une partie des biens grevés dans un contrat de sûreté n'a pas pour effet d'empêcher que le contrat de sûreté produise ses effets sur les biens grevés qui y sont décrits. L.R.O. 1990, chap. P.10, art. 9.

Délivrance d'une copie du contrat

10. Dans le cas d'un contrat de sûreté écrit, le créancier garanti en remet une copie au débiteur dans les dix jours qui suivent la passation du contrat. Si le créancier garanti omet de le faire après demande du débiteur, la Cour supérieure de justice peut, sur requête du débiteur, ordonner la remise d'une copie à celui-ci. L.R.O. 1990, chap. P.10, art. 10; 2000, chap. 26, annexe B, par. 16 (1).

Opposabilité aux tiers

11. (1) La sûreté n'est opposable aux tiers que si elle greève le bien.

Moment où le bien devient grevé

(2) La sûreté, y compris celle qui tient de la charge flottante, ne greève le bien qu'à compter du moment où les conditions suivantes ont été remplies :

a) le créancier garanti ou, pour le compte de ce dernier, une personne autre que le débiteur ou le mandataire du débiteur entre en possession du bien grevé, ou le débiteur signe un contrat de sûreté qui contient une description du bien grevé suffisante pour en permettre l'identification;

b) une contrepartie est fournie;

c) le débiteur a des droits sur le bien grevé.

Toutefois, si les parties ont convenu que la sûreté ne greèvera le bien que plus tard, la sûreté ne greève celui-ci qu'au moment convenu.

Idem

(3) Pour l'application du paragraphe (2), le débiteur n'a aucun droit sur :

a) les récoltes, avant qu'elles soient sur pied;

b) les poissons, avant qu'ils soient pêchés;

c) le croît du troupeau, avant la conception;

- d) les minéraux ou les hydrocarbures, avant leur extraction;
- e) le bois, avant sa coupe. L.R.O. 1990, chap. P.10, art. 11.

[...]

Garde des biens grevés

17. (1) Le créancier garanti exerce une diligence raisonnable dans la garde et la conservation des biens grevés en sa possession. Sauf convention contraire, dans le cas d'un effet ou d'un acte mobilier, la diligence raisonnable comprend les mesures nécessaires à la conservation des droits contre les créanciers venant par préférence. L.R.O. 1990, chap. P.10, par. 17 (1).

Droits et devoirs du créancier garanti

(2) Sauf convention contraire, dans le cas où le créancier garanti est en possession des biens grevés :

- a) les frais raisonnables, y compris l'assurance, les taxes et les autres frais engagés pour entrer en possession des biens grevés, pour en maintenir la possession et pour les conserver, sont à la charge du débiteur et sont garantis par les biens grevés;
- b) la perte ou le préjudice qui ne sont pas couverts par l'assurance, sauf s'ils sont dus à la faute du créancier garanti, incombent au débiteur;
- c) le créancier garanti peut garder, à titre de sûreté supplémentaire, tout fruit ou bénéfice, à l'exception de l'argent, tiré des biens grevés. L'argent ainsi tiré est immédiatement déduit du montant de l'obligation garantie, sauf s'il est remis au débiteur;
- d) le créancier garanti ne doit permettre le mélange des biens grevés que s'il s'agit de biens fongibles;
- e) le créancier garanti peut constituer une sûreté sur les biens grevés, à des conditions qui ne font pas échec aux droits du débiteur d'en obtenir le rachat. L.R.O. 1990, chap. P.10, par. 17 (2).

Responsabilité en cas de perte

(3) Le créancier garanti est responsable de la perte ou du préjudice dus à son omission de s'acquitter des obligations qu'impose le paragraphe (1) ou (2), mais il ne perd pas sa sûreté sur les biens grevés. L.R.O. 1990, chap. P.10, par. 17 (3).

Usage des biens grevés

(4) Le créancier garanti peut faire usage des biens grevés, selon le cas :

- a) de la façon et dans la mesure prévues par le contrat de sûreté;

b) pour les préserver ou en conserver la valeur;

c) conformément à une ordonnance :

(i) rendue par un tribunal qui entend une question y afférente,

(ii) rendue par la Cour supérieure de justice sur requête du créancier garanti.

L.R.O. 1990, chap. P.10, par. 17 (4); 2000, chap. 26, annexe B, par. 16 (1).

Idem

(5) Le créancier garanti :

a) est responsable de la perte ou du préjudice résultant de l'usage qu'il fait des biens grevés en contravention au paragraphe (4);

b) peut faire l'objet de l'ordonnance ou de l'ordonnance restrictive prévues par le paragraphe 67 (1). L.R.O. 1990, chap. P.10, par. 17 (5).

[...]

PARTIE III

OPPOSABILITÉ ET PRIORITÉ

Opposabilité

19. La sûreté est opposable aux tiers quand les conditions suivantes sont remplies, sans égard à leur ordre chronologique :

a) elle grève le bien;

b) toutes les exigences de la présente loi relatives à l'opposabilité ont été remplies.
L.R.O. 1990, chap. P.10, art. 19.

[...]

Opposabilité par possession ou reprise de possession

22. 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 :

a) des actes mobiliers;

b) des objets;

c) des effets;

d) des valeurs mobilières;

- e) des titres négociables;
- f) de l'argent,

mais seulement pendant que les biens sont effectivement détenus à titre de biens grevés.
L.R.O. 1990, chap. P.10, art. 22.

Opposabilité par enregistrement

23. L'enregistrement rend opposable la sûreté sur tout genre de biens grevés. L.R.O. 1990, chap. P.10, art. 23.

Opposabilité temporaire

24. (1) La sûreté sur des effets, des valeurs mobilières ou des titres négociables est opposable pendant dix jours à compter de la date où elle greève les biens, dans la mesure où elle est constituée moyennant une nouvelle contrepartie prévue par un contrat de sûreté écrit.

Idem

(2) Demeure opposable pendant dix jours après la date où le débiteur obtient le contrôle des biens grevés, la sûreté rendue opposable par possession et portant, selon le cas, sur :

a) un effet ou une valeur mobilière que le créancier garanti remet au débiteur aux fins, selon le cas :

- (i) d'une vente ou d'un échange finals,
- (ii) de présentation, de recouvrement ou de renouvellement,
- (iii) de l'enregistrement d'une cession;

b) un titre négociable ou des objets détenus par un dépositaire qui ne sont pas visés par un titre négociable, que le créancier garanti met à la disposition du débiteur aux fins, selon le cas :

- (i) d'une vente ou d'un échange finals,
- (ii) de chargement, de déchargement, d'entreposage, d'expédition ou de transbordement,
- (iii) de toute opération, notamment la fabrication, le traitement ou l'emballage, se rapportant à des objets destinés à la vente ou à l'échange.

Idem

(3) Après la période de dix jours visée au paragraphe (1) ou (2), la sûreté prévue au présent article est régie par les dispositions de la présente loi visant l'opposabilité des sûretés.
L.R.O. 1990, chap. P.10, art. 24.

[...]

Opérations effectuées dans le cours normal des affaires

Acheteur d'objets

28. (1) L'acheteur d'objets qu'un vendeur vend dans le cours normal des affaires en prend possession libres et quittes de toute sûreté que le vendeur peut avoir consentie sur ceux-ci, même si la sûreté est opposable et que l'acheteur le sait, sauf si ce dernier savait également que la vente constituait un manquement au contrat de sûreté. L.R.O. 1990, chap. P.10, par. 28 (1).

Opérations effectuées par le bailleur d'objets

(2) Le preneur à bail d'objets qu'un bailleur donne à bail dans le cours normal des affaires les détient libres et quittes de toute sûreté que le bailleur peut avoir consentie sur ceux-ci, dans la mesure de l'étendue de ses droits en vertu du bail, même si la sûreté est opposable et que le preneur à bail le sait, sauf si ce dernier savait également que la location à bail constituait un manquement au contrat de sûreté. L.R.O. 1990, chap. P.10, par. 28 (2).

Idem : acquéreurs d'actes mobiliers

(3) L'acquéreur d'un acte mobilier qui en prend possession dans le cours normal des affaires et qui fournit une nouvelle contrepartie a un droit de priorité sur toute sûreté portant sur l'acte mobilier qui, selon le cas :

- a) a été rendue opposable par enregistrement, si l'acquéreur ignorait, au moment de la prise de possession, que l'acte mobilier était assujetti à une sûreté;
- b) grève le produit provenant d'un stock en vertu de l'article 25, que l'acquéreur l'ait su ou non. L.R.O. 1990, chap. P.10, par. 28 (3); 2000, chap. 26, annexe B, par. 16 (4).

Opérations effectuées par l'acquéreur d'effets

(4) L'acquéreur d'un bien grevé qui est un effet ou un titre négociable a un droit de priorité sur la sûreté le grevant qui a été rendue opposable par enregistrement ou rendue temporairement opposable en vertu de l'article 23 ou 24, si l'acquéreur :

- a) a fourni une contrepartie pour l'intérêt acquis;
- b) a acquis le bien grevé sans savoir qu'il était assujetti à une sûreté;
- c) a pris possession du bien grevé. L.R.O. 1990, chap. P.10, par. 28 (4).

Opérations concernant les véhicules automobiles

(5) Lorsqu'un véhicule automobile, au sens des règlements, est vendu hors du cours normal des affaires du vendeur et qu'il est classé à titre de matériel du vendeur, l'acheteur en prend possession libre et quitte de toute sûreté que le vendeur peut avoir consentie sur le

véhicule, même si la sûreté a été rendue opposable par enregistrement, sauf si le numéro d'identification du véhicule figure à l'endroit désigné sur un état de financement ou un état de modification du financement enregistrés ou que l'acheteur savait que la vente constituait un manquement au contrat de sûreté. L.R.O. 1990, chap. P.10, par. 28 (5).

Valeurs mobilières

(6) L'acquéreur de bonne foi d'une valeur mobilière, acquise sous forme de certificat de valeur mobilière ou de valeur mobilière non constatée par un certificat, 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. L.R.O. 1990, chap. P.10, par. 28 (6).

Idem

(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. L.R.O. 1990, chap. P.10, par. 28 (7).

Définitions

(8) Les définitions qui suivent s'appliquent aux paragraphes (6) et (7).

«acquéreur de bonne foi», «acquéreur», «valeur mobilière», «certificat de valeur mobilière» et «valeur mobilière non constatée par un certificat» ont le même sens que les articles 53 et 85 de la *Loi sur les sociétés par actions* attribuent à ces expressions. L.R.O. 1990, chap. P.10, par. 28 (8).

[...]

Règles de priorité

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.

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.

Idem

(2) Pour l'application du paragraphe (1), la sûreté opposable sans interruption est en tout temps traitée comme si elle avait été rendue opposable par enregistrement, si elle l'a été de cette façon à l'origine. Elle est en tout temps traitée comme si elle avait été rendue opposable autrement que par enregistrement si, à l'origine, elle a été rendue opposable autrement que par enregistrement.

Avances futures

(3) Sous réserve du paragraphe (4), lorsque des avances futures sont consenties pendant qu'une sûreté est opposable, celle-ci a le même rang relativement à chaque avance future que celui qu'elle a relativement à la première avance.

Exception

(4) L'avance future consentie aux termes d'une sûreté opposable est subordonnée aux droits des personnes visées aux sous-alinéas 20 (1) a) (ii) et (iii) si elle est consentie après que le créancier garanti a reçu avis écrit de l'intérêt d'une telle personne, sauf si :

a) le créancier garanti consent l'avance en vue du paiement des frais raisonnables, y compris l'assurance, les taxes et les autres frais engagés pour entrer en possession des biens grevés, pour en maintenir la possession et pour les conserver;

b) le créancier garanti est tenu de consentir l'avance, qu'un cas de défaut ultérieur ou un événement ultérieur et indépendant de sa volonté l'aient ou non relevé ou puissent ou non le relever de l'obligation.

Produit

(5) Pour l'application du paragraphe (1), la date d'enregistrement ou d'opposabilité relative aux biens grevés correspond à la date d'enregistrement ou d'opposabilité relative au produit.

Sûreté rendue de nouveau opposable

(6) La sûreté rendue opposable par enregistrement puis devenue inopposable et par la suite rendue de nouveau opposable par enregistrement est réputée avoir été opposable sans interruption depuis le moment où elle a initialement été rendue opposable. Toutefois,

l'enregistrement est sans effet à l'encontre de la personne qui a acquis des droits sur la totalité ou une partie des biens grevés pendant que la sûreté était inopposable. L.R.O. 1990, chap. P.10, par. 30 (1) à (6).

Idem : prorogation

(6.1) Malgré le paragraphe (6), la sûreté rendue opposable par enregistrement puis devenue inopposable entre le 26 février 1996 et le 3 avril 1996 est réputée avoir été opposable sans interruption depuis le moment où elle a initialement été rendue opposable si elle est rendue de nouveau opposable par enregistrement au plus tard le 12 avril 1996. 1996, chap. 5, art. 2.

Bénéficiaire d'une fiducie

(7) La sûreté sur un compte ou un stock et le produit de ceux-ci est subordonnée à l'intérêt du bénéficiaire d'une fiducie réputée telle aux termes de la *Loi sur les normes d'emploi* ou de la *Loi sur les régimes de retraite*.

Exception

(8) Le paragraphe (7) ne s'applique pas à une sûreté en garantie du prix d'acquisition qui est opposable et qui porte sur un stock ou sur son produit. L.R.O. 1990, chap. P.10, par. 30 (7) et (8).

[...]

PARTIE V DÉFAUT — DROITS ET RECOURS

Cumul des droits et recours

58. Les droits et les recours prévus par la présente partie sont cumulatifs. L.R.O. 1990, chap. P.10, art. 58.

Droits et recours du créancier garanti

59. (1) Lorsque le débiteur d'un contrat de sûreté est en défaut, le créancier garanti bénéficie des droits et des recours prévus par le contrat de sûreté et de ceux prévus par la présente partie. Lorsqu'il est en possession des biens grevés, il bénéficie des droits et des recours et remplit les devoirs prévus par l'article 17.

Réalisation de la sûreté

(2) Le créancier garanti peut réaliser sa sûreté par tout moyen permis par la loi. Si les biens grevés constituent ou comprennent des titres, il peut invoquer soit les titres, soit les objets qu'ils visent. Les modes de réalisation permis à l'égard des titres sont également permis, avec les adaptations nécessaires, à l'égard des objets qu'ils visent.

Droits et recours du débiteur

(3) Le débiteur d'un contrat de sûreté qui est en défaut bénéficie des droits et des recours prévus par le contrat de sûreté et de ceux prévus par la présente partie et par l'article 17.

Normes

(4) Sous réserve du paragraphe (5), le contrat de sûreté peut énoncer les normes servant à évaluer les droits du débiteur et les devoirs du créancier garanti, dans la mesure où ces normes ne sont pas manifestement déraisonnables eu égard à la nature des droits et des devoirs.

Renonciation aux droits et aux devoirs

(5) Malgré le paragraphe (1), les dispositions des articles 17 et 63 à 66, dans la mesure où elles confèrent des droits au débiteur et imposent des devoirs au créancier garanti, ne peuvent faire l'objet d'une renonciation ni d'une modification si ce n'est aux termes de la présente loi.

Contrat de sûreté sur des biens meubles et immeubles

(6) Lorsque le contrat de sûreté vise des biens meubles et des biens immeubles, le créancier garanti peut agir soit en vertu de la présente partie quant aux biens meubles soit conformément à ses droits, recours et devoirs relatifs aux biens immeubles quant aux biens meubles et aux biens immeubles, avec les adaptations nécessaires, comme si les biens meubles étaient des biens immeubles, auquel cas la présente partie ne s'applique pas.

Sûreté non confondue par le jugement

(7) Le fait que le créancier garanti a obtenu jugement pour sa créance ou réalisé sa sûreté sur les biens grevés en vertu du contrat de sûreté n'opère pas l'extinction du contrat de sûreté par confusion. L.R.O. 1990, chap. P.10, art. 59.

[...]

Aliénation des biens grevés

63. (1) En cas de défaut aux termes d'un contrat de sûreté, le créancier garanti peut aliéner une partie des biens grevés dans l'état où ils se trouvent avant ou après qu'ils ont été réparés, traités ou préparés conformément aux usages du commerce en vue de leur aliénation. Le produit de l'aliénation est affecté dans l'ordre suivant :

a) aux frais raisonnables du créancier garanti, y compris l'assurance, les taxes et les autres frais engagés à l'égard de la reprise, de la garde, de la réparation, du traitement, de la préparation à l'aliénation et de l'aliénation des biens grevés et, dans la mesure prévue par le contrat de sûreté, aux autres frais raisonnables que le créancier garanti a engagés;

b) au paiement de l'obligation garantie par la sûreté de la partie aliénant les biens grevés.

L'excédent, le cas échéant, est affecté conformément à l'article 64. L.R.O. 1990, chap. P.10, par. 63 (1).

Modes d'aliénation

(2) L'aliénation des biens grevés peut être totale ou partielle. Elle peut se faire par vente publique ou privée ou par location, ou autrement. Sous réserve du paragraphe (4), elle peut avoir lieu en tout temps, en tout lieu et à toute condition, pourvu que tous les aspects de l'aliénation soient conformes aux usages du commerce. L.R.O. 1990, chap. P.10, par. 63 (2).

Report de l'aliénation des biens grevés

(3) Sous réserve du paragraphe 65 (1), le créancier garanti peut retarder l'aliénation de la totalité ou d'une partie des biens grevés pendant une période de temps conforme aux usages du commerce. L.R.O. 1990, chap. P.10, par. 63 (3).

Avis

(4) Sous réserve du paragraphe (6), le créancier garanti donne un avis écrit d'au moins quinze jours au sujet des questions visées au paragraphe (5) :

- a) au débiteur qui est tenu au paiement ou à l'exécution de l'obligation garantie;
- b) aux personnes qu'il sait, avant la date de signification de l'avis au débiteur, être les propriétaires des biens grevés ou les obligés qui peuvent être tenus au paiement ou à l'exécution de l'obligation garantie, y compris aux personnes qui en sont éventuellement responsables, notamment comme caution;
- c) aux personnes qui bénéficient d'une sûreté sur les biens grevés et dont l'intérêt, selon le cas :
 - (i) a été rendu opposable par la possession que le créancier garanti a interrompue en prenant possession des biens grevés,
 - (ii) a été rendu opposable par enregistrement avant la date de signification de l'avis au débiteur;
- d) aux personnes qui ont un intérêt sur les biens grevés et qui ont remis au créancier garanti un avis écrit de cet intérêt avant la date de signification de l'avis au débiteur. L.R.O. 1990, chap. P.10, par. 63 (4); 2000, chap. 26, annexe B, par. 16 (9).

Idem

(5) Figurent à l'avis visé au paragraphe (4) :

- a) une brève description des biens grevés;
- b) le montant requis pour le paiement de l'obligation garantie par la sûreté;
- c) le montant des frais visés à l'alinéa (1) a) ou, si le montant n'a pas été établi, une estimation raisonnable;

d) une déclaration selon laquelle sur réception du paiement, les remises ou les indemnités auxquelles le débiteur a droit en vertu de la loi ou du contrat seront portées au crédit du payeur;

e) une déclaration selon laquelle toute personne ayant le droit de recevoir l'avis peut racheter les biens grevés sur paiement des montants dus aux termes des alinéas b) et c);

f) une déclaration selon laquelle, faute de paiement des montants dus, les biens grevés seront aliénés et que le débiteur peut être tenu de combler l'insuffisance du produit;

g) les date, heure et lieu de la vente publique ou la date après laquelle aura lieu l'aliénation de gré à gré des biens grevés. L.R.O. 1990, chap. P.10, par. 63 (5).

Date de remise de l'avis

(6) Si l'avis au débiteur visé à l'alinéa (4) a) est envoyé par la poste ou par messenger ou transmis par un autre mode de transmission permis par l'article 68, la date pertinente pour l'application de l'alinéa (4) b), du sous-alinéa (4) c) (ii) et de l'alinéa (4) d) est celle de la mise à la poste, de l'envoi par messenger ou de la transmission, selon le cas, et non celle de la signification. 2000, chap. 26, annexe B, par. 16 (10).

Avis non nécessaire

(7) L'avis mentionné au paragraphe (4) n'est pas nécessaire dans les cas suivants :

- a) les biens grevés sont périssables;
- b) le créancier garanti a des motifs raisonnables de croire que les biens grevés se déprécieront rapidement;
- c) les biens grevés sont d'un genre habituellement vendu sur les marchés reconnus;
- d) les frais de garde et d'entreposage des biens grevés sont démesurés par rapport à leur valeur;
- e) la Cour supérieure de justice est convaincue, sur requête présentée sans préavis, que l'avis n'est pas requis pour toute autre raison non prévue par le présent paragraphe;
- f) toutes les personnes ayant le droit de recevoir un avis d'aliénation en vertu du paragraphe (4) donnent, après le défaut, leur consentement écrit à l'aliénation immédiate des biens grevés;
- g) un administrateur-séquestre aliène les biens grevés dans le cadre des affaires du débiteur. L.R.O. 1990, chap. P.10, par. 63 (7); 2000, chap. 26, annexe B, par. 16 (1).

Acquisition des biens grevés par le créancier garanti

(8) Le créancier garanti ne peut acheter les biens grevés, en totalité ou en partie, qu'à une vente publique, sauf ordonnance contraire rendue, sur requête, par la Cour supérieure de justice. L.R.O. 1990, chap. P.10, par. 63 (8); 2000, chap. 26, annexe B, par. 16 (1).

Effets de l'aliénation

(9) L'aliénation des biens grevés conformément au présent article donne mainlevée de la sûreté du créancier garanti procédant à l'aliénation. L'aliénation à l'acheteur de bonne foi, moyennant contrepartie, donne également mainlevée de toute sûreté de rang inférieur et éteint l'intérêt du débiteur sur les biens grevés. L.R.O. 1990, chap. P.10, par. 63 (9).

Idem

(10) Lorsque, après le défaut, le créancier garanti aliène les biens grevés autrement qu'en conformité avec le présent article :

a) dans le cas d'une vente publique, si l'acheteur n'a connaissance d'aucun vice relatif à la vente et n'agit en collusion ni avec le créancier garanti, ni avec d'autres enchérisseurs ni avec l'encanteur;

b) dans les autres cas, si l'acheteur agit de bonne foi,

l'aliénation donne mainlevée de la sûreté du créancier garanti procédant à l'aliénation. L'aliénation à un acheteur, moyennant contrepartie, donne également mainlevée de toute sûreté de rang inférieur et éteint l'intérêt du débiteur sur les biens grevés. L.R.O. 1990, chap. P.10, par. 63 (10).

Autres cessions des biens grevés

(11) La personne obligée envers le créancier garanti aux termes d'un cautionnement, d'un endossement, d'un engagement, d'une convention de rachat ou d'un acte semblable et à qui le créancier garanti a cédé les biens grevés, ou qui est subrogée dans les droits de ce dernier, a par la suite les droits et les devoirs du créancier garanti. La cession ne constitue pas une aliénation des biens grevés. L.R.O. 1990, chap. P.10, par. 63 (11).

Distribution de l'excédent

64. (1) Le créancier garanti qui a pris, relativement aux biens grevés, les mesures prévues par l'article 61, ou qui les a aliénés, rend compte de l'excédent du produit et, sous réserve du paragraphe (4), verse l'excédent selon l'ordre de priorité qui suit :

a) aux personnes qui bénéficient, sur les biens grevés, d'une sûreté subordonnée à celle du créancier garanti, et dont l'intérêt, selon le cas :

(i) a été rendu opposable par la possession que le créancier garanti a interrompue en prenant possession des biens grevés,

(ii) a été, immédiatement avant la prise de mesures ou l'aliénation, rendu opposable par enregistrement;

b) aux autres personnes qui ont un intérêt sur l'excédent et qui ont remis au créancier garanti un avis écrit de cet intérêt avant la répartition du produit;

c) au débiteur ou à toute autre personne que le créancier garanti sait être propriétaire des biens grevés.

Toutefois, cet ordre de priorité ne porte pas atteinte à la priorité de la réclamation des personnes visées aux alinéas a), b) et c) à l'encontre du bénéficiaire de l'excédent. L.R.O. 1990, chap. P.10, par. 64 (1).

Preuve de l'intérêt

(2) Le créancier garanti peut exiger que les personnes visées au paragraphe (1) fournissent la preuve de leur intérêt. Si la preuve n'est pas fournie dans les dix jours qui suivent la demande du créancier garanti, celui-ci n'est tenu de verser aucune partie de l'excédent à ces personnes. L.R.O. 1990, chap. P.10, par. 64 (2).

Insuffisance

(3) Sauf stipulation contraire dans le contrat de sûreté ou disposition contraire de la présente loi ou de toute autre loi, le débiteur est tenu de combler l'insuffisance. L.R.O. 1990, chap. P.10, par. 64 (3).

Consignation au tribunal

(4) Si survient la question de savoir qui a le droit de recevoir un paiement en vertu du paragraphe (1), le créancier garanti peut consigner l'excédent à la Cour supérieure de justice. L'excédent ne doit pas être versé si ce n'est sur requête présentée aux termes de l'article 67 par une personne prétendant y avoir droit. L.R.O. 1990, chap. P.10, par. 64 (4); 2000, chap. 26, annexe B, par. 16 (1).

Aliénation obligatoire des biens de consommation

65. (1) Lorsque le contrat de sûreté garantit une créance, que les biens grevés sont des biens de consommation et que le débiteur a payé au moins 60 pour cent de la créance garantie et n'a pas, après le défaut, signé de renonciation aux droits que lui accorde le présent paragraphe ni de modification de ces droits, le créancier garanti qui a pris possession des biens grevés est tenu, dans les quatre-vingt-dix jours qui suivent la prise de possession, de les aliéner ou de s'engager à les aliéner en vertu de l'article 63. Si le créancier garanti omet de le faire, le débiteur peut se prévaloir de l'article 67 ou intenter une action en dommages-intérêts ou une action pour pertes subies. L.R.O. 1990, chap. P.10, par. 65 (1); 2000, chap. 26, annexe B, par. 16 (11).

Acceptation des biens grevés

(2) Dans les cas autres que ceux visés au paragraphe (1), le créancier garanti peut, après le défaut, proposer d'accepter les biens grevés en paiement de l'obligation garantie. Il signifie un avis de la proposition aux personnes visées aux alinéas 63 (4) a) à d). L.R.O. 1990, chap. P.10, par. 65 (2).

Opposition

(3) Si la proposition du créancier garanti risque d'entraîner des conséquences préjudiciables à l'intérêt qu'a sur les biens grevés une personne ayant droit à l'avis visé au paragraphe (2) et que celle-ci remette au créancier garanti une opposition écrite dans les trente jours qui suivent la signification de l'avis, le créancier garanti est tenu d'aliéner les biens grevés conformément à l'article 63. L.R.O. 1990, chap. P.10, par. 65 (3).

Preuve de l'intérêt

(4) Le créancier garanti peut exiger que l'auteur de l'opposition à la proposition fournisse la preuve de son intérêt sur les biens grevés. Si la preuve n'est pas fournie dans les dix jours qui suivent la demande du créancier garanti, celui-ci peut agir comme s'il n'y avait pas eu d'opposition. L.R.O. 1990, chap. P.10, par. 65 (4).

Requête au juge

(5) Sur requête du créancier garanti présentée à la Cour supérieure de justice et après remise d'un avis aux auteurs d'une opposition à la proposition, le tribunal peut, par ordonnance, déclarer l'opposition non valable pour l'un des motifs suivants :

- a) la personne a présenté son opposition à d'autres fins que la protection de son intérêt sur les biens grevés ou sur le produit découlant de l'aliénation des biens grevés;
- b) la juste valeur marchande des biens grevés est inférieure au total de la créance du créancier garanti et aux frais estimatifs recouvrables en vertu de l'alinéa 63 (1) a). L.R.O. 1990, chap. P.10, par. 65 (5); 2000, chap. 26, annexe B, par. 16 (1).

Forclusion

(6) En l'absence d'opposition valable, le créancier garanti est réputé avoir irrévocablement choisi d'accepter les biens grevés à titre de paiement total de l'obligation garantie à celui des moments suivants qui est antérieur à l'autre :

- a) l'expiration de la période de 30 jours visée au paragraphe (3);
- b) le moment où le créancier garanti reçoit de chaque personne ayant droit à l'avis visé au paragraphe (2) son consentement écrit à ce qu'il conserve les biens grevés à titre de paiement de l'obligation. 2000, chap. 26, annexe B, par. 16 (12).

Effet de la forclusion

(6.1) Après le choix réputé tel aux termes du paragraphe (6), le créancier garanti a droit aux biens grevés libres et quittes de tout droit et de tout intérêt que peut avoir sur eux une personne qui a droit à l'avis visé au paragraphe (2), dont l'intérêt est subordonné à celui du créancier garanti et qui a reçu signification de l'avis. 2000, chap. 26, annexe B, par. 16 (12).

Effet de l'aliénation

(7) Lorsque, après l'expiration de la période visée au paragraphe (6), le créancier garanti aliène, moyennant contrepartie, les biens grevés en faveur d'un acheteur de bonne foi qui en prend possession ou, dans le cas d'un bien immatériel, qui en reçoit cession, l'acheteur acquiert les biens grevés libres et quittes de tout intérêt du créancier garanti et du débiteur, et libres et quittes de tout intérêt subordonné à celui du créancier garanti, que ce dernier se soit conformé ou non aux exigences du présent article. L.R.O. 1990, chap. P.10, par. 65 (7).

[...]

PARTIE VI DISPOSITIONS DIVERSES

Ordonnances et directives du tribunal

67. (1) Sur requête présentée à la Cour supérieure de justice par le débiteur, le créancier d'un débiteur, le créancier garanti, l'obligé qui peut être tenu du paiement ou de l'exécution de l'obligation garantie, ou par toute personne qui a sur les biens grevés un intérêt qui peut être touché par une ordonnance rendue en vertu du présent article, le tribunal peut :

- a) rendre toute ordonnance, y compris un jugement déclaratoire et une injonction, nécessaire pour assurer le respect de la partie V, de l'article 17 ou du paragraphe 34 (3) ou 35 (4);
- b) donner à une partie des directives sur l'exercice de ses droits ou l'acquittement de ses obligations, prévues à la partie V, à l'article 17 ou au paragraphe 34 (3) ou 35 (4);
- c) rendre toute ordonnance nécessaire pour régler des questions se rapportant à la priorité ou au droit afférents aux biens grevés ou à leur produit;
- d) exempter une partie de l'obligation de se conformer aux exigences de la partie V, de l'article 17 ou du paragraphe 34 (3) ou 35 (4), mais uniquement à des conditions qui sont justes pour toutes les parties visées;
- e) rendre toute ordonnance nécessaire pour assurer la protection des intérêts d'une personne sur les biens grevés, mais uniquement à des conditions qui sont justes pour toutes les parties visées;
- f) par ordonnance, enjoindre au créancier garanti de remédier à un défaut se rapportant à la garde, à la gestion ou à l'aliénation par lui des biens grevés du débiteur, relever le créancier garanti d'un défaut aux conditions que le tribunal estime justes et ratifier tout acte du créancier garanti. L.R.O. 1990, chap. P.10, par. 67 (1); 2000, chap. 26, annexe B, par. 16 (1).

Indemnité

(2) Lorsqu'une personne omet de s'acquitter des devoirs ou des obligations qui lui sont imposés par la partie V, l'article 17 ou le paragraphe 34 (3) ou 35 (4) et dont elle est redevable à une autre personne, cette dernière a le droit de recevoir une indemnité pour les pertes ou le préjudice raisonnablement prévisibles qui ont été subis en raison de l'omission.

Lorsque les biens grevés sont des biens de consommation, le débiteur a le droit de recouvrer la somme de 500 \$ ou un montant égal aux pertes ou au préjudice réels, selon le plus élevé de ces montants. L.R.O. 1990, chap. P.10, par. 67 (2).

Clauses nulles

(3) Sauf disposition contraire de la présente loi, sont nulles les clauses d'un contrat de sûreté qui visent à exclure des devoirs ou des obligations imposés par la présente loi ou à exclure ou à restreindre la responsabilité en cas d'inexécution de ces devoirs ou de ces obligations. L.R.O. 1990, chap. P.10, par. 67 (3).

[...]

Application des principes de common law et d'equity

72. Les principes de common law et d'equity, y compris ceux du droit commercial, du droit relatif à la capacité de contracter, du droit du mandat ou du droit relatif à la préclusion, à la fraude, aux fausses déclarations, à la contrainte, à la coercition ou à l'erreur, ainsi que les autres règles de droit portant validité ou nullité, s'ajoutent à la présente loi et continuent de s'appliquer, sauf dans la mesure où ils sont incompatibles avec les dispositions expresses de la présente loi. L.R.O. 1990, chap. P.10, art. 72.

Incompatibilité

73. En cas d'incompatibilité, les dispositions de la présente loi l'emportent sur les dispositions de toute loi générale ou spéciale, sauf sur celles de la *Loi de 2002 sur la protection du consommateur*. L.R.O. 1990, chap. P.10, art. 73; 2002, chap. 30, annexe E, par. 14 (2).

Ontario

Loi sur les sociétés par actions

L.R.O. 1990, c. B.16

[Articles pertinents]

PARTIE I
DÉFINITIONS, INTERPRÉTATION ET APPLICATION

Définitions et interprétation

1. (1)

[...]

«titre de créance» Toute preuve d'une créance sur une personne morale ou d'une garantie donnée par elle, avec ou sans sûreté, et notamment une obligation, une débenture ou un billet. («debt obligation»)

[...]

«valeur mobilière» Action d'une catégorie ou d'une série d'actions, ou titre de créance d'une personne morale, y compris un certificat qui en atteste l'existence. («security»)

[...]

PARTIE VI
VALEURS DE PLACEMENT

Définitions et interprétation

53. (1) Les définitions qui suivent s'appliquent à la présente partie.

«acheteur de bonne foi» Acquéreur à titre onéreux, de bonne foi et non avisé de l'existence d'oppositions dans les cas suivants :

- a) il prend livraison d'un certificat de valeur mobilière au porteur ou à ordre d'une valeur mobilière nominative émise à son nom, endossée à son profit ou en blanc;
- b) une valeur mobilière non constatée par un certificat est inscrite ou consignée à son nom dans les registres tenus par l'émetteur ou pour son compte en conséquence de l'émission ou du transfert de la valeur mobilière;
- c) il est cessionnaire ou créancier gagiste conformément à l'article 85. («good faith purchaser»)

«acquéreur» Personne qui acquiert un intérêt sur une valeur mobilière, par voie d'achat, d'hypothèque, de nantissement, de gage, d'émission, de réémission, de don ou de toute autre opération consensuelle. («purchaser»)

[...]

«agence de compensation» Personne désignée en tant qu'agence de compensation reconnue par la Commission. («clearing agency»)

[...]

«au porteur» Se dit d'une valeur mobilière payable au porteur conformément aux modalités de cette valeur mobilière et non en raison d'un endossement. («bearer form»)

[...]

«certificat de valeur mobilière» Effet au porteur, à ordre ou nominatif émis par un émetteur et attestant une valeur mobilière. («security certificate»)

«courtier» Personne qui se livre, exclusivement ou non, au commerce des valeurs mobilières et qui, entre autres, dans les opérations en cause, agit pour un client. («broker»)

«dépositaire» Personne qui agit à titre de dépositaire pour une agence de compensation. («custodian»)

«détenteur» Personne en possession d'une valeur mobilière au porteur ou d'une valeur mobilière nominative émise à son nom, endossée à son profit ou en blanc. («holder»)

«émetteur» Personne morale, selon le cas :

- a) que la présente loi oblige à tenir un registre de valeurs mobilières;
- b) qui crée, même indirectement, des fractions d'intérêt dans ses droits et ses biens et qui émet, à l'appui, des certificats de valeurs mobilières ou des valeurs mobilières non constatées par un certificat;
- c) qui inscrit sa dénomination sociale ou permet son inscription sur un certificat de valeur mobilière, autrement qu'à titre de fiduciaire, de préposé aux registres ou d'agent des transferts chargé de reconnaître l'authenticité des documents, ou qui permet autrement l'émission d'un certificat de valeur mobilière ou d'une valeur mobilière non constatée par un certificat attestant soit l'existence d'une action ou d'un autre intérêt dans ses biens ou une entreprise, soit une obligation de sa part;
- d) qui prend la place d'une autre personne désignée comme émetteur dans la présente partie. («issuer»)

[...]

«fongibles» Se dit de valeurs mobilières, dont chacune est, de par sa nature ou en raison des usages du commerce, l'équivalent de toute autre valeur mobilière semblable. («fungible»)

[...]

«livraison» Transfert volontaire de la possession. («delivery»)

«nominative» Se dit d'une valeur mobilière, selon le cas :

- a) qui désigne nommément la personne qui est titulaire de la valeur mobilière ou des droits dont celle-ci atteste l'existence, et dont il est possible d'enregistrer le transfert dans un registre de valeurs mobilières;
- b) qui porte la mention qu'elle est nominative. («registered form»)

[...]

«transfert» S'entend en outre de la transmission par l'effet de la loi. («transfer»)

«valeur mobilière» Action, participation ou autre intérêt dans des biens, des droits ou une entreprise de l'émetteur ou obligation de l'émetteur, ainsi que tout droit d'acquérir cette action, cette participation, cet intérêt ou cette obligation d'un genre

habituellement négocié dans les Bourses ou marchés de valeurs mobilières ou communément reconnu comme type de placement à tout endroit où il est émis ou négocié. («security»)

«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. («uncertificated security»)

[...]

Valeurs mobilières en tant qu'effets négociables

(3) Les valeurs mobilières sont des effets négociables, sauf si leur transfert fait l'objet de restrictions indiquées conformément au paragraphe 56 (3). L.R.O. 1990, chap. B.16, par. 53 (3).

[...]

Forme du transfert

61. (1) Sauf convention à l'effet contraire et sous réserve de toute loi, de tout règlement ou de toute règle d'une Bourse applicable, la personne tenue de livrer des valeurs mobilières peut livrer n'importe quelle valeur mobilière de l'émission précisée, qu'elle soit au porteur, inscrite au nom du cessionnaire ou endossée à son profit en blanc. L.R.O. 1990, chap. B.16, par. 61 (1).

[...]

Livraison de valeurs mobilières

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

- a) lui-même ou la personne qu'il désigne prend possession du certificat de valeur mobilière;
- b) son courtier prend possession du certificat de valeur mobilière, qu'il soit émis au nom de l'acquéreur ou endossé spécialement à son profit;
- c) son courtier lui envoie confirmation de l'acquisition et, une fois le certificat de valeur mobilière en sa possession, l'identifie, dans ses dossiers, comme appartenant à l'acquéreur;
- d) un tiers reconnaît qu'il détient pour l'acquéreur une valeur mobilière identifiée et à livrer;
- e) une valeur mobilière non constatée par un certificat est inscrite ou consignée à son nom dans les registres tenus par l'émetteur ou pour son compte;
- f) dans le cas d'une valeur mobilière qui figure dans les registres d'une agence de compensation, si l'acquéreur est membre de l'agence, une inscription appropriée est effectuée dans les registres de l'agence en vertu de l'article 85;
- 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. 1994, chap. 27, par. 71 (7).

Ce qui constitue la propriété

(2) L'acquéreur est propriétaire des valeurs mobilières que détient pour lui son courtier, mais n'en est détenteur que conformément aux alinéas (1) b), c) et e). L.R.O. 1990, chap. B.16, par. 78 (2).

Idem

(3) L'acquéreur d'une valeur mobilière qui fait partie d'un ensemble fongible possède un intérêt de propriété proportionnel sur cet ensemble. L.R.O. 1990, chap. B.16, par. 78 (3).

Avis d'opposition postérieur à la livraison

(4) L'avis d'opposition n'est pas opposable à l'acquéreur ou au courtier qui le reçoit après que le courtier a pris livraison de la valeur mobilière à titre onéreux. Toutefois, l'acquéreur peut exiger du courtier la livraison d'une valeur mobilière équivalente qui n'a fait l'objet d'aucun avis d'opposition. L.R.O. 1990, chap. B.16, par. 78 (4).

[...]

Transfert par l'entremise d'une agence de compensation

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 d'un dépositaire, ou du fondé de pouvoir de l'un d'eux, sous réserve des directives de l'agence de compensation,

le transfert ou la mise en gage de cette valeur mobilière ou d'un intérêt dans cette dernière, peut s'effectuer, outre les autres méthodes, par l'insertion dans les registres de l'agence de compensation d'une inscription appropriée. L.R.O. 1990, chap. B.16, par. 85 (1).

Priorité

(1.1) Si le contrat régissant la participation à l'agence de compensation contient des dispositions qui constituent un contrat de sûreté grevant d'une sûreté des valeurs mobilières transférées ou données en gage à un membre conformément au paragraphe (1) et que la sûreté est rendue opposable, la sûreté sur les valeurs mobilières a, sans égard au moment où elle a été rendue opposable, priorité sur tout intérêt, notamment une sûreté :

- a) soit du membre;
- b) soit de l'acquéreur dont le courtier est le membre;
- c) soit de tout ayant droit du membre. 1994, chap. 27, par. 71 (8).

Intérêts dans un ensemble fongible

(2) Aux termes du présent article, les inscriptions peuvent porter sur des valeurs mobilières semblables ou des intérêts semblables dans ces dernières en tant que partie d'un ensemble fongible, et peuvent simplement faire mention d'une quantité de valeurs mobilières donnée, sans mention du nom du propriétaire inscrit, du numéro du certificat ou de l'obligation ou d'autres renseignements de ce genre. Dans les cas appropriés, il peut s'agir d'un nombre net qui tient compte d'autres transferts ou mises en gage de la même valeur mobilière. L.R.O. 1990, chap. B.16, par. 85 (2).

Endossement et livraison imputés

(3) Un transfert ou une mise en gage effectué aux termes du présent article équivaut à la livraison d'une valeur mobilière au porteur ou dûment endossée en blanc qui représente soit le montant de l'obligation, soit le nombre d'actions ou de droits transférés ou donnés en gage. L.R.O. 1990, chap. B.16, par. 85 (3).

Idem

(4) S'il est envisagé de constituer un gage ou de créer une sûreté, l'insertion des inscriptions équivaut à une acceptation de la livraison par le créancier gagiste ou le créancier garanti, qui est réputé en avoir pris possession à toutes fins, notamment pour l'application de la *Loi sur les sûretés mobilières*. L.R.O. 1990, chap. B.16, par. 85 (4).

Possession

(5) Le membre qui dépose un certificat de valeur mobilière ou une valeur mobilière non constatée par un certificat auprès d'une agence de compensation, ou qui est le cessionnaire ou le créancier gagiste d'une valeur mobilière visé au présent article, est réputé avoir la possession de la valeur mobilière ainsi déposée, transférée ou donnée en gage, selon le cas, à toutes fins, notamment, s'il est envisagé une mise en gage ou la création d'une sûreté, pour l'application de la *Loi sur les sûretés mobilières*. 1994, chap. 27, par. 71 (9).

Non-inscription de transfert

(6) Le transfert ou la mise en gage visé au présent article ne constitue pas une inscription de transfert aux termes des articles 86 à 90. L.R.O. 1990, chap. B.16, par. 85 (6).

Erreur au registre

(7) Le fait que les inscriptions effectuées dans les registres de l'agence de compensation aux termes du paragraphe (1) ne sont pas appropriées n'a pas d'incidence sur la validité ou l'effet de ces inscriptions ni sur la responsabilité ou les obligations de l'agence vis-à-vis des personnes lésées par ce fait. 1994, chap. 27, par. 71 (9).

Incompatibilité

(7.1) Le paragraphe (1.1) l'emporte sur les dispositions incompatibles de la présente loi ou de la *Loi sur les sûretés mobilières*. 1994, chap. 27, par. 71 (9).

Définitions

(8) Les définitions qui suivent s'appliquent au présent article.

«émetteur» S'entend en outre d'une personne autre qu'un particulier, d'un gouvernement ou d'un de ses organismes :

- a) soit que la présente loi oblige à tenir un registre de valeurs mobilières;

b) soit qui crée, même indirectement, des fractions d'intérêts dans ses droits ou dans ses biens et qui émet, à l'appui, des certificats de valeurs mobilières ou des valeurs mobilières non constatées par un certificat;

c) soit qui inscrit son nom ou permet son inscription sur un certificat de valeur mobilière, autrement qu'à titre de fiduciaire, de préposé aux registres ou d'agent aux transferts chargé de reconnaître l'authenticité des valeurs mobilières, ou qui permet autrement l'émission d'un certificat de valeur mobilière ou d'une valeur mobilière non constatée par un certificat attestant soit l'existence d'une action, d'une part ou d'un autre intérêt dans ses biens ou dans une entreprise, soit son devoir d'exécuter une obligation;

d) soit qui devient responsable d'une autre personne désignée comme émetteur dans le présent article ou à sa place. («issuer»)

«membre» Personne pour laquelle l'agence de compensation tient un compte dans lequel des inscriptions peuvent être effectuées aux fins du transfert ou de la mise en gage d'une valeur mobilière. («participant»)

«valeur mobilière», «certificat de valeur mobilière» et «valeur mobilière non constatée par un certificat» S'entendent à leur sens respectif pour l'application de la présente partie, et s'entendent en outre d'une valeur mobilière, d'un certificat de valeur mobilière et d'une valeur mobilière non constatée par un certificat, selon le cas, d'un émetteur au sens du présent article. («security», «security certificate», «uncertificated security») L.R.O. 1990, chap. B.16, par. 85 (8); 1994, chap. 27, par. 71 (10).

Alberta

PERSONAL PROPERTY SECURITY ACT

Chapter P-7

[Articles pertinents]

HER MAJESTY, by and with the advice and consent of the Legislative Assembly of Alberta, enacts as follows:

INTERPRETATION

1(1) In this Act,

[...]

(kk) “purchase” includes taking by sale, lease, discount, assignment, negotiation, mortgage, pledge, lien, issue, reissue, gift or any other consensual transaction creating an interest in property;

[...]

(mm) “purchaser” means a person who takes by purchase;

[...]

(rr) “security” means a writing that is

(i) in bearer, order or registered form,

(ii) of a kind commonly dealt in on securities exchanges or markets or commonly recognized in any area in which it is issued or dealt in as a medium for investment,

(iii) one of a class or series or by its terms divisible into a class or series, and

(iv) evidence of a share, participation or other interest in or obligation of the issuer of the writing,

but does not include a writing that provides for or creates a mortgage or charge in respect of an interest in land that is specifically identified in the writing;

(ss) “security agreement” means an agreement that creates or provides for a security interest, and, if the context permits, includes

(i) an agreement that creates or provides for a prior security interest, and

- (ii) a writing that evidences a security agreement;

[...]

PART 1 GENERAL

The Crown is bound

2 The Crown is bound by this Act.

1988 cP-4.05 s2

Application of Act

3(1) Subject to section 4, this Act applies to

- (a) every transaction that in substance creates a security interest, without regard to its form and without regard to the person who has title to the collateral, and

- (b) without limiting the generality of clause (a), a chattel mortgage, conditional sale, floating charge, pledge, trust indenture, trust receipt, assignment, consignment, lease, trust and transfer of chattel paper where they secure payment or performance of an obligation.

(2) Subject to sections 4 and 55, this Act applies to

- (a) a transfer of an account or chattel paper,
- (b) a lease of goods for a term of more than one year, and
- (c) a commercial consignment,

that does not secure payment or performance of an obligation.

1988 cP-4.05 s3;1991 c21 s29(3)

[...]

PART 2 VALIDITY OF SECURITY AGREEMENTS AND RIGHTS OF PARTIES

Effectiveness of security agreement

9 Subject to this Act or any other Act, a security agreement is effective according to its terms.

1988 cP-4.05 s9

Enforceability of security interest

10(1) Subject to subsection (2), a security interest is enforceable against a third party only where

- (a) the collateral is in the possession of the secured party, or
- (b) the debtor has signed a security agreement that contains
 - (i) a description of the collateral by item or kind or as “goods”, “chattel paper”, “securities”, “documents of title”, “instruments”, “money” or “intangibles”,
 - (ii) a statement that a security interest is taken in all of the debtor’s present and after-acquired personal property, or
 - (iii) a statement that a security interest is taken in all of the debtor’s present and after-acquired personal property except specified items or kinds of personal property or except personal property described as “goods”, “chattel paper”, “securities”, “documents of title”, “instruments”, “money” or “intangibles”.

(2) For the purposes of subsection (1)(a), a secured party is deemed not to have taken possession of collateral that is in the apparent possession or control of the debtor or the debtor’s agent.

(3) A description is inadequate for the purposes of subsection (1)(b) if it describes the collateral as consumer goods or equipment without further reference to the kind of collateral.

(4) A description of collateral as inventory is adequate for the purposes of subsection (1)(b) only while it is held by the debtor as inventory.

(5) A security interest in proceeds is not unenforceable against a third party by reason only that the security agreement does not contain a description of the proceeds.

1988 cP-4.05 s10;1990 c31 s7;1991 c21 s29(4)

Delivery of copy of security agreement

11 Where a security agreement is in writing, the secured party shall deliver a copy of the security agreement to the debtor not later than 10 days after the execution of the security agreement, and if the secured party fails to do so after a request by the debtor the Court may, on application by the debtor, make an order for the delivery of a copy to the debtor.

1988 cP-4.05 s11

Attachment of security interests

12(1) A security interest, including a security interest in the nature of a floating charge, attaches when

- (a) value is given,
- (b) the debtor has rights in the collateral, and
- (c) except for the purpose of enforcing rights between the parties to the security agreement, the security interest becomes enforceable within the meaning of section 10,

unless the parties specifically agree in writing to postpone the time for attachment, in which case the security interest attaches at the time specified in the agreement.

(2) For the purposes of subsection (1)(b) and without limiting other rights that the debtor may have in the collateral, a debtor has rights in goods leased to the debtor or consigned to the debtor when the debtor obtains possession of them in accordance with the lease or consignment.

(3) For the purposes of subsection (1), a debtor has no rights in

- (a) crops until they become growing crops,
- (b) the young of animals until they are conceived,
- (c) minerals until they are extracted, and
- (d) trees other than crops until they are severed.

1988 cP-4.05 s12;1990 c31 s8

[...]

Preservation of collateral

17(1) A secured party or civil enforcement agency shall use reasonable care in the custody and preservation of the collateral in the secured party's or civil enforcement agency's possession and, unless the parties to the security agreement otherwise agree, in the case of chattel paper, a security or an instrument, reasonable care includes taking necessary steps to preserve rights against other persons.

(2) Unless the parties to the security agreement otherwise agree, if collateral is in the possession of a secured party or a civil enforcement agency,

- (a) reasonable expenses, including the cost of insurance and payment of taxes or other charges incurred in the obtaining, maintaining possession of and preserving the collateral, are chargeable to the debtor and are secured by the collateral,
- (b) the risk of loss or damage, except if caused by the negligence of the secured party or civil enforcement agency, is on the debtor to the extent of any deficiency in any insurance coverage,

(c) the secured party may hold as additional security any increase or profits, except money, resulting from the collateral, and money so received, unless remitted to the debtor, shall be applied forthwith on its receipt in reduction of the obligation secured, and

(d) the secured party or civil enforcement agency shall keep the collateral identifiable, but fungible collateral may be commingled.

(3) Subject to subsection (1), a secured party may use the collateral

(a) in the manner and to the extent provided in the security agreement,

(b) for the purpose of preserving the collateral or its value, or

(c) pursuant to an order of the Court.

1988 cP-4.05 s17;1990 c31 s10;1994 cC-10.5 s148

[...]

PART 3 PERFECTION AND PRIORITIES

Perfection of security interest

19 A security interest is perfected when

(a) it has attached, and

(b) all steps required for perfection under this Act have been completed,

regardless of the order of occurrence.

1988 cP-4.05 s19

[...]

Perfection by possession

24(1) Subject to section 19, possession of the collateral by the secured party, or on the secured party's behalf by another person, perfects a security interest in

(a) goods,

(b) chattel paper,

(c) a security,

(d) a negotiable document of title,

(e) an instrument, and

(f) money,

but only while it is actually held as collateral and not while it is held as a result of a seizure or repossession.

(2) For the purposes of subsection (1), a secured party does not have possession of collateral that is in the actual or apparent possession or control of the debtor or the debtor's agent.

1988 cP-4.05 s24;1990 c31 s15

Perfection by registration

25 Subject to section 19, registration of a financing statement perfects a security interest in collateral.

1988 cP-4.05 s25

Temporary perfection

26(1) A security interest perfected under section 24 in

(a) an instrument or a security that a secured party delivers to the debtor for the purpose of

(i) ultimate sale or exchange,

(ii) presentation, collection or renewal, or

(iii) registering a transfer,

or

(b) a negotiable document of title or goods held by a bailee that are not covered by a negotiable document of title, which document of title or goods the secured party makes available to the debtor for the purpose of

(i) ultimate sale or exchange,

(ii) loading, unloading, storing, shipping or trans-shipping, or

(iii) manufacturing, processing, packaging or otherwise dealing with goods in a manner preliminary to their sale or exchange,

remains perfected, notwithstanding section 10, for the first 15 days after the collateral comes under the control of the debtor.

(2) After the expiration of the period of time referred to in subsection (1), a security interest under this section is subject to the provisions of this Act for perfecting a security interest.

1988 cP-4.05 s26

[...]

Buyer or lessee takes free of security interest

30(1) For the purposes of this section,

(a) “buyer of goods” includes a person who obtains vested rights in goods pursuant to a contract to which the person is a party, as a consequence of the goods’ becoming a fixture or accession to property in which the person has an interest;

(b) “ordinary course of business of the seller” includes the supply of goods in the ordinary course of business as part of a contract for services and materials;

(c) “seller” includes a person who supplies goods that become a fixture or accession

(i) under a contract with a buyer of goods, or

(ii) under a contract with a person who is a party to a contract with a buyer of goods.

(2) A buyer or lessee of goods sold or leased in the ordinary course of business of the seller or lessor takes free of any perfected or unperfected security interest in the goods given by the seller or lessor or arising under section 28 or 29, whether or not the buyer or lessee has knowledge of it, unless the buyer or lessee also has knowledge that the sale or lease constitutes a breach of the security agreement under which the security interest was created.

(3) A buyer or lessee of goods that are acquired as consumer goods takes free from a perfected or unperfected security interest in the goods if the buyer or lessee

(a) gave value for the interest acquired, and

(b) bought or leased the goods without knowledge of the security interest.

(4) Subsection (3) does not apply to a security interest in

(a) a fixture, or

(b) goods the purchase price of which exceeds \$1000 or, in the case of a lease, the market value of which exceeds \$1000.

(5) A buyer or lessee of goods takes free from a security interest that is temporarily perfected under section 26, 28(3) or 29(4) or a security interest the perfection of which is continued

under section 51 during any of the 15-day periods referred to in those sections, if the buyer or lessee

(a) gave value for the interest acquired, and

(b) bought or leased the goods without knowledge of the security interest.

(6) Where goods are sold or leased, the buyer or lessee takes free from any security interest in the goods perfected under section 25 if

(a) the buyer or lessee bought or leased the goods without knowledge of the security interest, and

(b) the goods were not described by serial number in the registration relating to the security interest.

(7) Subsection (6) applies only to goods that are equipment and are of a kind prescribed by the regulations as serial number goods.

(8) A sale or lease under subsections (2), (3), (5) and (6) may be

(a) for cash,

(b) by exchange for other property, or

(c) on credit,

and includes delivering goods or a document of title to goods under a pre-existing contract for sale but does not include a transfer as security for, or in total or partial satisfaction of, a money debt or past liability.

1988 cP-4.05 s30;1990 c31 s19

Protection of transferees of negotiable collateral

31(1) A holder of money has priority over any security interest perfected under section 25 or temporarily perfected under section 28(3) if the holder

(a) acquired the money without knowledge that it was subject to a security interest,
or

(b) is a holder for value, whether or not the holder acquired the money without knowledge that it was subject to a security interest.

(2) A creditor who receives an instrument drawn or made by a debtor and delivered in payment of a debt owing to the creditor by that debtor has priority over a security interest in the instrument whether or not the creditor has knowledge of the security interest at the time of delivery.

(3) A purchaser of an instrument or a security has priority over a security interest in the instrument or security perfected under section 25 or temporarily perfected under section 26 or 28(3) if the purchaser

(a) gave value for the instrument or security,

(b) acquired the instrument or security without knowledge that it was subject to a security interest, and

(c) took possession of the instrument or security.

(4) A holder of a negotiable document of title has priority over a security interest in the document of title that is perfected under section 25 or temporarily perfected under section 26 or 28(3) if the holder

(a) gave value for the document of title, and

(b) acquired the document of title without knowledge that it was subject to a security interest.

(5) For the purposes of subsections (3) and (4), a purchaser of an instrument or security or a holder of a negotiable document of title who acquired the purchaser's or holder's interest in a transaction entered into in the ordinary course of the transferor's business has knowledge only if the purchaser or holder acquired that interest with knowledge that the transaction violated the terms of the security agreement creating or providing for the security interest.

(6) A purchaser of chattel paper who takes possession of the chattel paper in the ordinary course of the purchaser's business and for new value has priority over any security interest in it that

(a) was perfected under section 25 if the purchaser does not have knowledge at the time of taking possession that the chattel paper is subject to a security interest, or

(b) has attached to proceeds of inventory under section 28 whatever the extent of the purchaser's knowledge.

[...]

Residual priority rules

35(1) Where this Act provides no other method for determining priority between security interests,

(a) priority between perfected security interests in the same collateral is determined by the order of occurrence of the following:

(i) the registration of a financing statement, without regard to the date of attachment of the security interest,

(ii) possession of the collateral under section 24, without regard to the date of attachment of the security interest, or

(iii) perfection under section 5, 7, 26, 29 or 77,

whichever is earlier,

(b) a perfected security interest has priority over an unperfected security interest, and

(c) priority between unperfected security interests is determined by the order of attachment of the security interests.

(2) For the purposes of subsection (1), a continuously perfected security interest shall be treated at all times as having been perfected by the method by which it was originally perfected.

(3) Subject to section 28, for the purposes of subsection (1), the time of registration, possession or perfection of a security interest in original collateral is also the time of registration, possession or perfection of its proceeds.

(4) A security interest in goods that are equipment and are of a kind prescribed by the regulations as serial number goods is not registered or perfected by registration for the purposes of subsection (1), (7) or (9) unless a financing statement relating to the security interest and containing a description of the goods by serial number is registered.

(5) Subject to subsection (6), the priority that a security interest has under subsection (1) applies to all advances, including future advances.

(6) A perfected security interest that would otherwise have priority over a writ of enforcement issued under the *Civil Enforcement Act* has that priority only to the extent of

(a) advances made before the secured party acquires knowledge of the writ within the meaning of section 32 of the *Civil Enforcement Act*,

(b) advances made pursuant to an obligation owing to a person other than the debtor entered into by the secured party before acquiring the knowledge referred to in clause (a), and

(c) reasonable costs incurred and expenditures made by the secured party for the protection, preservation or repair of the collateral.

(7) Subsection 8 applies to the re-registration of a security interest the registration of which has lapsed as a result of a failure to renew the registration or has been discharged in error or without authorization.

(8) If the secured party re-registers a security interest within 30 days after the lapse or discharge of its registration, the lapse or discharge does not affect the priority status of the security interest in relation to a competing perfected security interest or registered writ of

enforcement that, immediately prior to the lapse or discharge, had a subordinate priority position, except to the extent that the competing security interest secures advances made or contracted for after the lapse or discharge and prior to the re-registration.

(9) Where a debtor transfers an interest in collateral that, at the time of the transfer, is subject to a perfected security interest, that security interest has priority over any other security interest granted by the transferee before the transfer, except to the extent that the security interest granted by the transferee secures advances made or contracted for

(a) after the expiry of 15 days from the day the secured party who holds the security interest in the transferred collateral has knowledge of the information required to register a financing statement disclosing the transferee as the new debtor, and

(b) before the secured party referred to in clause (a) amends the registration to disclose the name of the transferee as the new debtor or takes possession of the collateral.

(10) Subsection (9) does not apply where the transferee acquires the debtor's interest free from the security interest granted by the debtor.

1988 cP-4.05 s35;1990 c31 s24;1994 cC-10.5 s148;1997 c18 s21

[...]

PART 5 RIGHTS AND REMEDIES ON DEFAULT

Application of Part

55(1) This Part does not apply to a transaction referred to in section 3(2).

(2) The rights and remedies referred to in this Part are cumulative.

(3) Notwithstanding subsection (1), this Part does not apply to a transaction between a pledgor and a pawnbroker.

(4) Subject to any other Act or rule of law to the contrary, where the same obligation is secured by an interest in land and a security interest to which this Act applies, the secured party may

(a) proceed under this Part as to the personal property, or

(b) proceed as to both the land and the personal property, as if the personal property were land, in which case

(i) the secured party's rights, remedies and duties in respect of the land apply to the personal property as if the personal property were land, and

(ii) this Part does not apply.

(5) Subsection (4)(b) does not limit the rights of a secured party who has a security interest in the personal property taken before or after the security interest mentioned in subsection (4).

(6) The secured party referred to in subsection (5)

(a) has standing in proceedings taken in accordance with subsection (4)(b), and

(b) may apply to the Court for the conduct of a judicially supervised sale under subsection (4)(b).

(7) For the purpose of distributing the amount received from the sale of the land and personal property where the purchase price is not allocated to the land and the personal property separately, the amount of the purchase price that is attributable to the sale of the personal property is that proportion of the total price that the market value of the personal property at the time of the sale bears to the total market value of the land and the personal property.

(8) A security interest does not merge merely because a secured party has reduced the secured party's claim to judgment.

1988 cP-4.05 s55;1990 c31 s43

Rights and remedies

56(1) Where the debtor is in default under a security agreement,

(a) except as provided by subsection (2), the secured party has against the debtor the rights and remedies provided in the security agreement, the rights, remedies and obligations provided in this Part and in sections 36, 37 and 38 and when in possession, the rights, remedies and obligations provided in section 17, and

(b) the debtor has against the secured party, the rights and remedies provided in the security agreement, the rights and remedies provided by any other Act or rule of law not inconsistent with this Act and the rights and remedies provided in this Part and in section 17.

(2) Except as provided in sections 17, 60, 61 and 63, no provision of section 17 or sections 58 to 67, to the extent that it gives rights to the debtor or imposes obligations on the secured party, can be waived or varied by agreement or otherwise.

1988 cP-4.05 s56;1990 c31 s44

[...]

Disposal of collateral on default

60(1) Collateral may be disposed of in accordance with this Part in its existing condition or after any repair, processing or preparation for disposition, and the proceeds of the disposition shall be applied in the following order to

(a) the reasonable expenses of enforcing the security agreement, holding, repairing, processing or preparing for disposition and disposing of the collateral and any other reasonable expenses incurred by the secured party, and

(b) the satisfaction of the obligations secured by the security interest of the party disposing of the collateral,

and the surplus, if any, shall be dealt with in accordance with section 61.

(2) Collateral may be disposed of as follows:

(a) by private sale;

(b) by public sale, including public auction or closed tender;

(c) as a whole or in commercial units or parts;

(d) if the security agreement so provides, by lease or by deferred payment.

(3) The secured party may delay disposition of the collateral in whole or in part.

(4) Not less than 20 days prior to the disposition of the collateral, the secured party shall give notice of disposition to

(a) the debtor and any other person who is known by the secured party to be an owner of the collateral,

(b) a creditor or person with a security interest in the collateral whose interest is subordinate to that of the secured party, and

(i) who has, prior to the date that the notice of disposition is given to the debtor, registered a financing statement according to the name of the debtor or according to the serial number of the collateral in the case of goods of a kind prescribed by the regulations as serial number goods, or

(ii) whose interest was perfected by possession at the time the secured party seized the collateral,

and

(c) any other person with an interest in the collateral who has given notice to the secured party of the person's interest in the collateral prior to the date that the notice of disposition is given to the debtor.

(5) The notice referred to in subsection (4) shall contain

(a) a description of the collateral,

(b) the amount required to satisfy the obligations secured by the security interest,

(c) the sums actually in arrears, exclusive of the operation of any acceleration clause in the security agreement, and a brief description of any default other than non-payment, and the provision of the security agreement the breach of which resulted in the default,

(d) the amount of the applicable expenses referred to in subsection (1)(a) or, where the amount of those expenses has not been determined, a reasonable estimate,

(e) a statement that, on payment of the amounts due under clauses (b) and (d), any person entitled to receive the notice may redeem the collateral,

(f) a statement that, on payment of the sums actually in arrears, exclusive of the operation of any acceleration clause in the security agreement, or the curing of any other default, as the case may be, together with payment of the amounts due under subsection (1)(a), the debtor may reinstate the security agreement,

(g) a statement that, unless the collateral is redeemed or the security agreement is reinstated, the collateral will be disposed of and the debtor may be liable for any deficiency, and

(h) the date, time and place of any sale by public auction, the place to which closed tenders may be delivered and the date after which closed tenders will not be accepted or the date after which any private disposition of the collateral is to be made.

(6) Where the notice required under subsection (4) is served on any person other than the debtor, it need not contain the information specified in subsection (5)(c), (f) and (g), and, where the debtor is not entitled to reinstate the security agreement, the notice to the debtor need not contain the information specified in subsection (5)(c) and (f).

(7) No statement referred to in subsection (5)(g) shall make reference to any liability on the part of the debtor to pay a deficiency if under any Act or rule of law the secured party does not have the right to collect a deficiency from the debtor.

(8) Not less than 20 days prior to the disposition of the collateral, a receiver shall give notice to

(a) the debtor, and if the debtor is a corporation, a director of the corporation,

(b) any other person who is known by the secured party to be an owner of the collateral,

(c) any person referred to in subsection (4)(b), and

(d) any other person with an interest in the collateral who has given notice to the receiver of the person's interest in the collateral prior to the date that the notice of disposition is given to the debtor.

(9) The notice referred to in subsection (8) shall contain

(a) a description of the collateral, and

(b) the date, time and place of any public sale or the date after which any private disposition of the collateral is to be made.

(10) The notice required under subsection (4) or (8) may be given in accordance with section 72 or, where notice is to be given to the person who has registered a financing statement, by registered mail addressed to the address of the person to whom it is to be given as it appears on the financing statement.

(11) The secured party may purchase the collateral or any part of it only at a public sale and only for a price that bears a reasonable relationship to the market value of the collateral.

(12) When a secured party disposes of the collateral to a purchaser who acquires the purchaser's interest for value and in good faith and who takes possession of it, the purchaser acquires the collateral free from

(a) the interest of the debtor,

(b) an interest subordinate to that of the debtor, and

(c) an interest subordinate to that of the secured party

whether or not the requirements of this section have been complied with by the secured party, and all obligations secured by the subordinate interests are, as regards the purchaser, deemed performed for the purposes of sections 49(7)(a) and 50(3)(a).

(13) Subsection (12) does not apply so as to affect the rights of a person with a security interest deemed to be registered under section 77 who has not been given a written notice under this section.

(14) A person who is liable to a secured party under a guarantee, endorsement, covenant, repurchase agreement or a similar instrument and who receives a transfer of collateral from the secured party or who is subrogated to the rights of the secured party has the rights and duties of the secured party, and such a transfer of collateral is not a disposition of the collateral.

(15) The notice in subsection (4) or (8) is not required if

(a) the collateral is perishable,

(b) the secured party believes on reasonable grounds that the collateral will decline substantially in value if not disposed of immediately after default,

(c) the cost of care and storage of the collateral is disproportionately large relative to its value,

(d) the collateral is a security or an instrument that is to be disposed of by sale in an organized market that handles large volumes of transactions between many different sellers and many different buyers,

(e) the collateral is money other than a medium of exchange authorized by the Parliament of Canada,

(f) the Court, on ex parte application, is satisfied that a notice is not required, or

(g) after default, every person entitled to receive the notice consents to the disposition of the collateral without notice.

1988 cP-4.05 s60;1990 c31 s48;1991 c21 s29(9)

Surplus or deficiency

61(1) Where a security interest secures an indebtedness and the collateral has been dealt with under section 57 or has been disposed of in accordance with section 60 or otherwise, any surplus shall, unless otherwise provided by law or by the agreement of all interested persons, be accounted for and paid in the following order to

(a) a person who has a subordinate security interest in the collateral

(i) who has, prior to the distribution of the proceeds, registered a financing statement according to the name of the debtor or according to the serial number of the collateral in the case of goods of a kind prescribed by the regulations as serial number goods, or

(ii) whose interest was perfected by possession at the time the collateral was seized,

(b) any other person who has an interest in the collateral, if that person has given a written notice of that person's interest to the secured party prior to distribution of the proceeds, and

(c) the debtor or any other person who is known by the secured party to be the owner of the collateral

but the priority of the interest in the surplus of a person referred to in clause (a), (b) or (c) is not prejudiced by payment to anyone pursuant to this section.

(2) Where there is a question as to who is entitled to receive payment under subsection (1), the secured party may pay the surplus into the Court and the surplus shall not be paid out except on an application under section 69 by a person claiming an entitlement to the surplus.

(3) Within 30 days after receipt of the written notice of a person referred to in subsection (1), the secured party shall provide to that person a written accounting of

(a) the amount collected pursuant to section 57(1) or the amount realized from the disposition of the collateral under section 60,

(b) the manner in which the collateral was disposed of,

(c) the amount of expenses deducted as provided in sections 17, 57 and 60,

(d) the distribution of the amount received from the collection or disposition, and

(e) the amount of any surplus.

(4) Unless otherwise agreed, or unless otherwise provided in this or any other Act, the debtor is liable for any deficiency.

1988 cP-4.05 s61;1990 c31 s49

Retention of collateral

62(1) After default, the secured party may propose to take the collateral in satisfaction of the obligations secured, and shall give a notice of the proposal to

(a) the debtor or any other person who is known by the secured party to be the owner of the collateral,

(b) a creditor or person who has a security interest in the collateral whose interest is subordinate to that of the secured party, and

(i) who has, prior to the date that the notice of the proposal is given to the debtor, registered a financing statement according to the name of the debtor or according to the serial number of the collateral in the case of goods of a kind prescribed by the regulations as serial number goods, or

(ii) whose interest was perfected by possession at the time the collateral was seized,

(c) any other person with an interest in the collateral who has given a written notice to the secured party of an interest in the collateral prior to the date that notice is given to the debtor, and

(d) the civil enforcement agency, unless possession or seizure has been surrendered or released by the civil enforcement agency pursuant to section 58(5) or (7).

(2) If any person who is entitled to notification under subsection (1) and whose interest in the collateral would be adversely affected by the secured party's proposal gives to the secured party a written notice of objection not later than 15 days after giving the notice under subsection (1), the secured party shall dispose of the collateral in accordance with section 60.

(3) If no notice of objection is given, the secured party is, at the expiry of the 15-day period referred to in subsection (2), deemed to have irrevocably elected to take the collateral in

satisfaction of the obligation secured by it, and is entitled to hold or dispose of the collateral free from all rights and interest of the debtor and any person entitled to receive a notice

(a) under subsection (1)(b), and

(b) under subsection (1)(c) whose interest is subordinate to that of the secured party,

who has been given the notice and all obligations secured by the interests referred to in clauses (a) and (b) are deemed performed for the purposes of sections 49(7)(a) and 50(3)(a).

(4) The notice required under subsection (1) may be given in accordance with section 72 or, where notice is to be given to a person who has registered a financing statement, by registered mail addressed to the address of the person to whom it is to be given as it appears on the financing statement.

(5) The secured party may require any person who has made an objection to the secured party's proposal to furnish the secured party with proof of that person's interest in the collateral and, unless the person furnishes the proof not later than 10 days after the secured party's demand, the secured party may proceed as if the secured party had received no objection from that person.

(6) On application by a secured party, the Court may determine that an objection to the proposal of a secured party is ineffective on the grounds that

(a) the person made the objection for a purpose other than the protection of the person's interest in the collateral, or

(b) the market value of the collateral is less than the total amount owing to the secured party and the costs of disposition.

(7) Where a secured party disposes of the collateral to a purchaser who acquires the purchaser's interest for value and in good faith and who takes possession of it, the purchaser acquires the collateral free from

(a) the interest of the debtor,

(b) an interest subordinate to that of the debtor, and

(c) an interest subordinate to that of the secured party

whether or not the requirements of this section have been complied with by the secured party, and all obligations secured by the subordinate interests are deemed performed for the purposes of sections 49(7)(a) and 50(3)(a).

(8) Subsection (7) does not apply so as to affect the rights of a person with a security interest deemed to be registered under section 77 who has not been given a written notice under this section.

1988 cP-4.05 s62;1990 c31 s50;1991 c21 s29(10);1994 cC-10.5 s148

[...]

PART 6 MISCELLANEOUS

Proper exercise of rights, duties and obligations

66(1) All rights, duties or obligations arising under a security agreement, under this Act or under any other applicable law shall be exercised or discharged in good faith and in a commercially reasonable manner.

(2) A person does not act in bad faith merely because the person acts with knowledge of the interest of some other person.

(3) The principles of the common law, equity and the law merchant, except insofar as they are inconsistent with the express provisions of this Act, supplement this Act and continue to apply.

1988 cP-4.05 s66;1990 c31 s53

Deemed damages

67(1) If a person fails, without reasonable excuse, to discharge any duties or obligations imposed on the person by this Act, the person to whom the duty or obligation is owed has a right to recover loss or damage that was reasonably foreseeable as liable to result from the failure.

(2) Where a secured party, without reasonable excuse, fails to comply with obligations or limitations

(a) in section 43(11), 49 or 50, or

(b) in section 17, 18, 60, 61 or 62 and the collateral is consumer goods,

the debtor or, in a case of non-compliance with section 43(11), 49 or 50, the person disclosed as the debtor in a registration, is deemed to have suffered damages not less than the amount prescribed.

(3) In an action for a deficiency, the defendant may raise as a defence the failure on the part of the secured party to comply with obligations in section 17, 18, 60 or 61, but non-compliance shall limit the right to the deficiency only to the extent that it has affected the right of the defendant to protect the defendant's interest in the collateral or has made the accurate determination of the deficiency impracticable.

(4) Where a secured party fails to comply with obligations in section 17, 18, 60 or 61, the onus is on the secured party to show that the failure,

(a) where the collateral is consumer goods, did not affect the debtor's ability to protect the debtor's interest in the collateral by redemption or reinstatement of the security agreement, or otherwise, or

(b) did not make the accurate determination of the deficiency impracticable.

(5) Except as otherwise provided in this Act, a provision in a security agreement or any other agreement that purports to exclude a duty or onus imposed by this Act, or that purports to limit the liability of or the amount of damages recoverable from a person who has failed to discharge a duty or obligation imposed on the person by this Act is void.

1988 cP-4.05 s67;1990 c31 s54

[...]

Service of notices and demands

72(1) A notice or demand, other than a demand under section 18, or a copy of a financing statement or statement used by the Registry to confirm a registration referred to in section 43(11), required or permitted to be given under this Act may be given as follows:

(a) to an individual by leaving it with the individual or by registered mail addressed by indicating the individual's name and residence, or the name and place of any business of the person;

(b) to a partnership

(i) by leaving it with

(A) one or more of the general partners, or

(B) a person having at the time the notice is given control or management of the partnership business, or

(ii) by registered mail addressed to

(A) the partnership,

(B) any one or more of the general partners, or

(C) any person having at the time the notice is given control or management of the partnership business

at the address of the partnership business;

(c) to a corporation, other than a municipality or Metis settlement,

(i) by leaving it with an officer or director of the corporation or person in charge of any office or place of business of the corporation,

(ii) by leaving it with, or by registered mail addressed to, the registered or head office of the corporation, and

(iii) where the corporation has its registered or head office outside the Province, by leaving it with, or by registered mail addressed to, the attorney for service for the corporation appointed under Part 21 of the *Business Corporations Act*;

(d) to a municipal corporation by leaving it with, or by registered mail addressed to, the principal office of the corporation or to the chief administrative officer of the corporation;

(e) to a Metis settlement by leaving it with, or by registered mail addressed to, the permanent office of the settlement or to the settlement administrator;

(f) to an association

(i) by leaving it with an officer of the association, or

(ii) by registered mail addressed to an officer of the association at the address of the officer;

(g) to a cooperative

(i) by leaving it with an officer or director of the cooperative or a person in charge of any office or place of business of the cooperative,

(ii) by leaving it with or by registered mail addressed to the registered or head office of the cooperative, and

(iii) where the cooperative has its registered or head office outside the Province, by leaving it with, or by registered mail addressed to, the attorney for service for the cooperative appointed under Part 17 of the *Cooperatives Act*.

(2) A document referred to in subsection (1) that is sent by registered mail is deemed to be given when it is actually received by the addressee or on the expiry of 10 days after the mail is registered, whichever is earlier.

Colombie-Britannique

PERSONAL PROPERTY SECURITY ACT

[RSBC 1996] CHAPTER 359

[Articles pertinents]

PART 1 — INTERPRETATION AND APPLICATION

Definitions and interpretation

1 (1) In this Act:

[...]

"purchase" means taking by sale, lease, discount, assignment, negotiation, mortgage, pledge, lien, issue, reissue, gift or any other consensual transaction creating an interest in property;

[...]

"security" means a share, stock, warrant, bond, debenture or similar record, whether or not in the form of a security certificate, that

(a) is recognized in the jurisdiction in which it is issued or dealt with as evidencing a share, participation or other interest in property or an enterprise, or that evidences an obligation of the issuer, and

(b) in the ordinary course of business is transferred

(i) by delivery with the necessary endorsement, assignment or registration in the records of the issuer or of an agent of the issuer, or by compliance with restrictions on transfer, or

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

but does not include a bond, debenture or similar record evidencing an obligation secured, in whole or in part, by a mortgage of an interest in land unless the interest being mortgaged is, itself, a mortgage of land;

"security agreement" means an agreement that creates or provides for a security interest and, if the context permits, includes

(a) an agreement that provides for a prior security interest, and

(b) writing that evidences a security agreement;

[...]

"security with a clearing agency" means a security

(a) in the form of a security certificate

(i) in bearer form,

(ii) endorsed in blank by an appropriate person, or

(iii) registered in the name of the clearing agency or its nominee or custodian,

that is in the custody of the clearing agency, or

(b) not in the form of a security certificate and that is registered or recorded in the records maintained by or on behalf of the issuer in the name of a clearing agency or its nominee or custodian;

[...]

Scope of Act: security interests

2 (1) Subject to section 4, this Act applies

(a) to every transaction that in substance creates a security interest, without regard to its form and without regard to the person who has title to the collateral, and

(b) without limiting paragraph (a), to a chattel mortgage, a conditional sale, a floating charge, a pledge, a trust indenture, a trust receipt, an assignment, a consignment, a lease, a trust, and a transfer of chattel paper if they secure payment or performance of an obligation.

(2) Despite section 4 (g), this Act applies to conflicting interests in a security and in an instrument, unless the security or instrument is registered, or an application to register the security or instrument has been made, under the *Land Title Act*, in which case the *Land Title Act* applies.

[...]

PART 2 — VALIDITY OF SECURITY AGREEMENTS AND RIGHTS OF PARTIES

Effectiveness of a security agreement

9 Subject to this and any other enactment, a security agreement is effective according to its terms.

Writing requirements for security agreements

10 (1) Subject to subsection (2), a security interest is only enforceable against a third party if

- (a) the collateral is in the possession of the secured party, or
- (b) the debtor has signed a security agreement that contains
 - (i) a description of the collateral by item or kind, or by reference to one or more of the following: goods, securities, instruments, documents of title, chattel paper, intangibles, money, crops or licences,
 - (ii) a statement that a security interest is taken in all of the debtor's present and after acquired personal property, or
 - (iii) a statement that a security interest is taken in all of the debtor's present and after acquired personal property except
 - (A) specified items or kinds of personal property, or
 - (B) one or more of the following: goods, securities, instruments, documents of title, chattel paper, intangibles, money, crops or licences.

(2) For the purposes of subsection (1) (a), a secured party is deemed not to have taken possession of collateral that is in the apparent possession or control of the debtor or the debtor's agent.

(3) Subject to subsection (6), a description is inadequate for the purposes of subsection (1) (b) if it describes the collateral as consumer goods or equipment without further reference to the kind of collateral.

(4) A description of collateral as inventory is adequate for the purposes of subsection (1) (b) only while it is held by the debtor as inventory.

(5) A security interest in proceeds is enforceable against a third party whether or not the security agreement contains a description of the proceeds.

(6) If personal property is excluded from a description of collateral, the excluded property may be described as consumer goods without further reference to the item or kind of property excluded.

Debtor to have copy of written security agreement

11 If a security agreement is in writing, the secured party must deliver a copy of the security agreement to the debtor within 10 days after it is executed and, if the secured party fails to do so after a request by the debtor, a court may, on application by the debtor, order the delivery of the copy to the debtor.

Attachment of security interests

12 (1) A security interest, including a security interest in the nature of a floating charge, attaches when

- (a) value is given,
- (b) the debtor has rights in the collateral, and
- (c) except for the purpose of enforcing rights between the parties to the security agreement, the security interest becomes enforceable under section 10,

unless the parties have specifically agreed to postpone the time for attachment in which case the security interest will attach at the time specified in the agreement.

(2) For the purposes of subsection (1) (b) and without limiting other rights, if any, which the debtor has in the collateral, a debtor has rights in goods leased to the debtor or consigned to the debtor when the debtor obtains possession of them in accordance with the lease or consignment.

(3) For the purposes of subsection (1), a debtor has no rights in any of the following:

- (a) crops until they become growing crops;
- (b) the young of animals until they are conceived;
- (c) minerals or hydrocarbons until they are extracted;
- (d) trees, other than crops, until they are severed.

[...]

Rights and obligations of secured parties in possession of collateral

17 (1) In this section, "secured party" includes a receiver.

(2) A secured party must use reasonable care in the custody and preservation of collateral in the possession of the secured party and, unless the parties otherwise agree, in the case of an instrument, a security or chattel paper, reasonable care includes taking necessary steps to preserve rights against other persons.

(3) Unless otherwise agreed, if collateral is in the secured party's possession,

- (a) reasonable expenses, including the costs of insurance and payment of taxes or other charges incurred in obtaining, maintaining possession of and preserving the collateral, are chargeable to the debtor and secured by the collateral,
- (b) the risk of loss or damage to the collateral, unless caused by the negligence of the secured party, is on the debtor to the extent of any deficiency in insurance coverage,
- (c) the secured party may hold as additional security any increase or profits, except money, such as the young of animals or dividends paid in additional shares received from the collateral, and must apply any money so received, unless remitted to the

debtor, immediately on its receipt to reduce the obligation secured by the collateral, and

(d) the secured party must keep the collateral identifiable, but fungible collateral may be commingled.

(4) Subject to subsection (2), a secured party may use the collateral

(a) in the manner and to the extent provided in the security agreement,

(b) for the purposes of preserving the collateral, or

(c) in accordance with an order of a court in the manner directed.

[...]

PART 3 — PERFECTION AND PRIORITIES

When security interests are perfected

19 A security interest is perfected when

(a) it has attached, and

(b) all steps required for perfection under this Act have been completed,

regardless of the order of occurrence.

[...]

Perfection by possession of collateral

24 (1) Subject to section 19, possession of the collateral by the secured party, or on the secured party's behalf by another person, perfects a security interest in

(a) chattel paper,

(b) goods,

(c) an instrument,

(d) a security,

(e) a negotiable document of title, and

(f) money,

unless possession is a result of seizure or repossession.

(2) For the purposes of subsection (1), a secured party does not have possession of collateral that is in the actual or apparent possession or control of the debtor or the debtor's agent.

(3) If the collateral is a security with a clearing agency, a 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.

Perfection by registration

25 Subject to section 19, registration of a financing statement perfects a security interest in collateral.

Temporary perfection

26 (1) A security interest perfected under section 24 in

(a) an instrument or a security that a secured party delivers to the debtor for the purpose of

(i) ultimate sale or exchange,

(ii) presentation, collection or renewal, or

(iii) registration of transfer, or

(b) a negotiable document of title or goods held by a bailee that are not covered by a negotiable document of title, which document of title or goods the secured party makes available to the debtor for the purpose of

(i) ultimate sale or exchange,

(ii) loading, unloading, storing, shipping or transshipping, or

(iii) manufacturing, processing, packaging or otherwise dealing with the goods in a manner preliminary to their sale or exchange,

remains perfected, despite section 10, for the first 15 days after the collateral comes under the control of the debtor.

(2) After the 15 day period expires, a security interest referred to in this section is subject to the provisions of this Act relating to the perfection of a security interest.

[...]

Protection of buyer or lessee of goods

30 (1) In this section:

"buyer of goods" includes a person who obtains vested rights in goods under a contract to which the person is a party as a consequence of the goods becoming a fixture or accession to property in which the person has an interest;

"seller" includes a person who supplies goods that become a fixture or accession under a contract with a buyer of goods or under a contract with a person who is party to a contract with the buyer;

"the ordinary course of business of the seller" includes the supply of goods in the ordinary course of business as part of a contract for services and materials.

(2) A buyer or lessee of goods sold or leased in the ordinary course of business of the seller or lessor takes free of any perfected or unperfected security interest in the goods given by the seller or lessor or arising under section 28 or 29, whether or not the buyer or lessee knows of it, unless the buyer or lessee also knows that the sale or lease constitutes a breach of the security agreement under which the security interest was created.

(3) A buyer or lessee of goods that are acquired as consumer goods takes free from a perfected or unperfected security interest in the goods if the buyer or lessee

(a) gave value for the interest acquired, and

(b) bought or leased the goods without knowledge of the security interest.

(4) Subsection (3) does not apply to a security interest in

(a) a fixture, or

(b) goods the purchase price of which exceeds \$1 000 or, in the case of a lease, the market value of which exceeds \$1 000.

(5) A buyer or lessee of goods takes free from a security interest that is temporarily perfected under section 26 (1), 28 (3) or 29 (4) or a security interest the perfection of which is continued under section 51 during any of the 15 day periods referred to in those sections, if the buyer or lessee

(a) gave value for the interest acquired, and

(b) bought or leased the goods without knowledge of the security interest.

(6) If goods are sold or leased, the buyer or lessee takes free from any security interest in the goods perfected under section 25, if

(a) the buyer or lessee bought or leased the goods without knowledge of the security interest, and

(b) the goods were not described by serial number in the registration relating to the security interest.

(7) Subsection (6) applies only to goods that are equipment and that are defined in the regulations as serial numbered goods.

(8) A sale or lease referred to in subsection (2), (3), (5) or (6) may be for cash, by exchange for other property or on credit and includes delivering goods or a document of title to goods under a pre-existing contract for sale, but does not include a transfer as security for, or in total or partial satisfaction of, a money debt or past liability.

Protection of transferees of negotiable and quasi-negotiable collateral

31 (1) A holder of money has priority over a security interest in money perfected under section 25, or temporarily perfected under section 28 (3), if the holder

(a) acquired the money without knowledge that it was subject to a security interest, or

(b) is a holder for value whether or not the holder acquired the money with knowledge that it was subject to a security interest.

(2) A creditor who receives an instrument drawn or made by a debtor and delivered in payment of a debt owing to the creditor by that debtor has priority over a security interest in the instrument whether or not the creditor has knowledge of the security interest at the time of delivery.

(3) A purchaser of an instrument or a security has priority over a security interest in the instrument or security perfected under section 25 or temporarily perfected under section 26 or 28 (3) if

(a) the purchaser gave value for the instrument or security,

(b) the purchaser acquired the instrument or security without knowledge that it was subject to a security interest, and

(c) in the case of a security or instrument that

(i) is not a security with a clearing agency, the purchaser took possession of the instrument or security, or

(ii) is a security with a clearing agency, an entry has been made in the records of the appropriate clearing agency indicating that the security has been transferred to the purchaser.

(4) A holder of a negotiable document of title has priority over a security interest in the document of title that is perfected under section 25 or temporarily perfected under section 26 or 28 (3), if the holder

(a) gave value for the document of title, and

(b) acquired the document of title without knowledge that it was subject to a security interest.

(5) For the purposes of subsections (3) and (4),

(a) a purchaser of an instrument or a security, or

(b) a holder of a negotiable document of title,

who acquired his or her interest under a transaction entered into in the ordinary course of the transferor's business has knowledge only if he or she acquired the interest with knowledge that the transaction violates the terms of the security agreement creating or providing for the security interest.

(6) A purchaser of chattel paper who takes possession of the chattel paper in the ordinary course of business and for new value has priority over any security interest in it that

(a) was perfected under section 25, if the purchaser does not know at the time of taking possession that the chattel paper is subject to a security interest, or

(b) has attached to proceeds of inventory under section 28, whatever the extent of the purchaser's knowledge.

[...]

Residual priority rules

35 (1) If this Act does not provide another method for determining priority between security interests,

(a) priority between perfected security interests in the same collateral is determined by the order of the occurrence of the following:

(i) the registration of a financing statement without regard to the date of attachment of the security interest;

(ii) possession of the collateral in accordance with section 24 without regard to the date of attachment of the security interest;

(iii) perfection under section 5, 7, 26, 29 or 78;

whichever is the earliest,

(b) a perfected security interest has priority over an unperfected security interest, and

(c) priority among unperfected security interests is determined by the order of attachment of the security interests.

(2) For the purposes of subsection (1), a continuously perfected security interest must be treated at all times as perfected by the method by which it was originally perfected.

(3) Subject to section 28 for the purposes of subsection (1), the time of registration, possession or perfection of a security interest in original collateral is also the time of registration, possession or perfection of its proceeds.

(4) A security interest in goods that are equipment and that are of a kind defined in the regulations as serial numbered goods is not registered or perfected by registration for the purposes of subsection (1), (7) or (8) unless a financing statement relating to the security interest and containing a description of the goods by serial number is registered.

(5) Subject to subsection (6), the priority that a security interest has under subsection (1) applies to all advances, including future advances.

(6) A perfected security interest has priority over the interest of persons referred to in section 20 (a) only to the extent of

(a) advances made before the interests of the persons arise, or before the sheriff seizes the collateral or obtains a right to it under the *Creditor Assistance Act*,

(b) advances made before the secured party acquires knowledge of

(i) the interests of the persons,

(ii) seizure of the collateral by the sheriff, or

(iii) an order giving the sheriff a right to the collateral,

(c) advances made in accordance with

(i) a statutory requirement, or

(ii) a legally binding obligation owing to a person other than the debtor entered into by the secured party before the secured party acquired the knowledge referred to in paragraph (b),

(d) reasonable costs and expenses incurred by the secured party for the protection, preservation or repair of the collateral, and

(e) the amount of taxes paid by the secured party under section 27 (1) of the *Manufactured Home Act*.

(7) If registration of a security interest lapses as a result of failure to renew the registration or if a registration has been discharged without authorization or in error, and the secured party re-registers the security interest not later than 30 days after the lapse or discharge, the lapse or discharge does not affect the priority status of the security interest in relation to a competing perfected security interest that immediately before the lapse or discharge had a subordinate priority position, except to the extent that the competing

security interest secures advances made or contracted for after the lapse or discharge and before the re-registration.

(8) If a debtor transfers an interest in collateral which, at the time of the transfer, is subject to a perfected security interest, that security interest has priority over any other security interest granted by the transferee before the transfer, except to the extent that the security interest granted by the transferee secures advances made, or contracted for,

(a) after the expiry of 15 days from the day the secured party who holds the security interest in the transferred collateral has knowledge of the information required to register a financing statement disclosing the transferee as the new debtor, and

(b) before the secured party referred to in paragraph (a) amends the registration to disclose the name of the transferee as the new debtor or takes possession of the collateral.

(9) Subsection (8) does not apply if the transferee acquires the debtor's interest free from the security interest granted by the debtor.

[...]

PART 5 — RIGHTS AND REMEDIES ON DEFAULT

Application and interpretation

55 (1) In this section, "secured party" includes a receiver.

(2) This Part does not apply to

(a) a transaction referred to in section 3, or

(b) a transaction between a pledgor and a pawnbroker.

(3) Except as provided in sections 58 (3) and 67 the rights and remedies in this Part are cumulative.

(4) Sections 58 (3), 59 (7) (f), 62 (1) (b) and (2) and 67 do not apply if, at the time the security interest in the goods attached,

(a) each debtor having rights in the goods was a corporation, a partnership of corporations or a joint venture of corporations, or

(b) all the goods were used primarily, or acquired for use primarily, for the purposes of an artificial body.

(5) Subsection (4) does not affect the definition of "consumer goods".

(6) Subject to any other enactment or applicable law to the contrary, if the same obligation is secured by an interest in land and a security interest to which this Act applies, the secured party may

(a) proceed under this Part as to the personal property, or

(b) proceed as to both the land and the personal property as if the personal property were land, in which case

(i) the secured party's rights, remedies and duties in respect of the land apply to the personal property with necessary modifications as if the personal property were land, and

(ii) this Part does not apply.

(7) Subsection (6) (b) does not limit the rights of a secured party who has a security interest in the personal property taken before or after the security interest mentioned in subsection (6), and the secured party

(a) has standing in proceedings taken in accordance with subsection (6) (b), and

(b) may apply to the court for conduct of a judicially supervised sale under subsection (6) (b) and the court may grant the application.

(8) For the purposes of distributing the amount received from the sale of land and personal property if the price paid is not allocated to the land and personal property separately, the amount of the total price that is attributable to the personal property is that proportion of the total price that the market value of the personal property at the time of the sale bears to the market value of the land and personal property at the time of the sale.

(9) Except as provided in section 67, a security interest does not merge merely because a secured party has reduced his or her claim to judgment.

Rights and remedies

56 (1) In this section, "secured party" includes a receiver.

(2) If the debtor is in default under a security agreement,

(a) except as provided in subsection (3), the secured party has against the debtor only

(i) the rights and remedies provided in the security agreement,

(ii) the rights, remedies and obligations provided in this Part and in sections 36 to 38, and

(iii) when the secured party is in possession of the collateral, the rights, remedies and obligations provided in section 17, and

(b) the debtor has against the secured party the rights and remedies provided in the security agreement, the rights and remedies provided by any other statute or rule of law consistent with this Act, and the rights and remedies provided in this Part and in section 17.

(3) Except as provided in subsection (4) and sections 17, 59, 60 or 62, no provision of sections 17 or 58 to 69, to the extent that it gives rights to the debtor or imposes obligations on the secured party, can be waived or varied by agreement or otherwise.

(4) A spouse as defined in the *Family Relations Act* may, with respect to a security agreement entered into by the spouse in accordance with an order under section 66 (2) (f) of the *Family Relations Act* or a written separation agreement, in writing waive or release a right, benefit or protection given by section 67 (1) and (2) of this Act, but the waiver or release is void if the person relying on it is other than the spouse to whom it was given.

[...]

Disposition of collateral

59 (1) In subsections (2), (5), (14) and (17), "secured party" includes a receiver.

(2) After seizing or repossessing the collateral, a secured party may dispose of it in its existing condition or after repairing it and the proceeds of the disposition must be applied in the following order to

(a) the reasonable expenses of seizing, repossessing, holding, repairing, processing or preparing for disposition and disposing of the collateral and any other reasonable expenses of enforcing the security agreement incurred by the secured party, and

(b) the satisfaction of the obligations secured by the security interest of the party making the disposition,

and any surplus must be dealt with in accordance with section 60.

(3) Collateral may be disposed of

(a) by private sale,

(b) by public sale, including public auction or closed tender,

(c) as a whole or in commercial units or parts, and

(d) if the security agreement provides, by lease.

- (4) If the security agreement provides, the payment for collateral disposed of under subsection (3) may be deferred.
- (5) The secured party may delay disposition of the collateral in whole or in part.
- (6) Not less than 20 days before the disposition of the collateral the secured party must give notice of disposition to
- (a) the debtor or any other person who is known by the secured party to be an owner of the collateral,
 - (b) any creditor or person with a security interest in the collateral whose interest is subordinate to that of the secured party
 - (i) who has registered, before the day that the notice of disposition is given to the debtor, a financing statement using the name of the debtor or according to the serial number of the collateral if the goods are defined in the regulations as serial numbered goods, or
 - (ii) whose security interest is perfected by possession at the time the secured party seized or repossessed the collateral, and
 - (c) any other person with an interest in the collateral who has given notice to the secured party of his or her interest in the collateral before the day that notice of disposition is given to the debtor.
- (7) The notice of disposition referred to in subsection (6) must contain
- (a) a description of the collateral,
 - (b) the amount required to satisfy the obligation secured by the security interest,
 - (c) the sum actually in arrears, exclusive of the operation of an acceleration clause in the security agreement and a brief description of any default other than non-payment and the provision of the security agreement the breach of which resulted in the default,
 - (d) the amount of the applicable expenses referred to in subsection (2) (a) or, if the amount of the expenses has not been determined, a reasonable estimate,
 - (e) a statement that on payment of the amounts due under paragraphs (b) and (d), any person entitled to receive the notice may redeem the collateral,
 - (f) if the collateral is consumer goods, a statement that on payment of the sum actually in arrears, exclusive of the operation of an acceleration clause in the security agreement, or the curing of any other default, together with the amounts due under subsection (2) (a), the debtor may reinstate the security agreement,

(g) a statement that, unless the collateral is redeemed or, if permitted, the security agreement is reinstated, it will be disposed of and the debtor may be liable for a deficiency, and

(h) the date, time and place of any sale by public auction or the place to which closed tenders may be delivered and the date after which closed tenders will not be accepted or after which any private disposition of the collateral is to be made.

(8) If the notice required by subsection (6) is given to a person other than the debtor, it need not contain the information specified in subsection (7) (c), (f) and (g) and if it is given to a debtor who is not entitled to reinstate the security agreement, the notice to the debtor need not contain the information specified in subsection (7) (c) and (f).

(9) A statement referred to in subsection (7) (g) must not contain reference to any liability on the part of the debtor to pay a deficiency if under this Act or any other applicable law the secured party does not have the right to collect the deficiency from the debtor.

(10) Not less than 20 days before the disposition of the collateral, a receiver must give a notice to

(a) the debtor, and if the debtor is a corporation, a director of the corporation,

(b) any other person who is known by the secured party to be an owner of the collateral,

(c) a person referred to in subsection (6) (b), and

(d) any other person with an interest in the collateral who has given notice to the receiver of the person's interest in the collateral before the day that notice of disposition is given to the debtor.

(11) The notice referred to in subsection (10) must contain

(a) a description of the collateral,

(b) a statement that unless the collateral is redeemed it will be disposed of, and

(c) the date, time and place of any sale by public auction, or the place to which closed tenders may be delivered and the date after which closed tenders will not be accepted or after which any private disposition of the collateral is to be made.

(12) The notice required by subsection (6) or (10) may be given in accordance with section 72 or, if it is to be given to a person who has registered a financing statement, by registered mail addressed to the address of the person to whom it is to be given as it appears on the financing statement.

(13) The secured party may purchase the collateral or any part of it at a public sale, as referred to in subsection (3) (b), but only for a price that bears a reasonable relationship to the market value of the collateral.

(14) When a secured party disposes of collateral to a purchaser who in good faith acquires his or her interest for value and who takes possession of the collateral, the purchaser acquires the collateral free from

- (a) the interest of the debtor,
- (b) an interest subordinate to that of the debtor, and
- (c) an interest subordinate to that of the secured party,

whether or not the requirements of this section have been complied with by the secured party, and all obligations secured by the subordinate interests are, as regards to the purchaser, deemed performed for the purposes of sections 49 (10) (a) and 50 (3) (a).

(15) Subsection (14) does not apply so as to affect the rights of a person with a security interest deemed to be registered under section 78 who has not been given a notice under this section.

(16) A person who is liable to a secured party under a guarantee, endorsement, covenant, repurchase agreement or the like and who receives a transfer of collateral from the secured party or who is subrogated to the rights of the secured party has the rights and duties of the secured party, and the transfer of collateral is not a disposition of the collateral.

(17) The notice referred to in subsection (6) or (10) is not required if

- (a) the collateral is perishable,
- (b) the secured party believes on reasonable grounds that the extent to which the debtor's obligation is secured at the time of default will diminish if the collateral is not disposed of immediately after default either because the collateral will decline substantially in value or for any other reason,
- (c) the collateral is of a type that is to be disposed of by sale on an organized market that handles large volumes of transactions between many different sellers and many different buyers,
- (d) the collateral is money, other than a medium of exchange authorized by the Parliament of Canada,
- (e) the cost of care and storage of the collateral is disproportionately large relative to its value,
- (f) for any other reason, a court on an application made without notice to any person is satisfied that a notice is not required, or

(g) after default, each person entitled to receive a notice of disposition consents in writing to a disposition of the collateral without compliance with the notice requirements of subsections (6) or (10).

Distribution of amounts realized from disposition of collateral

60 (1) In this section, "secured party" includes a receiver.

(2) If a security agreement secures an indebtedness and the secured party has dealt with the collateral under section 57, or has disposed of it in accordance with section 59 or otherwise, any surplus must, unless otherwise provided by law or by the agreement of all interested parties, be accounted for and paid in the following order to

(a) a person who has a subordinate security interest in the collateral

(i) who has registered, before the distribution, a financing statement, using the name of the debtor or according to the serial number of the collateral if the goods are defined in the regulations as serial numbered goods, or

(ii) whose interest was perfected by possession at the time the collateral was seized,

(b) any other person with an interest in the collateral if that person has given a notice of his or her interest to the secured party before the distribution, and

(c) the debtor or any other person who is known by the secured party to be an owner of the collateral,

but the priority of the claim of a person referred to in paragraph (a), (b) or (c) is not prejudiced by payment to anyone in accordance with this section.

(3) The secured party must give a written accounting of

(a) the amount received from the disposition of collateral or the amount collected under section 57,

(b) the manner in which the collateral was sold,

(c) the amount of expenses as provided in sections 17, 57 (3) and 59,

(d) the distribution of the amount received from the disposition or collection, and

(e) the amount of any surplus,

to a person referred to in subsection (2) within 30 days after receipt of a written demand for an accounting.

(4) If there is a question as to who is entitled to receive payment under subsection (2), the secured party may pay the surplus into court and the surplus must not be paid out except on an application under section 70 by a person claiming an entitlement to it.

(5) Unless otherwise agreed or unless otherwise provided in this or any other enactment, the debtor is liable to pay any deficiency to the secured party.

Voluntary foreclosure

61 (1) After default, a secured party may propose to take the collateral in satisfaction of the obligation secured by it and must give a notice of the proposal to

(a) the debtor or any other person who is known by the secured party to be an owner of the collateral,

(b) a creditor or person with a security interest in the collateral whose interest is subordinate to that of the secured party

(i) who has registered, before the date that the notice is given to the debtor, a financing statement using the name of the debtor or according to the serial number of the collateral when it is required or permitted for registration, or

(ii) whose security interest is perfected by possession at the time the secured party seized or repossessed the collateral, and

(c) another person with an interest in the collateral who has given a written notice to the secured party of an interest in the collateral before the date that the notice is given to the debtor.

(2) If any person, who is entitled to a notice under subsection (1) and whose interest in the collateral would be adversely affected by the secured party's proposal, gives to the secured party a notice of objection within 15 days after the notice under subsection (1) is given, the secured party must dispose of the collateral under section 59.

(3) If no notice of objection is given, the secured party is, at the expiry of the 15 day period or periods referred to in subsection (2), deemed to have irrevocably elected to retain the collateral in satisfaction of the obligation secured by it and is entitled to hold or dispose of the collateral free from all rights and interests of the debtor, and from any person entitled to receive a notice under

(a) subsection (1) (b), or

(b) subsection (1) (c), if that person's interest is subordinate to that of the secured party,

who has been given the notice and all obligations of any person referred to in subsection (1) (b) or (c) who has been given the notice are deemed performed for the purposes of sections 49 and 50.

(4) Subsection (3) does not apply if the collateral is a licence unless the Minister of Forests has consented to its application.

(5) The notice required by subsection (1) may be given in accordance with section 72 or, if it is to be given to a person who has registered a financing statement, by registered mail addressed to the address of the person to whom it is to be given as it appears on the financing statement.

(6) The secured party may request that a person referred to in subsection (1), other than the debtor, furnish the secured party with proof of that person's interest and, unless the person furnishes the proof not later than 10 days after the secured party's request, the secured party may proceed as if no objection had been received from the person.

(7) On application by a secured party, the court may determine that an objection to the proposal of a secured party is ineffective on the grounds that

(a) the person made the objection for a purpose other than the protection of an interest in the collateral or proceeds of a disposition of the collateral, or

(b) the market value of the collateral is less than the total amount owing to the secured party and the costs of disposition.

(8) If a secured party disposes of the collateral to a purchaser who acquires his or her interest for value and in good faith and who takes possession of it, the purchaser acquires the collateral free from

(a) the interest of the debtor,

(b) an interest subordinate to that of the debtor, and

(c) an interest subordinate to that of the secured party,

whether or not the requirements of this section have been complied with by the secured party, and all obligations secured by the subordinate interests are deemed performed for the purposes of sections 49 and 50.

(9) Subsection (8) does not apply so as to affect the rights of a person with a security interest deemed to be registered under section 78 who has not received a notice under this section.

[...]

PART 6 — MISCELLANEOUS

Supplementary law

68 (1) The principles of the common law, equity and the law merchant, except insofar as they are inconsistent with the provisions of this Act, supplement this Act and continue to apply.

(2) All rights, duties or obligations arising under a security agreement, this Act or any other law applicable to security agreements or security interests must be exercised or discharged in good faith and in a commercially reasonable manner.

(3) A person does not act in bad faith merely because the person acts with knowledge of the interest of some other person.

Consequences of non-compliance with Act

69 (1) In this section, "secured party" includes a receiver.

(2) A person to whom a duty or obligation is owed under this Act has a cause of action against any person who, without reasonable excuse, fails to discharge the duty or perform the obligation.

(3) Subject to subsection (5) in an action under subsection (2), the plaintiff is entitled to recover damages from the defendant for losses that are reasonably foreseeable as being liable to result from the failure to discharge the duty or perform the obligation.

(4) The Lieutenant Governor in Council may prescribe damages in respect of actions brought under subsection (2) in the following circumstances:

(a) actions where the plaintiff is a debtor and the cause of action is for failure to comply with section 43 (15), 49, 50, 58 or 67;

(b) actions where the plaintiff is the debtor, the collateral is consumer goods and the cause of action is for failure to comply with section 17, 18, 59, 60 or 61;

(c) actions where the plaintiff is the person named as the debtor in a notice or registered financing statement, and the cause of action is for failure to comply with section 43 (15), 49 or 50.

(5) If

(a) damages have been prescribed under subsection (4) in respect of a cause of action referred to in that subsection, and

(b) the court finds that the defendant is liable in respect of the cause of action,

the court must award the prescribed damages to the plaintiff, unless the actual damages exceed the prescribed damages in which case the court may award the actual damages.

(6) A defendant is not liable for both prescribed damages and actual damages.

(7) In an action for a deficiency, the defendant may raise as a defence the failure on the part of the secured party to comply with obligations in section 17, 18, 59 or 60, but non-compliance limits the right to the deficiency only to the extent that it has affected the ability of the defendant to protect the defendant's interest in the collateral or has made the accurate determination of the deficiency impracticable.

(8) If a secured party fails to comply with obligations in section 17, 18, 59 or 60, the onus is on the secured party to show that the failure

(a) if the collateral is consumer goods, did not affect the debtor's ability to protect his or her interest in the collateral by redemption or reinstatement of the security agreement or otherwise, or

(b) did not make the accurate determination of the deficiency impracticable.

(9) Except as otherwise provided in this Act, a provision in a security agreement or any other agreement that purports to exclude a duty or onus imposed by this Act or that purports to limit the liability of or the amount of damages recoverable from a person who has failed to discharge a duty or obligation imposed by this Act is void.

[...]

Conflicts with land title or consumer protection legislation

74 (1) If there is a conflict between a provision of this Act and

(a) the *Business Practices and Consumer Protection Act* or a provision for the protection of consumers in any other Act, or

(b) the *Land Title Act*,

the provision of the *Business Practices and Consumer Protection Act* or other Act, or the *Land Title Act*, prevails.

(2) Nothing in subsection (1) affects the application of sections 36, 37 and 49 to the *Land Title Act*.

U.C.C. - ARTICLE 8 - INVESTMENT SECURITIES

PART 1. SHORT TITLE AND GENERAL MATTERS

[...]

§ 8-102. DEFINITIONS.

(a) In this Article:

[...]

(2) "Bearer form," as applied to a certificated security, means a form in which the security is payable to the bearer of the security certificate according to its terms but not by reason of an indorsement.

(3) "Broker" means a person defined as a broker or dealer under the federal securities laws, but without excluding a bank acting in that capacity.

(4) "Certificated security" means a security that is represented by a certificate.

(5) "Clearing corporation" means:

(i) a person that is registered as a "clearing agency" under the federal securities laws;

(ii) a federal reserve bank; or

(iii) any other person that provides clearance or settlement services with respect to financial assets that would require it to register as a clearing agency under the federal securities laws but for an exclusion or exemption from the registration requirement, if its activities as a clearing corporation, including promulgation of rules, are subject to regulation by a federal or state governmental authority.

[...]

(7) "Entitlement holder" means a person identified in the records of a securities intermediary as the person having a security entitlement against the securities intermediary. If a person acquires a security entitlement by virtue of Section 8-501(b)(2) or (3), that person is the entitlement holder.

(8) "Entitlement order" means a notification communicated to a securities intermediary directing transfer or redemption of a financial asset to which the entitlement holder has a security entitlement.

(9) "Financial asset," except as otherwise provided in Section 8-103, means:

(i) a security;

(ii) an obligation of a person or a share, participation, or other interest in a person or in property or an enterprise of a person, which is, or is of a type, dealt in or traded on financial markets, or which is recognized in any area in which it is issued or dealt in as a medium for investment; or

(iii) any property that is held by a securities intermediary for another person in a securities account if the securities intermediary has expressly agreed with the other person that the property is to be treated as a financial asset under this Article.

As context requires, the term means either the interest itself or the means by which a person's claim to it is evidenced, including a certificated or uncertificated security, a security certificate, or a security entitlement.

[...]

(12) "Instruction" means a notification communicated to the issuer of an uncertificated security which directs that the transfer of the security be registered or that the security be redeemed.

[...]

(14) "Securities intermediary" means:

(i) a clearing corporation; or

(ii) a person, including a bank or broker, that in the ordinary course of its business maintains securities accounts for others and is acting in that capacity.

(15) "Security," except as otherwise provided in Section 8-103, means an obligation of an issuer or a share, participation, or other interest in an issuer or in property or an enterprise of an issuer:

(i) which is represented by a security certificate in bearer or registered form, or the transfer of which may be registered upon books maintained for that purpose by or on behalf of the issuer;

(ii) which is one of a class or series or by its terms is divisible into a class or series of shares, participations, interests, or obligations; and

(iii) which:

(A) is, or is of a type, dealt in or traded on securities exchanges or securities markets; or

(B) is a medium for investment and by its terms expressly provides that it is a security governed by this Article.

(16) "Security certificate" means a certificate representing a security.

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

(18) "Uncertificated security" means a security that is not represented by a certificate.

[...]

§ 8-106. CONTROL.

(a) A purchaser has "control" of a certificated security in bearer form if the certificated security is delivered to the purchaser.

(b) A purchaser has "control" of a certificated security in registered form if the certificated security is delivered to the purchaser, and:

(1) the certificate is indorsed to the purchaser or in blank by an effective indorsement; or

(2) the certificate is registered in the name of the purchaser, upon original issue or registration of transfer by the issuer.

(c) A purchaser has "control" of an uncertificated security if:

(1) the uncertificated security is delivered to the purchaser; or

(2) the issuer has agreed that it will comply with instructions originated by the purchaser without further consent by the registered owner.

(d) A purchaser has "control" of a security entitlement if:

(1) the purchaser becomes the entitlement holder; or

(2) the securities intermediary has agreed that it will comply with entitlement orders originated by the purchaser without further consent by the entitlement holder, or

(3) another person has control of the security entitlement on behalf of the purchaser or, having previously acquired control of the security entitlement, acknowledges that it has control on behalf of the purchaser.

(e) If an interest in a security entitlement is granted by the entitlement holder to the entitlement holder's own securities intermediary, the securities intermediary has control.

(f) A purchaser who has satisfied the requirements of subsection (c) or (d) has control even if the registered owner in the case of subsection (c) or the entitlement holder in the case of subsection (d) retains the right to make substitutions for the uncertificated security or security entitlement, to originate instructions or entitlement orders to the issuer or securities intermediary, or otherwise to deal with the uncertificated security or security entitlement.

(g) An issuer or a securities intermediary may not enter into an agreement of the kind described in subsection (c)(2) or (d)(2) without the consent of the registered owner or entitlement holder, but an issuer or a securities intermediary is not required to enter into such an agreement even though the registered owner or entitlement holder so directs. An issuer or securities intermediary that has entered into such an agreement is not required to confirm the existence of the agreement to another party unless requested to do so by the registered owner or entitlement holder.

[...]

PART 5. SECURITY ENTITLEMENTS

§ 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.

§ 8-502. ASSERTION OF ADVERSE CLAIM AGAINST ENTITLEMENT HOLDER.

An action based on an adverse claim to a financial asset, whether framed in conversion, replevin, constructive trust, equitable lien, or other theory, may not be asserted against a person who acquires a security entitlement under Section 8-501 for value and without notice of the adverse claim.

§ 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.

§ 8-508. DUTY OF SECURITIES INTERMEDIARY TO CHANGE ENTITLEMENT HOLDER'S POSITION TO OTHER FORM OF SECURITY HOLDING.

A securities intermediary shall act at the direction of an entitlement holder to change a security entitlement into another available form of holding for which the entitlement holder is eligible, or to cause the financial asset to be transferred to a securities account of the entitlement holder with another securities intermediary. A securities intermediary satisfies the duty if:

- (1) the securities intermediary acts 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 follow the direction of the entitlement holder.

[...]

§ 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.

U.C.C. - ARTICLE 9 - SECURED TRANSACTIONS

Part 1. General Provisions

[Subpart 1. Short Title, Definitions, and General Concepts]

[...]

§ 9-102. DEFINITIONS AND INDEX OF DEFINITIONS.

(a) [Article 9 definitions.]

In this article:

[...]

(2) "Account", except as used in "account for", means a right to payment of a monetary obligation, whether or not earned by performance, (i) for property that has been or is to be sold, leased, licensed, assigned, or otherwise disposed of, (ii) for services rendered or to be rendered, (iii) for a policy of insurance issued or to be issued, (iv) for a secondary obligation incurred or to be incurred, (v) for energy provided or to be provided, (vi) for the use or hire of a vessel under a charter or other contract, (vii) arising out of the use of a credit or charge card or information contained on or for use with the card, or (viii) as winnings in a lottery or other game of chance operated or sponsored by a State, governmental unit of a State, or person licensed or authorized to operate the game by a State or governmental unit of a State. The term includes health-care-insurance receivables. The term does not include (i) rights to payment evidenced by chattel paper or an instrument, (ii) commercial tort claims, (iii) deposit accounts, (iv) investment property, (v) letter-of-credit rights or letters of credit, or (vi) rights to payment for money or funds advanced or sold, other than rights arising out of the use of a credit or charge card or information contained on or for use with the card.

[...]

(49) "Investment property" means a security, whether certificated or uncertificated, security entitlement, securities account, commodity contract, or commodity account.

[...]

§ 9-108. SUFFICIENCY OF DESCRIPTION.

(a) [Sufficiency of description.]

Except as otherwise provided in subsections (c), (d), and (e), a description of personal or real property is sufficient, whether or not it is specific, if it reasonably identifies what is described.

(b) [Examples of reasonable identification.]

Except as otherwise provided in subsection (d), a description of collateral reasonably identifies the collateral if it identifies the collateral by:

- (1) specific listing;
- (2) category;
- (3) except as otherwise provided in subsection (e), a type of collateral defined in [the Uniform Commercial Code];
- (4) quantity;
- (5) computational or allocational formula or procedure; or
- (6) except as otherwise provided in subsection (c), any other method, if the identity of the collateral is objectively determinable.

(c) [Supergeneric description not sufficient.]

A description of collateral as "all the debtor's assets" or "all the debtor's personal property" or using words of similar import does not reasonably identify the collateral.

(d) [Investment property.]

Except as otherwise provided in subsection (e), a description of a security entitlement, securities account, or commodity account is sufficient if it describes:

- (1) the collateral by those terms or as investment property; or
- (2) the underlying financial asset or commodity contract.

(e) [When description by type insufficient.]

A description only by type of collateral defined in [the Uniform Commercial Code] is an insufficient description of:

- (1) a commercial tort claim; or
- (2) in a consumer transaction, consumer goods, a security entitlement, a securities account, or a commodity account.

[...]

Part 2. Effectiveness of Security Agreement; Attachment of Security Interest; Rights of Parties to Security Agreement [

[Subpart 1. Effectiveness and Attachment]

[...]

§ 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, or electronic documents, and the secured party has control under Section 7-106, 9-104, 9-105, 9-106, or 9-107 pursuant to the debtor's security agreement.

(c) [Other UCC provisions.]

Subsection (b) is subject to Section 4-210 on the security interest of a collecting bank, Section 5-118 on the security interest of a letter-of-credit issuer or

nominated person, Section 9-110 on a security interest arising under Article 2 or 2A, and Section 9-206 on security interests in investment property.

(d) [When person becomes bound by another person's security agreement.]

A person becomes bound as debtor by a security agreement entered into by another person if, by operation of law other than this article or by contract:

(1) the security agreement becomes effective to create a security interest in the person's property; or

(2) the person becomes generally obligated for the obligations of the other person, including the obligation secured under the security agreement, and acquires or succeeds to all or substantially all of the assets of the other person.

(e) [Effect of new debtor becoming bound.]

If a new debtor becomes bound as debtor by a security agreement entered into by another person:

(1) the agreement satisfies subsection (b)(3) with respect to existing or after-acquired property of the new debtor to the extent the property is described in the agreement; and

(2) another agreement is not necessary to make a security interest in the property enforceable.

(f) [Proceeds and supporting obligations.]

The attachment of a security interest in collateral gives the secured party the rights to proceeds provided by Section 9-315 and is also attachment of a security interest in a supporting obligation for the collateral.

(g) [Lien securing right to payment.]

The attachment of a security interest in a right to payment or performance secured by a security interest or other lien on personal or real property is also attachment of a security interest in the security interest, mortgage, or other lien.

(h) [Security entitlement carried in securities account.]

The attachment of a security interest in a securities account is also attachment of a security interest in the security entitlements carried in the securities account.

(i) [Commodity contracts carried in commodity account.]

The attachment of a security interest in a commodity account is also attachment of a security interest in the commodity contracts carried in the commodity account.

[...]

§ 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.

[Subpart 2. Rights and Duties]

§ 9-207. RIGHTS AND DUTIES OF SECURED PARTY HAVING POSSESSION OR CONTROL OF COLLATERAL.

(a) [Duty of care when secured party in possession.]

Except as otherwise provided in subsection (d), a secured party shall use reasonable care in the custody and preservation of collateral in the secured party's possession. In the case of chattel paper or an instrument, reasonable care includes taking necessary steps to preserve rights against prior parties unless otherwise agreed.

(b) [Expenses, risks, duties, and rights when secured party in possession.]

Except as otherwise provided in subsection (d), if a secured party has possession of collateral:

- (1) reasonable expenses, including the cost of insurance and payment of taxes or other charges, incurred in the custody, preservation, use, or operation of the collateral are chargeable to the debtor and are secured by the collateral;
- (2) the risk of accidental loss or damage is on the debtor to the extent of a deficiency in any effective insurance coverage;
- (3) the secured party shall keep the collateral identifiable, but fungible collateral may be commingled; and
- (4) the secured party may use or operate the collateral:
 - (A) for the purpose of preserving the collateral or its value;
 - (B) as permitted by an order of a court having competent jurisdiction; or
 - (C) except in the case of consumer goods, in the manner and to the extent agreed by the debtor.

(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 7-106, <http://www.law.cornell.edu/ucc/9/article9.htm> - s9-104#s9-1049-104, 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.

(d) [Buyer of certain rights to payment.]

If the secured party is a buyer of accounts, chattel paper, payment intangibles, or promissory notes or a consignor:

(1) subsection (a) does not apply unless the secured party is entitled under an agreement:

(A) to charge back uncollected collateral; or

(B) otherwise to full or limited recourse against the debtor or a secondary obligor based on the nonpayment or other default of an account debtor or other obligor on the collateral; and

(2) subsections (b) and (c) do not apply.

§ 9-208. ADDITIONAL DUTIES OF SECURED PARTY HAVING CONTROL OF COLLATERAL.

(a) [Applicability of section.]

This section applies to cases in which there is no outstanding secured obligation and the secured party is not committed to make advances, incur obligations, or otherwise give value.

(b) [Duties of secured party after receiving demand from debtor.]

Within 10 days after receiving an authenticated demand by the debtor:

(1) a secured party having control of a deposit account under Section 9-104(a)(2) shall send to the bank with which the deposit account is maintained an authenticated statement that releases the bank from any further obligation to comply with instructions originated by the secured party;

(2) a secured party having control of a deposit account under Section 9-104(a)(3) shall:

(A) pay the debtor the balance on deposit in the deposit account; or

(B) transfer the balance on deposit into a deposit account in the debtor's name;

(3) a secured party, other than a buyer, having control of electronic chattel paper under Section 9-105 shall:

(A) communicate the authoritative copy of the electronic chattel paper to the debtor or its designated custodian;

(B) if the debtor designates a custodian that is the designated custodian with which the authoritative copy of the electronic chattel paper is maintained for the secured party, communicate to the custodian an authenticated record releasing the designated custodian from any further obligation to comply

with instructions originated by the secured party and instructing the custodian to comply with instructions originated by the debtor; and

(C) take appropriate action to enable the debtor or its designated custodian to make copies of or revisions to the authoritative copy which add or change an identified assignee of the authoritative copy without the consent of the secured party;

(4) a secured party having control of investment property under Section 8-106(d)(2) or 9-106(b) shall send to the securities intermediary or commodity intermediary with which the security entitlement or commodity contract is maintained an authenticated record that releases the securities intermediary or commodity intermediary from any further obligation to comply with entitlement orders or directions originated by the secured party;

(5) a secured party having control of a letter-of-credit right under Section 9-107 shall send to each person having an unfulfilled obligation to pay or deliver proceeds of the letter of credit to the secured party an authenticated release from any further obligation to pay or deliver proceeds of the letter of credit to the secured party; and

(6) a secured party having control of an electronic document shall:

(A) give control of the electronic document to the debtor or its designated custodian;

(B) if the debtor designates a custodian that is the designated custodian with which the authoritative copy of the electronic document is maintained for the secured party, communicate to the custodian an authenticated record releasing the designated custodian from any further obligation to comply with instructions originated by the secured party and instructing the custodian to comply with instructions originated by the debtor; and

(C) take appropriate action to enable the debtor or its designated custodian to make copies of or revisions to the authoritative copy which add or change an identified assignee of the authoritative copy without the consent of the secured party.

[...]

Part 3. Perfection and Priority

[Subpart 1. Law Governing Perfection and Priority]

[...]

§ 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;

(11) a security interest in a commodity contract or a commodity account created by a commodity intermediary;

(12) an assignment for the benefit of all creditors of the transferor and subsequent transfers by the assignee thereunder; and

(13) a security interest created by an assignment of a beneficial interest in a decedent's estate; and

(14) a sale by an individual of an account that is a right to payment of winnings in a lottery or other game of chance.

[...]

§ 9-312. PERFECTION OF SECURITY INTERESTS IN CHATTEL PAPER, DEPOSIT ACCOUNTS, DOCUMENTS, GOODS COVERED BY DOCUMENTS, INSTRUMENTS, INVESTMENT PROPERTY, LETTER-OF-CREDIT RIGHTS, AND MONEY; PERFECTION BY PERMISSIVE FILING; TEMPORARY PERFECTION WITHOUT FILING OR TRANSFER OF POSSESSION.

(a) [Perfection by filing permitted.]

A security interest in chattel paper, negotiable documents, instruments, or investment property may be perfected by filing.

(b) [Control or possession of certain collateral.]

Except as otherwise provided in Section 9-315(c) and (d) for proceeds:

(1) a security interest in a deposit account may be perfected only by control under Section 9-314;

(2) and except as otherwise provided in Section 9-308(d), a security interest in a letter-of-credit right may be perfected only by control under Section 9-314; and

(3) a security interest in money may be perfected only by the secured party's taking possession under Section 9-313.

(c) [Goods covered by negotiable document.]

While goods are in the possession of a bailee that has issued a negotiable document covering the goods:

(1) a security interest in the goods may be perfected by perfecting a security interest in the document; and

(2) a security interest perfected in the document has priority over any security interest that becomes perfected in the goods by another method during that time.

(d) [Goods covered by nonnegotiable document.]

While goods are in the possession of a bailee that has issued a nonnegotiable document covering the goods, a security interest in the goods may be perfected by:

(1) issuance of a document in the name of the secured party;

(2) the bailee's receipt of notification of the secured party's interest; or

(3) filing as to the goods.

(e) [Temporary perfection: new value.]

A security interest in certificated securities, negotiable documents, or instruments is perfected without filing or the taking of possession or control for a period of 20 days from the time it attaches to the extent that it arises for new value given under an authenticated security agreement.

(f) [Temporary perfection: goods or documents made available to debtor.]

A perfected security interest in a negotiable document or goods in possession of a bailee, other than one that has issued a negotiable document for the goods, remains perfected for 20 days without filing if the secured party makes available to the debtor the goods or documents representing the goods for the purpose of:

(1) ultimate sale or exchange; or

(2) loading, unloading, storing, shipping, transshipping, manufacturing, processing, or otherwise dealing with them in a manner preliminary to their sale or exchange.

(g) [Temporary perfection: delivery of security certificate or instrument to debtor.]

A perfected security interest in a certificated security or instrument remains perfected for 20 days without filing if the secured party delivers the security certificate or instrument to the debtor for the purpose of:

(1) ultimate sale or exchange; or

(2) presentation, collection, enforcement, renewal, or registration of transfer.

(h) [Expiration of temporary perfection.]

After the 20-day period specified in subsection (e), (f), or (g) expires, perfection depends upon compliance with this article.

§ 9-313. WHEN POSSESSION BY OR DELIVERY TO SECURED PARTY PERFECTS SECURITY INTEREST WITHOUT FILING.

(a) [Perfection by possession or delivery.]

Except as otherwise provided in subsection (b), a secured party may perfect a security interest in tangible negotiable documents, goods, instruments, money, or tangible chattel paper by taking possession of the collateral. A secured party may perfect a security interest in certificated securities by taking delivery of the certificated securities under Section 8-301.

(b) [Goods covered by certificate of title.]

With respect to goods covered by a certificate of title issued by this State, a secured party may perfect a security interest in the goods by taking possession of the goods only in the circumstances described in Section 9-316(d).

(c) [Collateral in possession of person other than debtor.]

With respect to collateral other than certificated securities and goods covered by a document, a secured party takes possession of collateral in the possession of a

person other than the debtor, the secured party, or a lessee of the collateral from the debtor in the ordinary course of the debtor's business, when:

(1) the person in possession authenticates a record acknowledging that it holds possession of the collateral for the secured party's benefit; or

(2) the person takes possession of the collateral after having authenticated a record acknowledging that it will hold possession of collateral for the secured party's benefit.

(d) [Time of perfection by possession; continuation of perfection.]

If perfection of a security interest depends upon possession of the collateral by a secured party, perfection occurs no earlier than the time the secured party takes possession and continues only while the secured party retains possession.

(e) [Time of perfection by delivery; continuation of perfection.]

A security interest in a certificated security in registered form is perfected by delivery when delivery of the certificated security occurs under Section 8-301 and remains perfected by delivery until the debtor obtains possession of the security certificate.

(f) [Acknowledgment not required.]

A person in possession of collateral is not required to acknowledge that it holds possession for a secured party's benefit.

(g) [Effectiveness of acknowledgment; no duties or confirmation.]

If a person acknowledges that it holds possession for the secured party's benefit:

(1) the acknowledgment is effective under subsection (c) or Section 8-301(a), even if the acknowledgment violates the rights of a debtor; and

(2) unless the person otherwise agrees or law other than this article otherwise provides, the person does not owe any duty to the secured party and is not required to confirm the acknowledgment to another person.

(h) [Secured party's delivery to person other than debtor.]

A secured party having possession of collateral does not relinquish possession by delivering the collateral to a person other than the debtor or a lessee of the collateral from the debtor in the ordinary course of the debtor's business if the person was instructed before the delivery or is instructed contemporaneously with the delivery:

(1) to hold possession of the collateral for the secured party's benefit; or

(2) to redeliver the collateral to the secured party.

(i) [Effect of delivery under subsection (h); no duties or confirmation.]

A secured party does not relinquish possession, even if a delivery under subsection (h) violates the rights of a debtor. A person to which collateral is delivered under subsection (h) does not owe any duty to the secured party and is not required to confirm the delivery to another person unless the person otherwise agrees or law other than this article otherwise provides.

§ 9-314. PERFECTION BY CONTROL.

(a) [Perfection by control.]

A security interest in investment property, deposit accounts, letter-of-credit rights, electronic chattel paper or <http://www.law.cornell.edu/ucc/9/article9.htm> - ~~delectronicchattelpaper#delectronicchattelpaper~~electronic documents may be perfected by control of the collateral under Section 7-106, 9-104, 9-105, 9-106, or 9-107.

(b) [Specified collateral: time of perfection by control; continuation of perfection.]

A security interest in deposit accounts, electronic chattel paper, or letter-of-credit rights is perfected by control under Section 7-106, 9-104, 9-105, or 9-107 when the secured party obtains control and remains perfected by control only while the secured party retains control.

(c) [Investment property: time of perfection by control; continuation of perfection.]

A security interest in investment property is perfected by control under Section 9-106 from the time the secured party obtains control and remains perfected by control until:

(1) the secured party does not have control; and

(2) one of the following occurs:

(A) if the collateral is a certificated security, the debtor has or acquires possession of the security certificate;

(B) if the collateral is an uncertificated security, the issuer has registered or registers the debtor as the registered owner; or

(C) if the collateral is a security entitlement, the debtor is or becomes the entitlement holder.

[...]

§ 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.

[...]

Part 6. Default

[Subpart 1. Default and Enforcement of Security Interest]

[...]

§ 9-610. DISPOSITION OF COLLATERAL AFTER DEFAULT.

(a) [Disposition after default.]

After default, a secured party may sell, lease, license, or otherwise dispose of any or all of the collateral in its present condition or following any commercially reasonable preparation or processing.

(b) [Commercially reasonable disposition.]

Every aspect of a disposition of collateral, including the method, manner, time, place, and other terms, must be commercially reasonable. If commercially reasonable, a secured party may dispose of collateral by public or private proceedings, by one or more contracts, as a unit or in parcels, and at any time and place and on any terms.

(c) [Purchase by secured party.]

A secured party may purchase collateral:

(1) at a public disposition; or

(2) at a private disposition only if the collateral is of a kind that is customarily sold on a recognized market or the subject of widely distributed standard price quotations.

(d) [Warranties on disposition.]

A contract for sale, lease, license, or other disposition includes the warranties relating to title, possession, quiet enjoyment, and the like which by operation of law accompany a voluntary disposition of property of the kind subject to the contract.

(e) [Disclaimer of warranties.]

A secured party may disclaim or modify warranties under subsection (d):

(1) in a manner that would be effective to disclaim or modify the warranties in a voluntary disposition of property of the kind subject to the contract of disposition; or

(2) by communicating to the purchaser a record evidencing the contract for disposition and including an express disclaimer or modification of the warranties.

(f) [Record sufficient to disclaim warranties.]

A record is sufficient to disclaim warranties under subsection (e) if it indicates "There is no warranty relating to title, possession, quiet enjoyment, or the like in this disposition" or uses words of similar import.

§ 9-611. NOTIFICATION BEFORE DISPOSITION OF COLLATERAL.

(a) ["Notification date."]

In this section, "notification date" means the earlier of the date on which:

(1) a secured party sends to the debtor and any secondary obligor an authenticated notification of disposition; or

(2) the debtor and any secondary obligor waive the right to notification.

(b) [Notification of disposition required.]

Except as otherwise provided in subsection (d), a secured party that disposes of collateral under Section 9-610 shall send to the persons specified in subsection (c) a reasonable authenticated notification of disposition.

(c) [Persons to be notified.]

To comply with subsection (b), the secured party shall send an authenticated notification of disposition to:

(1) the debtor;

(2) any secondary obligor; and

(3) if the collateral is other than consumer goods:

(A) any other person from which the secured party has received, before the notification date, an authenticated notification of a claim of an interest in the collateral;

(B) any other secured party or lienholder that, 10 days before the notification date, held a security interest in or other lien on the collateral perfected by the filing of a financing statement that:

(i) identified the collateral;

(ii) was indexed under the debtor's name as of that date; and

(iii) was filed in the office in which to file a financing statement against the debtor covering the collateral as of that date; and

(C) any other secured party that, 10 days before the notification date, held a security interest in the collateral perfected by compliance with a statute, regulation, or treaty described in Section 9-311(a).

(d) [Subsection (b) inapplicable: perishable collateral; recognized market.]

Subsection (b) does not apply if the collateral is perishable or threatens to decline speedily in value or is of a type customarily sold on a recognized market.

(e) [Compliance with subsection (c)(3)(B).]

A secured party complies with the requirement for notification prescribed by subsection (c)(3)(B) if:

(1) not later than 20 days or earlier than 30 days before the notification date, the secured party requests, in a commercially reasonable manner, information concerning financing statements indexed under the debtor's name in the office indicated in subsection (c)(3)(B); and

(2) before the notification date, the secured party:

(A) did not receive a response to the request for information; or

(B) received a response to the request for information and sent an authenticated notification of disposition to each secured party or other lienholder named in that response whose financing statement covered the collateral.

§ 9-612. TIMELINESS OF NOTIFICATION BEFORE DISPOSITION OF COLLATERAL.

(a) [Reasonable time is question of fact.]

Except as otherwise provided in subsection (b), whether a notification is sent within a reasonable time is a question of fact.

(b) [10-day period sufficient in non-consumer transaction.]

In a transaction other than a consumer transaction, a notification of disposition sent after default and 10 days or more before the earliest time of disposition set forth in the notification is sent within a reasonable time before the disposition.

[...]

§ 9-615. APPLICATION OF PROCEEDS OF DISPOSITION; LIABILITY FOR DEFICIENCY AND RIGHT TO SURPLUS.

(a) [Application of proceeds.]

A secured party shall apply or pay over for application the cash proceeds of disposition in the following order to:

(1) the reasonable expenses of retaking, holding, preparing for disposition, processing, and disposing, and, to the extent provided for by agreement and not prohibited by law, reasonable attorney's fees and legal expenses incurred by the secured party;

(2) the satisfaction of obligations secured by the security interest or agricultural lien under which the disposition is made;

(3) the satisfaction of obligations secured by any subordinate security interest in or other subordinate lien on the collateral if:

(A) the secured party receives from the holder of the subordinate security interest or other lien an authenticated demand for proceeds before distribution of the proceeds is completed; and

(B) in a case in which a consignor has an interest in the collateral, the subordinate security interest or other lien is senior to the interest of the consignor; and

(4) a secured party that is a consignor of the collateral if the secured party receives from the consignor an authenticated demand for proceeds before distribution of the proceeds is completed.

(b) [Proof of subordinate interest.]

If requested by a secured party, a holder of a subordinate security interest or other lien shall furnish reasonable proof of the interest or lien within a reasonable time. Unless the holder does so, the secured party need not comply with the holder's demand under subsection (a)(3).

(c) [Application of noncash proceeds.]

A secured party need not apply or pay over for application noncash proceeds of disposition under this section unless the failure to do so would be commercially unreasonable. A secured party that applies or pays over for application noncash proceeds shall do so in a commercially reasonable manner.

(d) [Surplus or deficiency if obligation secured.]

If the security interest under which a disposition is made secures payment or performance of an obligation, after making the payments and applications required by subsection (a) and permitted by subsection (c):

(1) unless subsection (a)(4) requires the secured party to apply or pay over cash proceeds to a consignor, the secured party shall account to and pay a debtor for any surplus; and

(2) the obligor is liable for any deficiency.

(e) [No surplus or deficiency in sales of certain rights to payment.]

If the underlying transaction is a sale of accounts, chattel paper, payment intangibles, or promissory notes:

(1) the debtor is not entitled to any surplus; and

(2) the obligor is not liable for any deficiency.

(f) [Calculation of surplus or deficiency in disposition to person related to secured party.]

The surplus or deficiency following a disposition is calculated based on the amount of proceeds that would have been realized in a disposition complying with this part to a transferee other than the secured party, a person related to the secured party, or a secondary obligor if:

(1) the transferee in the disposition is the secured party, a person related to the secured party, or a secondary obligor; and

(2) the amount of proceeds of the disposition is significantly below the range of proceeds that a complying disposition to a person other than the secured party, a person related to the secured party, or a secondary obligor would have brought.

(g) [Cash proceeds received by junior secured party.]

A secured party that receives cash proceeds of a disposition in good faith and without knowledge that the receipt violates the rights of the holder of a security interest or other lien that is not subordinate to the security interest or agricultural lien under which the disposition is made:

(1) takes the cash proceeds free of the security interest or other lien;

(2) is not obligated to apply the proceeds of the disposition to the satisfaction of obligations secured by the security interest or other lien; and

(3) is not obligated to account to or pay the holder of the security interest or other lien for any surplus.

[...]

§ 9-620. ACCEPTANCE OF COLLATERAL IN FULL OR PARTIAL SATISFACTION OF OBLIGATION; COMPULSORY DISPOSITION OF COLLATERAL.

(a) [Conditions to acceptance in satisfaction.]

Except as otherwise provided in subsection (g), a secured party may accept collateral in full or partial satisfaction of the obligation it secures only if:

- (1) the debtor consents to the acceptance under subsection (c);
- (2) the secured party does not receive, within the time set forth in subsection (d), a notification of objection to the proposal authenticated by:
 - (A) a person to which the secured party was required to send a proposal under Section 9-621; or
 - (B) any other person, other than the debtor, holding an interest in the collateral subordinate to the security interest that is the subject of the proposal;
- (3) if the collateral is consumer goods, the collateral is not in the possession of the debtor when the debtor consents to the acceptance; and
- (4) subsection (e) does not require the secured party to dispose of the collateral or the debtor waives the requirement pursuant to Section 9-624.

(b) [Purported acceptance ineffective.]

A purported or apparent acceptance of collateral under this section is ineffective unless:

- (1) the secured party consents to the acceptance in an authenticated record or sends a proposal to the debtor; and
- (2) the conditions of subsection (a) are met.

(c) [Debtor's consent.]

For purposes of this section:

- (1) a debtor consents to an acceptance of collateral in partial satisfaction of the obligation it secures only if the debtor agrees to the terms of the acceptance in a record authenticated after default; and
- (2) a debtor consents to an acceptance of collateral in full satisfaction of the obligation it secures only if the debtor agrees to the terms of the acceptance in a record authenticated after default or the secured party:
 - (A) sends to the debtor after default a proposal that is unconditional or subject only to a condition that collateral not in the possession of the secured party be preserved or maintained;

(B) in the proposal, proposes to accept collateral in full satisfaction of the obligation it secures; and

(C) does not receive a notification of objection authenticated by the debtor within 20 days after the proposal is sent.

(d) [Effectiveness of notification.]

To be effective under subsection (a)(2), a notification of objection must be received by the secured party:

(1) in the case of a person to which the proposal was sent pursuant to Section 9-621, within 20 days after notification was sent to that person; and

(2) in other cases:

(A) within 20 days after the last notification was sent pursuant to Section 9-621; or

(B) if a notification was not sent, before the debtor consents to the acceptance under subsection (c).

(e) [Mandatory disposition of consumer goods.]

A secured party that has taken possession of collateral shall dispose of the collateral pursuant to Section 9-610 within the time specified in subsection (f) if:

(1) 60 percent of the cash price has been paid in the case of a purchase-money security interest in consumer goods; or

(2) 60 percent of the principal amount of the obligation secured has been paid in the case of a non-purchase-money security interest in consumer goods.

(f) [Compliance with mandatory disposition requirement.]

To comply with subsection (e), the secured party shall dispose of the collateral:

(1) within 90 days after taking possession; or

(2) within any longer period to which the debtor and all secondary obligors have agreed in an agreement to that effect entered into and authenticated after default.

(g) [No partial satisfaction in consumer transaction.]

In a consumer transaction, a secured party may not accept collateral in partial satisfaction of the obligation it secures.

§ 9-621. NOTIFICATION OF PROPOSAL TO ACCEPT COLLATERAL.

(a) [Persons to which proposal to be sent.]

A secured party that desires to accept collateral in full or partial satisfaction of the obligation it secures shall send its proposal to:

(1) any person from which the secured party has received, before the debtor consented to the acceptance, an authenticated notification of a claim of an interest in the collateral;

(2) any other secured party or lienholder that, 10 days before the debtor consented to the acceptance, held a security interest in or other lien on the collateral perfected by the filing of a financing statement that:

(A) identified the collateral;

(B) was indexed under the debtor's name as of that date; and

(C) was filed in the office or offices in which to file a financing statement against the debtor covering the collateral as of that date; and

(3) any other secured party that, 10 days before the debtor consented to the acceptance, held a security interest in the collateral perfected by compliance with a statute, regulation, or treaty described in Section 9-311(a).

(b) [Proposal to be sent to secondary obligor in partial satisfaction.]

A secured party that desires to accept collateral in partial satisfaction of the obligation it secures shall send its proposal to any secondary obligor in addition to the persons described in subsection (a).

§ 9-622. EFFECT OF ACCEPTANCE OF COLLATERAL.

(a) [Effect of acceptance.]

A secured party's acceptance of collateral in full or partial satisfaction of the obligation it secures:

(1) discharges the obligation to the extent consented to by the debtor;

(2) transfers to the secured party all of a debtor's rights in the collateral;

(3) discharges the security interest or agricultural lien that is the subject of the debtor's consent and any subordinate security interest or other subordinate lien; and

(4) terminates any other subordinate interest.

(b) [Discharge of subordinate interest notwithstanding noncompliance.]

A subordinate interest is discharged or terminated under subsection (a), even if the secured party fails to comply with this article.

§ 9-623. RIGHT TO REDEEM COLLATERAL.

(a) [Persons that may redeem.]

A debtor, any secondary obligor, or any other secured party or lienholder may redeem collateral.

(b) [Requirements for redemption.]

To redeem collateral, a person shall tender:

- (1) fulfillment of all obligations secured by the collateral; and
- (2) the reasonable expenses and attorney's fees described in Section 9-615(a)(1).

(c) [When redemption may occur.]

A redemption may occur at any time before a secured party:

- (1) has collected collateral under Section 9-607;
- (2) has disposed of collateral or entered into a contract for its disposition under Section 9-610; or
- (3) has accepted collateral in full or partial satisfaction of the obligation it secures under Section 9-622.

**GROUPE DE TRAVAIL
DES AUTORITÉS CANADIENNES EN VALEURS MOBILIÈRES
SUR LE PROJET DE
LOI UNIFORME SUR LE TRANSFERT DES VALEURS MOBILIÈRES**

LOI UNIFORME SUR LE TRANSFERT DES VALEURS MOBILIÈRES

approuvée à la réunion annuelle de la
CONFÉRENCE POUR L'HARMONISATION DES LOIS AU CANADA (CHLC)
le 22-26 août 2004

La *Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières* (LUTVM) comprend un commentaire relatif à chaque définition et à chaque article, élaboré par le Groupe de travail (Groupe de travail) des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) sur la LUTVM. Certains passages des commentaires sont tirés des commentaires officiels sur le Uniform Commercial Code (U.C.C.) et de la note préliminaire de l'article 8 modifié (l'art. 8 mod.). Ces documents cités sont protégés par les droits d'auteur de l'American Law Institute (ALI) et de la National Conference of Commissioners on Uniform State Law (NCCUSL). Reproduction avec la permission du Permanent Editorial Board for the UCC. Tous droits réservés. La présente traduction n'a pas été examinée par l'ALI et la NCCUSL, qui ne peuvent être tenues responsables de son exactitude. Pour toute demande additionnelle de reproduction des documents du U.C.C., prière de visiter le site Web de l'American Law Institute à www.ali.org. Les commentaires réfèrent souvent aux dispositions actuelles ou à des propositions de modifications conformes aux lois sur les sûretés mobilières de l'Alberta et de l'Ontario (respectivement, l'APPSA et la LSMO et collectivement, les LSM) et lois sur les sociétés par actions de l'Alberta et de l'Ontario (respectivement, l'ABCA et la LSAO et collectivement, les LSA), ainsi qu'aux dispositions actuelles de la *Loi canadienne sur les sociétés par actions* (LCSA).

Table des matières

Partie 1 Définitions, communications, application

et autres dispositions générales

- 1 Définitions
- 2 Outils d'interprétation
- 3 Maîtrise
- 4 Livraison
- 5 Actif financier et certificat
- 6 Caractère visible
- 7 Validité d'une valeur mobilière
- 8 Caution à titre d'émetteur

- 9 Contrepartie de valeur
- 10 Communication
- 11 Avis
- 12 Application à la Couronne
- 13 Obligation de bonne foi

Partie 2

Généralités sur les valeurs mobilières et les actifs financiers

Section 1 Règles de qualification

- 14 Actions d'une société
- 15 Titres de fonds commun de placement
- 16 Titres de participation dans des sociétés de personnes
- 17 Lettres de change et billets
- 18 Lettres et billets de dépôt
- 19 Contrats d'options d'une agence de compensation
- 20 Contrats de marchandises

Section 2 Acquisition d'une valeur mobilière, d'un actif financier ou d'un droit sur ceux-ci

- 21 Acquisition d'une valeur mobilière
- 22 Acquisition d'un actif financier
- 23 Droits
- 24 Application de la présente loi

Section 3 Connaissance d'oppositions

- 25 Connaissance d'oppositions
- 26 Connaissance d'oppositions à l'égard du représentant
- 27 Effet d'un retard
- 28 Valeur mobilière avec certificat à l'égard de la connaissance d'une opposition
- 29 État de financement

Section 4 Maîtrise

- 30 Maîtrise d'une valeur mobilière avec certificat par l'acquéreur
- 31 Maîtrise d'une valeur mobilière sans certificat par l'acquéreur
- 32 Maîtrise par l'acquéreur du droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire
- 33 Droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire; maîtrise par l'intermédiaire en valeurs mobilières
- 34 Conclusion d'ententes relativement à une valeur mobilière sans certificat
- 35 Conclusion d'ententes relativement à un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire

Section 5 Endossements, instructions et ordres relatifs à un droit

- 36 Validité de l'endossement
- 37 Endossement par le représentant
- 38 Validité continue
- 39 Date de validité relativement à l'endossement

Section 6 Garanties

- 40 Garanties; détention directe, transfert de valeurs mobilières avec certificat
- 41 Garanties; détention directe; transfert de valeurs mobilières sans certificat
- 42 Garantie à l'émetteur; endossement d'un certificat de valeur mobilière
- 43 Garantie à l'émetteur; instructions relatives à une valeur mobilière sans certificat
- 44 Garantie à l'émetteur; présentation d'un certificat de valeur mobilière
- 45 Garantie; livraison d'une valeur mobilière avec certificat par un mandataire
- 46 Garantie; retour du certificat de valeur mobilière

La LUTVM approuvée par la CHLC le 26 août 2004. Les passages entre guillemets figurant dans les commentaires de la LUTVM sont protégés par les droits d'auteur de l'ALI et de la NCCUSL. Reproduction avec permission. Tous droits réservés. La présente traduction n'a pas été examinée par l'ALI et la NCCUSL, qui ne peuvent être tenues responsables de son exactitude.

- 47 Garantie; courtier
- 48 Garanties; détention indirecte; ordre relatif à un droit
- 49 Garantie; livraison d'un certificat de valeur mobilière
- 50 Garantie; livraison par l'intermédiaire en valeurs mobilières

Section 7 Application et conflit de lois

- 51 Loi applicable à l'émetteur
- 52 Loi applicable à l'intermédiaire en valeurs mobilières
- 53 Territoire du certificat de valeur mobilière
- 54 Préséance des règles des agences de compensation

Section 8 Saisie

- 60 Exécution civile
- 55 Recours du créancier; valeur mobilière avec certificat
- 56 Recours du créancier; valeur mobilière sans certificat
- 57 Recours du créancier; droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire
- 58 Recours du créancier; créancier garanti
- 59 Aide du tribunal au créancier

Section 9 Force exécutoire des contrats et règles de la preuve

- 61 Inapplicabilité de la *Loi relative aux preuves littérales*
- 62 Règles de la preuve relativement à une poursuite portant sur une valeur mobilière avec certificat

Section 10

Responsabilité de l'intermédiaire et intermédiaires acquéreurs en considération d'une contrepartie de valeur

- 63 Exonération de responsabilité
- 64 Intermédiaires en valeurs mobilières acquéreurs en considération d'une contrepartie de valeur

Partie 3 Émission et émetteur

- 65 Modalités de la valeur mobilière relativement aux moyens de défense ou aux vices
- 66 Validité de la valeur mobilière relativement à un défaut
- 67 Défaut d'authenticité d'une valeur mobilière avec certificat
- 68 Autres moyens de défense
- 69 Valeur mobilière détenue par un intermédiaire en valeurs mobilières
- 70 Valeurs mobilières négociées sous les réserves d'usage de leur émission
- 71 Caducité : connaissance du moyen de défense ou du défaut
- 72 Effet de la restriction au transfert imposée par l'émetteur
- 73 Effet d'une signature non autorisée sur un certificat de valeur mobilière
- 74 Certificat de valeur mobilière à remplir
- 75 Droits et obligations de l'émetteur envers les propriétaires inscrits
- 76 Effet de la signature du fiduciaire authentifiant
- 77 Sûreté en faveur de l'émetteur
- 78 Émission excédentaire

Partie 4

Transfert de valeurs mobilières avec certificat et de valeurs mobilières sans certificat

Section 1 Livraison et droits de l'acquéreur

- 79 Livraison d'une valeur mobilière
- 80 Droits de l'acquéreur
- 81 Acquéreur protégé

Section 2 Endossements et instructions

- 82 Endossement
- 83 Endossement d'une partie d'un certificat de valeur mobilière
- 84 L'endossement constitue livraison
- 85 Absence d'endossement
- 86 Avis d'opposition relativement à un endossement
- 87 Obligations de l'endosseur
- 88 Supplément d'instructions
- 89 Obligations du donneur d'instructions

Section 3

Garanties de signatures et autres pièces nécessaires à l'inscription du transfert

- 90 Garantie; signature de l'endosseur d'un certificat de valeur mobilière
- 91 Garantie; signature du donneur d'instructions
- 92 Garantie spéciale de la signature du donneur d'instructions
- 93 Régularité du transfert
- 94 Garantie; condition du transfert
- 95 Responsabilité du garant, de l'endosseur et du donneur
- 96 Droit de l'acquéreur aux pièces nécessaires à l'inscription du transfert

Partie 5 Inscription

- 97 Inscription obligatoire
- 98 Assurances; validité de l'endossement ou des instructions
- 99 Demande à l'émetteur de ne pas inscrire le transfert
- 100 Obligation de l'émetteur relativement à une demande
- 101 Responsabilité de l'émetteur relativement à une demande
- 102 Inscription fautive
- 103 Remplacement d'un certificat de valeur mobilière à la suite de sa perte, de sa destruction ou de son vol
- 104 Obligation d'aviser l'émetteur en cas de perte, de destruction ou de vol d'un certificat de valeur mobilière
- 105 Fiduciaires, agents des transferts et autres personnes chargés de l'authentification

Partie 6 Droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire

- 106 Acquisition, d'un intermédiaire en valeurs mobilières, d'un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire
- 107 Présentation d'une opposition contre le titulaire du droit
- 108 Droit de propriété du titulaire du droit relativement à un actif détenu par un intermédiaire en valeurs mobilières
- 109 Obligation de l'intermédiaire en valeurs mobilières relativement à l'actif financier
- 110 Obligation d'un intermédiaire en valeurs mobilières relativement aux paiements et aux distributions
- 111 Obligation d'un intermédiaire en valeurs mobilières d'exercer des droits
- 112 Obligation de l'intermédiaire en valeurs mobilières de se conformer à un ordre relatif à un droit
- 113 Obligation de l'intermédiaire en valeurs mobilières relativement à la position du titulaire du droit
- 114 Autres lois relativement à l'intermédiaire en valeurs mobilières
- 115 Droits de l'acquéreur relativement à un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire
- 116 Droit de priorité concernant les sûretés et le titulaire du droit

Partie 7 Dispositions transitoires, modifications corrélatives et entrée en vigueur

- 117 Poursuites en instance
- 118 Modifications à la [LSA]
- 119 Modifications à la [LSM]

La LUTVM approuvée par la CHLC le 26 août 2004. Les passages entre guillemets figurant dans les commentaires de la LUTVM sont protégés par les droits d'auteur de l'ALI et de la NCCUSL. Reproduction avec permission. Tous droits réservés. La présente traduction n'a pas été examinée par l'ALI et la NCCUSL, qui ne peuvent être tenues responsables de son exactitude.

- 120 Modifications à [diverses lois]
- 121 Entrée en vigueur

« acquisition » 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.

COMMENTAIRE

Source : Article 1-201(b)(29) du U.C.C.

Dispositions antérieures : Voir la définition d'« acquéreur » énoncée au par. 53(1) de la LSAO, à l'al. 47(2)(m) de la ABCA et au par. 48(2) de la LCSA; tous ayant comme fondement la définition d'« acquisition » énoncée à l'art. 1-201 du U.C.C. (1962) et y étant similaires.

Renseignements explicatifs : La présente définition vise la similarité de fond avec la définition correspondante de l'art. 1-201(b)(29) du U.C.C. Conjuguée à la définition d'« acquéreur », elle emploie essentiellement des termes uniformes et actualisés pour reformuler des dispositions législatives existantes. Elle suit de près le U.C.C. lorsqu'elle ajoute les concepts d'acquisition par « escompte » et de « sûreté » aux définitions canadiennes existantes. Elle maintient les légères divergences existant entre la législation canadienne et américaine par l'inclusion du concept d'acquisition par « hypothèque » et l'exclusion de celui d'acquisition par « charge ».

Revois définitoires : « sûreté » par. 1(1)

« actif financier » Sous réserve des articles 14 à 20, s'entend :

a) d'une valeur mobilière;

b) de l'obligation d'une personne :

(i) soit qui est d'un genre négocié sur les marchés des capitaux;

- (ii) soit qui est reconnue comme type de placement sur la place où elle est émise ou négociée;
- c) d'une action, d'une participation ou de tout autre droit sur une personne ou sur un bien ou une entreprise d'une personne :
 - (i) soit qui est d'un genre négocié sur les marchés des capitaux;
 - (ii) soit qui est reconnu comme type de placement sur la place où il est émis ou négocié;
- d) de tout bien détenu par un intermédiaire en valeurs mobilières pour le compte d'une autre personne dans un compte de valeurs mobilières, si cet intermédiaire a expressément convenu avec cette autre personne que le bien devait être considéré comme un actif financier en vertu de la présente loi;
- e) d'un solde créditeur dans un compte de valeurs mobilières, sauf si l'intermédiaire en valeurs mobilières a expressément convenu avec le titulaire du compte que ce solde ne devait pas être considéré comme un actif financier en vertu de la présente loi.

COMMENTAIRE

Source : Article 8-102(a)(9) mod. du U.C.C.

Dispositions antérieures : La législation canadienne en vigueur ne contient aucune disposition analogue en rapport avec le système de détention indirecte.

Renseignements explicatifs : La présente définition vise l'uniformité de fond avec les dispositions correspondantes de l'art. 8-102(a)(9) mod., tel que le décrit le commentaire officiel sur le U.C.C. [les notes supplémentaires du Groupe de travail des ACVM sont présentées entre crochets] :

« La définition d'« actif financier » conjointement avec celle de « compte de valeurs mobilières » prévue au [par. 1(1)] délimitent la portée des règles du système de détention indirecte énoncées à la [partie 6 de la LUTVM]. Celles-ci s'appliquent non seulement aux valeurs mobilières détenues par l'entremise

d'intermédiaires, mais également aux autres actifs financiers détenus par l'entremise d'intermédiaires. La définition du terme « actif financier » comprend non seulement les valeurs mobilières mais inclut également une catégorie plus générale d'obligations, d'actions, de participations et de droits. »

« L'existence de définitions distinctes de valeur mobilière et d'actif financier permet de distinguer la portée des règles traditionnelles de [transfert direct] par rapport à celles des nouvelles règles du système de détention indirecte. Certains types d'actifs financiers devraient être régis par les règles du système de détention indirecte énoncées à la partie [6], plutôt que par les règles des parties [3, 4 et 5]. Le terme actif financier englobe de tels biens. Puisque la définition du terme, droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire, fait référence aux actifs financiers plutôt qu'aux valeurs mobilières, les règles qui gouvernent ces droits et qui sont énoncées à la partie [6 de la LUTVM et aux projets de modifications aux LSM] s'appliquent à une plus vaste catégorie d'actifs financiers. »

« Le fait qu'un produit de placement soit ou non visé par la définition de l'actif financier n'entraîne pas nécessairement en soi une application de la [LUTVM]. Les règles de [la LUTVM] relatives au système de détention indirecte ne s'appliquent que si un actif financier est détenu dans un compte de valeurs mobilières, de telle sorte que le droit du détenteur constitue un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire. La question de la portée des règles du système de détention indirecte ne peut donc pas se résumer par la question de savoir si une chose donnée est un actif financier aux fins de [la LUTVM]. On doit plutôt analyser si la relation entre une institution et une personne pour le compte de laquelle l'institution détient un actif relève de la portée du terme « compte de valeurs mobilières » au sens du [par. 1(1)]. Cette question repose dans une large mesure sur la logique de l'application des règles de la partie [6] à cette relation. »

[La définition de la LUTVM inclut l'alinéa e), qui n'est pas évoqué à celle de l'art. 8 mod. Des distinctions existent entre les exigences réglementaires américaines et canadiennes régissant le traitement par les intermédiaires des soldes créditeurs libres. En pratique, les soldes créditeurs apparaissant aux comptes de valeurs mobilières sont souvent détenus sous la forme de parts ou d'actions dans un fonds commun de placement du marché monétaire ou d'un actif financier analogue. Une fois la LUTVM mise en application, on peut s'attendre normalement à ce que les conventions de maîtrise et les conventions de comptes stipulent que tout bien crédité au compte sera considéré comme un actif financier. D'entrée de jeu et dans un esprit de clarté et de certitude, l'alinéa e) prescrit qu'un solde créditeur dans un compte de valeurs mobilières constitue un actif financier. Cela correspond à la pratique et aux attentes générales des parties, mais celles-ci sont néanmoins libres de convenir autrement si elles le désirent.]

Renvois définitoires : « compte de valeurs mobilières » par.1(1)

« intermédiaire en valeurs mobilières »	par. 1(1)
« personne »	par. 1(1)
« valeur mobilière »	par. 1(1)

« agence de compensation » Toute personne qui exerce les activités d'une agence de compensation ou chambre de compensation au sens de [la *Loi sur les valeurs mobilières*] ou une loi réglementaire sur les valeurs mobilières d'autres provinces ou territoires canadiens, laquelle, à la fois :

a) est reconnue ou autrement réglementée en tant qu'agence de compensation ou chambre de compensation par la [Commission des valeurs mobilières de la province] ou une autorité de réglementation des valeurs mobilières d'autres provinces ou territoires canadiens;

b) exploite un système de compensation et de règlement visé à la partie I de la *Loi sur la compensation et le règlement des paiements* (Canada) ou est une chambre spécialisée pour l'application de l'article 13.1 de cette loi.

COMMENTAIRE

Source : Article 8-102(a)(5) mod. du U.C.C.

Dispositions antérieures : Voir le par. 53(1) de la LSAO.

Renseignements explicatifs : La présente définition vise l'uniformité de fond avec les dispositions correspondantes de l'art. 8-102(a)(5) mod., tel que le décrit le commentaire officiel sur le U.C.C. [les notes supplémentaires du Groupe de travail des ACVM sont présentées entre crochets] :

« La portée de la définition d'[agence de compensation] est limitée aux entités assujetties à un cadre réglementaire rigoureux. En conséquence, la définition ne vise que [l'agence de compensation qui est reconnue ou autrement réglementée par une autorité de réglementation des valeurs mobilières d'une province et qui est également (i) réglementée par la Banque du Canada en vertu de la *Loi sur la*

« personne »

par. 1(1)

« compte de valeurs mobilières » Compte au crédit duquel un actif financier est ou peut être porté conformément à un accord selon lequel le teneur de compte s'engage à considérer le titulaire du compte comme une personne autorisée à exercer les droits afférents à l'actif en question.

COMMENTAIRE

Source : Article 8-501(a) mod. du U.C.C.

Dispositions antérieures : La législation canadienne en vigueur ne contient aucune disposition analogue en rapport avec le système de détention indirecte.

Renseignements explicatifs : La présente définition vise l'uniformité de fond avec la définition correspondante de l'art. 8-501(a) mod., tel que le décrit le commentaire officiel sur le U.C.C. [les notes supplémentaires du Groupe de travail des ACVM sont présentées entre crochets] :

« [Les règles prévues à la partie 6 de la LUTVM] s'appliquent aux droits sur des actifs financiers opposables à des intermédiaires, et le [par. 106(1)] énonce qu'une personne détient un tel droit lorsqu'un actif financier a été porté au crédit d'un « compte de valeurs mobilières ». Ainsi, le terme « compte de valeurs mobilières » prescrit le type d'arrangements entre les institutions et leurs clients couverts par la partie [6]. Un compte de valeurs mobilières est un arrangement consensuel en vertu duquel un intermédiaire s'engage à traiter le client comme habilité à exercer les droits rattachés à l'actif financier. L'aspect consensuel est couvert par l'exigence que le compte soit établi aux termes de la convention. [Le terme « convention » est défini à l'art. 1-201(b)(3) du U.C.C. comme étant « l'entente de fait entre les parties exprimée dans leurs termes ou implicite en raison d'autres circonstances, y compris les modalités d'exécution, la conduite habituelle ou l'usage du commerce [...] » et un sens aussi large est projeté pour le contexte canadien.] Il n'existe aucune exigence à ce qu'une convention formelle ou écrite ne soit signée. »

« À voir de la façon dont se fait actuellement le commerce des valeurs mobilières, on peut constater que plusieurs relations importantes relèvent clairement de la définition d'un compte de valeurs mobilières, y compris la relation entre une [agence de compensation] et ses adhérents, un courtier et ses clients qui laissent leurs valeurs mobilières entre ses mains, et une banque [ou une société de fiducie] agissant comme dépositaire de valeurs mobilières et ses clients. Compte tenu de l'énorme diversité d'arrangements existant de nos jours en matière de valeurs mobilières, et la certitude que d'autres apparaîtront, il est impossible de spécifier tous les cas d'application de ce terme. »

« Qu'un arrangement entre un organisme et une autre personne à l'égard d'une valeur mobilière ou d'un autre actif financier soit un « compte de valeurs mobilières » en vertu de [la LUTVM] dépend de la considération donnée aux droits de cette personne. [Les principes généraux d'interprétation législative canadienne dictent que] les dispositions de [la LUTVM] devraient être interprétées et appliquées afin de promouvoir leurs finalité et politiques intrinsèques. Ainsi, la question à savoir si un arrangement constitue un compte de valeurs mobilières ne devrait pas être tranchée par une analyse dictionnaire des mots de la définition pris hors contexte, mais à la lumière des objectifs de [la LUTVM] d'inclure un arrangement dans le terme « compte de valeurs mobilières ». »

« Qualifier un arrangement de compte de valeurs mobilières entraîne l'application des règles de la partie [6]. Par conséquent, la définition de « compte de valeurs mobilières » doit être interprétée à la lumière des dispositions de fond énoncées à la partie [6], qui décrivent les éléments essentiels régissant la relation pour laquelle les règles de droit commercial édictées à [la LUTVM] relatives au droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire ont été conçues. Il existe plusieurs arrangements entre les institutions et d'autres personnes concernant les valeurs mobilières ou d'autres actifs financiers qui ne relèvent pas de la définition de « compte de valeurs mobilières » parce que les institutions ne sont pas engagées à les traiter comme habilitées à exercer les droits ordinaires du titulaire du droit prévus aux règles de la partie [6]. Par exemple, le terme « compte de valeurs mobilières » ne couvre pas la relation entre une banque et ses déposants ni la relation entre un fiduciaire et le bénéficiaire d'une fiducie ordinaire car elles ne constituent pas des relations dans lesquelles le titulaire d'un actif financier s'est engagé à traiter les autres comme habilités à exercer les droits que comporte cet actif de la façon envisagée aux règles de la partie [6]. »

« En résumé, pour déterminer si un arrangement constitue un compte de valeurs mobilières, il faut principalement examiner si l'application des règles de la partie [6] correspond aux attentes des parties concernées. Les relations non régies par la partie [6] peuvent l'être par d'autres parties de [la LUTVM] si elles produisent une nouvelle valeur mobilière ou peuvent être régies par d'autres dispositions

« droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire » Les droits de propriété et les autres droits du titulaire du droit à l'égard d'un actif financier visé à la partie 6.

COMMENTAIRE

Source : Article 8-102(a)(17) mod. du U.C.C.

Dispositions antérieures : La législation canadienne en vigueur ne contient aucune disposition analogue en rapport avec le système de détention indirecte.

Renseignements explicatifs : La présente définition vise l'uniformité de fond avec les dispositions correspondantes de l'art. 8-102(a)(17) mod., tel que le décrit le commentaire officiel sur le U.C.C. [les notes supplémentaires du Groupe de travail des ACVM sont présentées entre crochets] :

« Le « droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire » s'entend du droit de propriété et des autres droits d'une personne détenant des valeurs mobilières ou d'autres actifs financiers par l'entremise d'un intermédiaire en valeurs mobilières. Le droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire est à la fois un ensemble de droits personnels opposables à un intermédiaire en valeurs mobilières et un droit sur le bien détenu par cet intermédiaire. Toutefois, un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire ne constitue pas un droit de propriété particulier sur un actif financier détenu par l'intermédiaire en valeurs mobilières ou l'[agence de compensation] par l'entremise de laquelle l'intermédiaire en valeurs mobilières détient l'actif financier. Voir les [art. 23 et 108]. La définition formelle de droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire énoncée [au par. 1(1)] est un renvoi aux règles de la partie 6]. Donc, dans un sens, toute la partie [6] constitue la définition du droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire. Les règles de la partie [6] précisent le droit de propriété et les autres droits que comporte le droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire. »

Renvois définitoires : « actif financier » par. 1(1)
« titulaire du droit » par. 1(1)

« émetteur » S'entend :

COMMENTAIRE

Source : Article 8-102(a)(12) mod. du U.C.C.

Dispositions antérieures : La législation canadienne en vigueur ne contient aucune disposition analogue en rapport avec le transfert des valeurs mobilières sans certificat.

Renseignements explicatifs : La présente définition vise l'uniformité de fond avec les dispositions correspondantes de l'art. 8-102(a)(12) mod., tel que le décrit le commentaire officiel sur le U.C.C. [les notes supplémentaires du Groupe de travail des ACVM sont présentées entre crochets] :

« [Le terme « instructions »] se définit comme la communication à l'émetteur d'une valeur mobilière sans certificat d'un avis lui ordonnant d'inscrire le transfert de la valeur mobilière ou de la racheter. Les instructions constituent pour les valeurs mobilières sans certificat le pendant des [endossements] des valeurs mobilières avec certificat. » [Les articles 36 à 39 précisent ceux qui peuvent donner des instructions valides.]

Renvois définitoires : « avis »	art. 11
« communication »	art. 10
« émetteur »	par. 1(1)
« valeur mobilière »	par. 1(1)
« valeur mobilière sans certificat »	par. 1(1)

« intermédiaire en valeurs mobilières » Selon le cas :

- a) une agence de compensation;
- b) une personne, y compris un courtier, une banque ou une société de fiducie, qui tient des comptes de valeurs mobilières pour des tiers dans le cadre habituel de ses activités et qui agit à ce titre.

COMMENTAIRE

La LUTVM approuvée par la CHLC le 26 août 2004. Les passages entre guillemets figurant dans les commentaires de la LUTVM sont protégés par les droits d'auteur de l'ALI et de la NCCUSL. Reproduction avec permission. Tous droits réservés. La présente traduction n'a pas été examinée par l'ALI et la NCCUSL, qui ne peuvent être tenues responsables de son exactitude.

Source : Article 8-102(a)(14) mod. du U.C.C.

Dispositions antérieures : La législation canadienne en vigueur ne contient aucune disposition analogue en rapport avec le système de détention indirecte.

Renseignements explicatifs : La présente définition vise l'uniformité de fond avec les dispositions correspondantes de l'art. 8-102(a)(14) mod., tel que le décrit le commentaire officiel sur le U.C.C. [les notes supplémentaires du Groupe de travail des ACVM sont présentées entre crochets] :

« L'« intermédiaire en valeurs mobilières » est une personne qui, dans le cours normal de ses affaires, maintient des comptes de valeurs mobilières pour d'autres personnes et agit en cette qualité. Les exemples les plus communs d'intermédiaires en valeurs mobilières sont les [agences de compensation] détenant des valeurs mobilières pour leurs adhérents, les banques [ou les sociétés de fiducie] agissant à titre de dépositaire de valeurs mobilières tout comme les courtiers détenant des valeurs mobilières pour le compte de leurs clients. Les [agences de compensation] constituent une catégorie distincte d'intermédiaires en valeurs mobilières à [l'alinéa a)] même si dans la plupart des circonstances, elles seraient visées par la définition générale énoncée à [l'alinéa b)]. Les [agences de compensation telles La Caisse canadienne de dépôt de valeurs limitée (CDS) s'acquittent également de la comparaison d'opérations, de compensation et de compensation interne dans le règlement des valeurs mobilières en plus d'agir à titre de dépositaire. La définition a pour objet de préciser qu'en raison du fait que la CDS est une agence de compensation, elle constitue] un intermédiaire en valeurs mobilières en vertu de [la LUTVM], quel que soit le moment ou l'étape où elle détient des valeurs mobilières au nom de ses adhérents. »

« Les termes « intermédiaire en valeurs mobilières » et « courtier » ont des sens différents. « Courtier » s'entend d'une personne exerçant les activités d'achat et de vente de valeurs mobilières comme mandataire ou contrepartiste. « Intermédiaire en valeurs mobilières » s'entend d'une personne qui maintient des comptes de valeurs mobilières pour d'autres. Un courtier, au sens courant, peut ou non agir à titre d'intermédiaire en valeurs mobilières. »

« La définition d'intermédiaire en valeurs mobilières comporte l'exigence qu'une personne soit « habilitée » à tenir des comptes de valeurs mobilières pour d'autres. Il s'agit de tenir compte du fait qu'une entité particulière, telle une banque [ou une société de fiducie], peut agir à des titres différents dans

le cadre d'opérations sur valeurs mobilières. Une banque [ou une société de fiducie] peut agir à titre d'agent des transferts pour les émetteurs, de dépositaire de valeurs mobilières pour les investisseurs institutionnels et les investisseurs privés, de courtier pour les titres du gouvernement, de prêteur prenant des valeurs mobilières en garantie, et de fournisseur de services généraux de paiement et de recouvrement pouvant être employés dans le cadre d'opérations sur valeurs mobilières. Une banque [ou une société de fiducie] qui tient des comptes de valeurs mobilières pour ses clients serait un intermédiaire en valeurs mobilières à l'égard de ces comptes, mais si elle reçoit d'un emprunteur des valeurs mobilières données en gage pour la garantie d'un prêt, elle n'agit pas à titre d'intermédiaire en valeurs mobilières à l'égard de ces valeurs, étant donné qu'elle les détient pour son propre compte plutôt que pour un client. Dans d'autres circonstances, ces deux rôles pourraient être combinés. Par exemple, [la banque ou la société de fiducie peut], d'une part, tenir des comptes de valeurs mobilières pour des clients et, d'autre part, fournir aux clients des marges de crédit pour l'acquisition ou la détention de valeurs mobilières, de la même manière que les courtiers fournissent des prêts sur marge à leurs clients.

Renvois définitoires : « agence de compensation » par. 1(1)
« courtier » par. 1(1)
« comptes de valeurs mobilières » par. 1(1)
« personne » par. 1(1)

« nominatif » Relativement à une valeur mobilière avec certificat :

- a) le certificat de valeur mobilière qui désigne nommément la personne qui est titulaire de la valeur mobilière;
- b) la valeur mobilière dont il est possible d'inscrire le transfert dans les registres tenus à cette fin par l'émetteur ou pour son compte, ou une mention figure au certificat à cet effet.

COMMENTAIRE

Source : Article 8-102(a)(13) mod. du U.C.C.

Dispositions antérieures : Voir le par. 53(1) de la LSAO, le par. 47(4) de la ABCA et le par. 48(4) de la

l'intermédiaire en valeurs mobilières. »

« Une personne peut détenir un droit sur un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire et peut même avoir le droit de donner un ordre relatif à un droit à un intermédiaire en valeurs mobilières à cet égard, même si cette personne n'est pas le titulaire du droit.

Par exemple, une personne détenant en son nom des valeurs mobilières dans un compte de valeurs mobilières peut avoir donné à un tiers, tel un conseiller en placements, le pouvoir discrétionnaire de négocier. De même, les dispositions relatives à la maîtrise prévues aux [articles 30 à 35] et les dispositions connexes [proposées pour les LSM] sont conçues afin de faciliter les opérations par lesquelles une personne, détenant des valeurs mobilières dans un compte de valeurs mobilières, les emploie comme garantie dans un arrangement en vertu duquel l'intermédiaire en valeurs mobilières consent à disposer des positions selon les directives du créancier garanti. De tels arrangements prévoient que le débiteur demeure le titulaire du droit mais qu'il consent à ce que le créancier garanti puisse donner des ordres relatifs à des droits.»

« De plus, le titulaire du droit peut agir au nom d'un tiers comme prête-nom, mandataire, fiduciaire ou à un autre titre. Sauf si le titulaire du droit agit lui-même à titre d'intermédiaire en valeurs mobilières pour un tiers, auquel cas ce tiers serait un titulaire du droit quant au droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire, la relation entre le titulaire du droit et un tiers pour le bénéfice duquel le titulaire du droit détient le droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire est régie par d'autres lois. »

Renvois définitoires : « créancier garanti »	par. 1(1)
« droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire »	par. 1(1)
« intermédiaire en valeurs mobilières »	par. 1(1)
« personne »	par. 1(1)

« valeur mobilière » Sous réserve des articles 14 à 20, s'entend de l'obligation de l'émetteur ou de l'action, de la participation ou de tout autre droit sur l'émetteur ou sur des biens ou une entreprise de l'émetteur et :

- a) qui est constaté par un certificat de valeur mobilière au porteur ou nominatif ou dont le transfert peut être enregistré dans les registres tenus à cette fin par l'émetteur ou pour son compte;
- b) qui fait partie d'une catégorie ou d'une série de titres ou est divisible selon ses propres modalités en actions, en prises de participation, en droits ou en obligations;
- c) qui est :
 - (i) soit d'un genre négocié aux bourses ou sur les marchés de valeurs mobilières;
 - (ii) soit reconnu comme placement et dont les termes indiquent expressément qu'il s'agit d'une valeur mobilière aux fins de la présente loi.

COMMENTAIRE

Source : Article 8-102(a)(15) mod. du U.C.C.

Dispositions antérieures : Voir le par. 53(1) de la LSAO, l'al. 47(2)(n) de la ABCA et le par. 48(2) de la LCSA. Les définitions énoncées à la ABCA et à la LCSA ont toutes deux comme fondement l'art. 8-102(1)(a) du U.C.C. (1962) et y sont similaires. Selon cette disposition du U.C.C., une valeur mobilière doit être un « instrument ». La définition énoncée à la LSAO traite des valeurs mobilières sans certificat mais n'est uniforme avec aucune version de la définition du U.C.C. Les définitions canadiennes en vigueur visent également les valeurs mobilières à ordre. Cet aspect de la définition fut incorporé à la LCSA de 1975 à la suite d'une recommandation du *Rapport Dickerson* de 1971. Cet élément n'apparaît pas à la définition de la LUTVM puisqu'à notre connaissance, il n'a jamais existé d'effets à ordre qui respectent autrement la définition de « valeur mobilière ».]

Renseignements explicatifs : La présente définition vise l'uniformité de fond avec les dispositions correspondantes de l'art. 8-102(a)(15) mod., tel que le décrit le commentaire officiel sur le U.C.C. [les notes supplémentaires du Groupe de travail des ACVM sont présentées entre crochets] :

« La définition de « valeur mobilière » comporte trois éléments. Premièrement, le critère énoncé à [l'al. a)] prévoit que le droit ou l'obligation doit être complètement transférable, au sens où l'émetteur tient des registres des transferts ou que l'obligation ou le droit est constaté par un certificat au porteur ou nominatif. Deuxièmement, le critère énoncé à [l'al. b)] prévoit que le droit ou l'obligation doit être divisible, soit en catégories ou en séries, contrairement aux obligations individuelles du type régi par le droit des contrats ou par [la Loi sur les lettres de change]. Troisièmement, le critère fonctionnel énoncé à [l'al. c)] repose de façon générale sur la question de savoir si le droit ou l'obligation est d'un genre négocié sur les marchés de valeurs mobilières ou sur les marchés boursiers. Toutefois, [l'al. c)] crée une option de « participation » par laquelle l'émetteur d'un droit ou d'une obligation qui est « un instrument de placement » peut indiquer expressément qu'il s'agit d'une valeur mobilière [aux fins de la LUTVM]. »

Le critère de divisibilité énoncé à [l'al. b)] s'applique à la valeur mobilière, c'est-à-dire le droit intangible sous-jacent et non pas au mode de constatation du droit. Par conséquent, les valeurs mobilières émises uniquement sous forme d'inscription en compte remplissent le critère de divisibilité parce que le droit intangible sous-jacent est divisible au moyen du mécanisme du système de détention indirecte. C'est le cas même lorsque l'[agence de compensation] est la seule détentrice directe autorisée de la valeur mobilière. »

« Le troisième élément, le critère fonctionnel énoncé à [l'al. c)], offre une certaine souplesse tout en garantissant que les règles de la [LUTVM] ne s'appliquent pas aux droits ou aux obligations dans des circonstances où il existe si peu de rapport avec les marchés des valeurs mobilières que les parties sont peu susceptibles de songer à la possibilité que [la LUTVM] puisse s'appliquer. Le [sous-alinéa c)(i)] traite du droit ou de l'obligation négocié sur les marchés boursiers ou sur les marchés des valeurs mobilières ou d'un genre négocié sur les marchés boursiers ou sur les marchés des valeurs mobilières. L'expression « négocié » élimine le problème de caractérisation de nouvelles formes de valeurs mobilières qui seront négociées sur les marchés même si aucun autre type analogue n'a été négocié sur les marchés par le passé. Le [sous-alinéa c)(ii)] traite de la catégorie plus vaste des instruments de placement, mais ne s'applique que si les modalités du droit ou de l'obligation indiquent expressément qu'il s'agit d'[une valeur mobilière aux fins de la LUTVM]. Cette option de participation permet l'extension délibérée de la portée de [la LUTVM]. »

« [Les articles 14 à 20 prévoient] des règles additionnelles concernant le traitement de droits particuliers comme les valeurs mobilières ou les actifs financiers. »

Renvois définitoires : « au porteur »	par. 1(1)
« certificat de valeur mobilière »	par. 1(1)
« émetteur »	par. 1(1)
« nominatif »	par. 1(1)

« valeur mobilière avec certificat » Valeur mobilière dont l'existence est constatée par un certificat.

COMMENTAIRE

Source : Article 8-102(a)(4) mod. du U.C.C.

Dispositions antérieures : Ce terme n'est pas défini dans la LSAO, la ABCA ni la LCSA. Le terme « certificat de valeur mobilière » est défini au par. 53(1) de la LSAO, à l'al. 47(2)(n) de la ABCA et au par. 48(2) de la LCSA.

Renseignements explicatifs : La présente définition vise l'uniformité de fond avec les dispositions correspondantes de l'art. 8-102(a)(4) mod., tel que le décrit le commentaire officiel sur le U.C.C. [les notes supplémentaires du Groupe de travail des ACVM sont présentées entre crochets] :

« Le terme « valeur mobilière avec certificat » désigne une valeur mobilière dont l'existence est constatée par un certificat. » [Le paragraphe 5(2) prévoit que la mention d'un certificat de valeur mobilière renvoie à un certificat avec support matériel seulement et non pas à une forme de support électronique.]

Renvois définitoires : « certificat de valeur mobilière »	par. 1(1) et 5(2)
« valeur mobilière »	par. 1(1)

« valeur mobilière sans certificat » Valeur mobilière dont l'existence n'est pas constatée par un certificat.

Source : Article 8-102(b) mod. du U.C.C.

Dispositions antérieures : La présente disposition définitoire renvoie aux descriptions précises de la livraison de l'article 79. Veuillez vous référer aux dispositions antérieures qui y sont énoncées.

Renseignements explicatifs : Il s'agit d'un ajustement rédactionnel; aucune différence de fond par rapport à l'art. 8 mod. n'est voulue.

Renvois définitoires : « valeur mobilière avec certificat » par. 1(1)
« valeur mobilière sans certificat » par. 1(1)

Actif financier et certificat

5. (1) Dans la présente loi, tout renvoi à un actif financier est considéré, selon le contexte de la disposition, comme un renvoi au droit lui-même ou au mode d'attestation de la réclamation d'une personne à l'égard de cet actif financier, notamment une valeur mobilière avec certificat, une valeur mobilière sans certificat, un certificat de valeur mobilière ou un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire.

(2) Dans la présente loi, tout renvoi à un certificat de valeur mobilière est considéré uniquement comme un renvoi à un certificat matériel et aucun certificat transformé, affiché, reproduit, enregistré, archivé ou transmis sous format électronique ne constitue une représentation valide d'une valeur mobilière avec certificat.

COMMENTAIRE

Source : Le paragraphe (1) a comme fondement l'art. 8-102(a)(9)(iii) mod. du U.C.C.; le paragraphe (2) est de droit nouveau.

Dispositions antérieures : La législation canadienne en vigueur ne contient aucune disposition analogue en rapport avec le système de détention indirecte.

Renseignements explicatifs : Le paragraphe (1) vise l'uniformité de fond avec les dispositions correspondantes énoncées à l'art. 8-102(a)(9)(iii) mod., tel que le décrit le commentaire officiel sur le U.C.C. [les notes supplémentaires du Groupe de travail des ACVM sont présentées entre crochets] :

« [L'article 5 prévoit que le] terme « actif financier » [fait référence] tant à l'actif sous-jacent qu'au mode

de constatation de la propriété de cet actif. Donc, en ce qui concerne une valeur mobilière avec certificat, ce terme fait référence, selon le contexte, soit au droit ou à l'obligation de l'émetteur, soit au certificat de valeur mobilière qui représente ce droit ou cette obligation. De la même façon, si une personne détient une valeur mobilière ou un autre actif financier dans un compte de valeurs mobilières, le terme « actif financier » fait référence, selon le contexte, soit à l'actif sous-jacent, soit au droit de la personne sur un actif financier opposable à un intermédiaire. »

Le paragraphe (2) énonce qu'un certificat de valeur mobilière doit être matériel. Cela écarte l'application de la [Electronic Transactions Act et la Loi sur le commerce électronique], qui s'appliquent par ailleurs à la LUTVM.

Renvois définitoires : « actif financier »	par. 1(1)
« certificat de valeur mobilière »	par. 1(1)
« droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire »	par. 1(1)
« valeur mobilière avec certificat »	par. 1(1)
« valeur mobilière sans certificat »	par. 1(1)

Caractère visible

6. Pour l'application de la présente loi, est visible l'avis, le relevé ou la communication qui est transmis par écrit ou autrement de telle manière que la personne à laquelle il s'adresse aurait dû normalement le remarquer.

COMMENTAIRE

Source : Article 1-201(b)(10) du U.C.C. et le par. 53(1) de la LSAO.

Dispositions antérieures : Voir la définition de « indiqué visiblement » et « apparaissant visiblement » dans le par. 53(1) de la LSAO. L'ABCA et la LCSA ne contiennent aucune disposition analogue.

Renseignements explicatifs : Les dispositions de la LSAO et du U.C.C. ont le même sens. La LUTVM utilise un langage plus moderne mais aucune différence de fond n'est voulue.

Section 4 Maîtrise

Maîtrise d'une valeur mobilière avec certificat par l'acquéreur

30. (1) L'acquéreur a la maîtrise d'une valeur mobilière avec certificat qui est au porteur si celle-ci est livrée à l'acquéreur.

(2) L'acquéreur a la maîtrise d'une valeur mobilière avec certificat nominatif si celle-ci est livrée à l'acquéreur et si le certificat est :

- a) soit endossé au nom de l'acquéreur ou en blanc au moyen d'un endossement valide;
- b) soit inscrit au nom de l'acquéreur au moment de l'émission initiale ou de l'inscription du transfert par l'émetteur.

COMMENTAIRE

Source : Article 8-106(a) et (b) mod. du U.C.C.

Dispositions antérieures : La législation canadienne en vigueur ne contient aucune disposition analogue.

Renseignements explicatifs : La présente définition vise l'uniformité de fond avec les dispositions correspondantes de l'art. 8-106(a) et (b) mod., tel que le décrit le commentaire officiel sur le U.C.C. [les notes supplémentaires du Groupe de travail des ACVM sont présentées entre crochets] :

« La notion de « maîtrise » joue un rôle clé dans les différentes dispositions qui traitent des droits des acquéreurs, notamment les créanciers garantis. Voir [l'art. 81 (acquéreur protégé); le par. 108(7) (acquéreur d'un intermédiaire en valeurs mobilières); l'art. 115 (acquéreur du droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire, du titulaire du droit); les propositions de par. 22.1(1) de la LSMO et de par. 24.1(1) de la APPSA (opposabilité des sûretés); les propositions d'art. 28.1 de la LSMO et d'art. 35.1 de la APPSA (priorité entre des sûretés opposées)]. »

« L'obtention de la « maîtrise » s'entend de l'acquéreur qui a pris toutes les mesures nécessaires, étant

donné la manière dont les valeurs mobilières sont détenues, en vue de vendre ces valeurs mobilières, sans autre intervention de la part du propriétaire. »

« [Le paragraphe 30(1)] prévoit qu'un acquéreur obtient la « maîtrise » à l'égard d'une valeur mobilière avec certificat au porteur en prenant « livraison », au sens du [par. 79]. [Le paragraphe (2)] prévoit qu'un acquéreur obtient la « maîtrise » à l'égard d'une valeur mobilière avec certificat nominatif en prenant « livraison », au sens du [par. 79], si le certificat de valeur mobilière a été [endossé] au nom de l'acquéreur ou en blanc. [L'article 79] prévoit que la livraison d'une valeur mobilière avec certificat a lieu quand l'acquéreur prend possession du certificat de valeur mobilière, ou quand un mandataire de l'acquéreur (autre qu'un intermédiaire en valeurs mobilières) en prend possession ou reconnaît le détenir pour le compte de l'acquéreur. »

Renvois définitoires :	« acquéreur »	par. 1(1)
	« au porteur »	par. 1(1)
	« endossement »	par. 1(1)
	« livraison »	art. 4 et 79
	« valeur mobilière avec certificat »	par. 1(1)

Maîtrise d'une valeur mobilière sans certificat par l'acquéreur

31. (1) L'acquéreur a la maîtrise d'une valeur mobilière sans certificat si, selon le cas :

- a) celle-ci est livrée à l'acquéreur;
- b) l'émetteur a accepté de se conformer aux instructions données par l'acquéreur sans le consentement additionnel du propriétaire inscrit.

(2) L'acquéreur visé au paragraphe (1) a la maîtrise d'une valeur mobilière sans certificat même si le propriétaire inscrit conserve le droit :

- a) soit d'effectuer des substitutions à l'égard de celle-ci;
- b) soit de donner des instructions à l'émetteur;
- c) soit de procéder à toute autre opération à l'égard de celle-ci.

COMMENTAIRE

Source : Article 8-106(c) et (f) mod. du U.C.C.

Dispositions antérieures : La législation canadienne en vigueur ne contient aucune disposition analogue.

Renseignements explicatifs : La présente définition vise l'uniformité de fond avec les dispositions correspondantes de l'art. 8-106(c) et (f) mod., tel que le décrit le commentaire officiel sur le U.C.C. [les notes supplémentaires du Groupe de travail des ACVM sont présentées entre crochets] :

« La notion de « maîtrise » joue un rôle clé dans les différentes dispositions qui traitent des droits des acquéreurs, notamment les créanciers garantis. Voir [l'art. 81 (acquéreur protégé); le par. 108(7) (acquéreur d'un intermédiaire en valeurs mobilières); l'art. 115 (acquéreur du droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire, du titulaire du droit); les propositions de par. 22.1(1) de la LSMO et de par. 24.1(1) de la APPSA (opposabilité des sûretés); les propositions d'art. 28.1 de la LSMO et d'art. 35.1 de la APPSA (priorité entre des sûretés opposées)]. »

« L'obtention de la « maîtrise » s'entend de l'acquéreur qui a pris toutes les mesures nécessaires, étant donné la manière dont les valeurs mobilières sont détenues, en vue de vendre ces valeurs mobilières, sans autre intervention de la part du propriétaire. »

« [Le paragraphe 31(1)] précise les deux moyens par lesquels un acquéreur peut obtenir la maîtrise de valeurs mobilières sans certificat que le cédant détient directement. »

« En vertu de l'alinéa [(1)a)], les valeurs mobilières sont « livrées » à l'acquéreur. [Le paragraphe 79(2)] prévoit que la « livraison » d'une valeur mobilière sans certificat a lieu lorsque l'acquéreur devient le détenteur inscrit. Quant à l'émetteur, l'acquéreur serait alors en droit d'exercer tous les droits de propriété. Voir [l'art. 75]. Cependant, en ce qui concerne les parties à une opération d'acquisition, les droits de l'acquéreur sont déterminés par leur contrat [...]. Les arrangements visés au présent alinéa sont analogues aux arrangements qui déterminent la livraison des certificats au porteur au créancier garanti; en ce qui concerne l'émetteur ou toute autre partie, le créancier garanti paraît être le propriétaire véritable, même si en fait la valeur mobilière qu'il détient en garantie appartient au débiteur. »

« En vertu de l'alinéa [(1)b)], l'acquéreur a la maîtrise si l'émetteur a convenu d'agir selon ses instructions, même si le propriétaire demeure inscrit à titre de propriétaire. Bien entendu, l'émetteur serait fautif envers le propriétaire inscrit s'il concluait une telle convention sans le consentement de ce dernier. [L'article 34] en fait la mention explicite. L'alinéa[(1)b)] permet aux émetteurs d'offrir un service semblable au registre de gage prévu par la version de 1978 de l'article 8 du U.C.C., sans pour autant exiger que tous les émetteurs offrent ce service. » [Voir le par. 34(3).]

« Pour que l'acquéreur ait la « maîtrise » en vertu de [l'al. 31(1)b)], il est essentiel que l'émetteur [...] soit partie à la convention. Si un débiteur donne à un créancier garanti une procuration l'autorisant à agir en son nom, mais que l'émetteur [...] ne consent pas expressément à cet arrangement, le créancier garanti n'a pas la « maîtrise » au sens de [l'al. 31(1)b)] parce que l'émetteur [...] n'est pas partie à la convention. Le créancier garanti n'a pas la « maîtrise » en vertu de [l'al. 31(1)b)] parce que, même si la procuration lui donne le pouvoir d'agir à titre de mandataire au nom du débiteur, le créancier garanti n'est pas en fait devenu le propriétaire inscrit. »

« Le terme « maîtrise » est employé dans un sens précis défini. Les conditions d'obtention de la maîtrise sont énoncées au présent article [et aux articles 30, 32 et 33]. Cette notion ne doit pas être interprétée par renvoi à des notions similaires dans un autre ensemble de droit. En particulier, les exigences en matière de « possession » empruntées à la common law sur les gages ne doivent pas servir de fondement à l'interprétation de l'alinéa [(1)b) ou 32(1)b)]. Ces dispositions ont été conçues pour remplacer les concepts de « possession de droit » et les autres concepts de ce genre. La notion de « maîtrise » a pour objectif principal d'éliminer l'incertitude et la confusion découlant de l'application des notions de possession en common law aux pratiques actuelles de détention de valeurs mobilières. »

« La notion de maîtrise repose sur la capacité de l'acquéreur de pouvoir vendre ou transférer les valeurs mobilières sans autre intervention de la part du cédant. Rien n'exige que les pouvoirs de l'acquéreur soient exclusifs. Par exemple, dans le cadre d'un arrangement de prêt garanti, le créancier garanti peut permettre au débiteur de conserver le droit d'effectuer des substitutions, de décider de l'aliénation des valeurs mobilières sans certificat [...] ou de donner par ailleurs des instructions [...]. On a ajouté le [par. 31(2)] afin de préciser la notion générale énoncée au [par. 31(1)], selon laquelle le critère de la maîtrise est de savoir si l'acquéreur a obtenu le pouvoir nécessaire, et non si le débiteur a conservé d'autres pouvoirs. Rien n'implique que la conservation par le débiteur d'autres pouvoirs que ceux qui sont visés au paragraphe [(2)] est incompatible avec le fait que l'acquéreur a la maîtrise. Rien n'exige non plus que les pouvoirs de

l'acquéreur soient sans réserve, pour autant qu'un consentement additionnel du titulaire du droit ne soit pas une condition. »

Renvois définitoires :	« acquéreur »	par. 1(1)
	« créancier garanti »	par. 1(1)
	« émetteur »	par. 1(1)
	« instructions »	par. 1(1)
	« livraison »	art. 4 et 79
	« sûreté »	par. 1(1)
	« valeur mobilière sans certificat »	par. 1(1)

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.

COMMENTAIRE

Source : Article 8-106(d) et (f) mod. du U.C.C.

Dispositions antérieures : La législation canadienne en vigueur ne contient aucune disposition analogue.

Renseignements explicatifs : La présente définition vise l'uniformité de fond avec les dispositions correspondantes de l'art. 8-106(d) et (f) mod., tel que le décrit le commentaire officiel sur le U.C.C. [les notes supplémentaires du Groupe de travail des ACVM sont présentées entre crochets] :

« La notion de « maîtrise » joue un rôle clé dans les différentes dispositions qui traitent des droits des acquéreurs, notamment les créanciers garantis. Voir [l'art. 81 (acquéreur protégé); le par. 108(7) (acquéreur d'un intermédiaire en valeurs mobilières); l'art. 115 (acquéreur du droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire, du titulaire du droit); les propositions de par. 22.1(1) de la LSMO et de par. 24.1(1) de la APPSA (opposabilité des sûretés); les propositions d'art. 28.1 de la LSMO et d'art. 35.1 du projet de la APPSA (priorité entre des sûretés opposées)]. »

« L'obtention de la « maîtrise » s'entend de l'acquéreur qui a pris toutes les mesures nécessaires, étant donné la manière dont les valeurs mobilières sont détenues, en vue de vendre ces valeurs mobilières, sans autre intervention de la part du propriétaire. »

« [Le paragraphe 32(1)] précise les moyens par lesquels un acquéreur peut obtenir la maîtrise d'un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire. Il existe trois mécanismes analogues à ceux qui sont prévus au [par. 31(1)] en matière de valeurs mobilières sans certificat. En vertu de l'alinéa [(1)a)], un acquéreur a la maîtrise s'il est le titulaire du droit. Cet alinéa s'applique, que l'acquéreur soit titulaire par l'entremise du même intermédiaire que le débiteur ou qu'il fasse transférer sa position sur valeurs mobilières à son propre intermédiaire. L'alinéa [(1)b)] prévoit qu'un acquéreur a la maîtrise si l'intermédiaire en valeurs mobilières a convenu d'agir sur les ordres relatifs à un droit donné par l'acquéreur si aucun consentement additionnel du titulaire du droit n'est requis. En vertu de l'alinéa [(1)b)], la maîtrise peut être obtenue même si le titulaire du droit initial demeure en qualité de titulaire du droit. Finalement, un acquéreur peut obtenir la maîtrise en vertu de l'alinéa [(1)c)] si une autre personne a la maîtrise et qu'elle reconnaît l'avoir au nom de l'acquéreur. La maîtrise prévue à l'alinéa [(1)c)] correspond à la livraison des valeurs mobilières avec certificat et des valeurs mobilières sans certificat en

vertu de [l'art. 79]. Bien entendu, la personne qui reconnaît avoir la maîtrise au nom de l'acquéreur ne peut être le débiteur. »

« Le présent article ne précise que les conditions minimales que doit remplir un tel arrangement pour donner la « maîtrise »; les détails de l'arrangement peuvent être précisés par convention. L'arrangement peut englober toutes les positions dans un compte ou sous-compte donné, ou seulement des positions précises. Rien n'exige que le droit de la partie qui a la maîtrise de donner un ordre relatif à un droit soit exclusif. L'arrangement peut prévoir que seule la partie qui a la maîtrise peut donner des ordres relatifs à un droit, ou que soit le titulaire du droit soit la partie qui a la maîtrise peut donner des ordres relatifs à un droit. Voir [l'art. 35]. »

« Les exemples suivants illustrent l'application du [par. 32(1)] : »

« Exemple 1. Un débiteur accorde à la banque Alpha une sûreté sur un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire, qui inclut 1 000 actions de la société XYZ qu'il détient dans un compte à la société Delta inc. La banque Alpha tient également un compte chez Delta. Le débiteur donne instruction à Delta de transférer les actions à la banque Alpha et Delta s'y conforme en créditant les actions au compte d'Alpha. Alpha a la maîtrise des 1 000 actions en vertu de l'alinéa [(1)a]. Même si le débiteur est devenu le titulaire bénéficiaire du nouveau droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire, relativement au débiteur et à Alpha, Delta a convenu d'agir sur les ordres relatifs à un droit d'Alpha parce que, relativement à Delta et Alpha, Alpha est devenu le titulaire du droit. Voir [l'art. 111]. »

« Exemple 2. Un débiteur accorde à la banque Alpha une sûreté sur un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire, qui inclut 1 000 actions de la société XYZ qu'il détient dans un compte à la société Delta inc. Alpha n'a pas de compte auprès de Delta. Alpha fait appel aux services de Bêta à titre de dépositaire de valeurs mobilières. Le débiteur donne instruction à Delta de transférer les actions à Bêta pour le compte d'Alpha et Delta s'y conforme. Alpha a la maîtrise des 1 000 actions en vertu de l'alinéa [(1)a]. Comme dans l'exemple 1, même si le débiteur est devenu le titulaire bénéficiaire du nouveau droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire, relativement au débiteur et à Alpha, Bêta a convenu d'agir sur les ordres relatifs à un droit d'Alpha parce que, relativement à Bêta et Alpha, Alpha est devenu le titulaire du droit. »

« Exemple 3. Un débiteur accorde à la banque Alpha une sûreté sur un droit sur un actif financier

opposable à un intermédiaire, qui inclut 1 000 actions de la société XYZ qu'il détient dans un compte à la société Delta inc. Le débiteur, Delta et Alpha ont conclu une convention selon laquelle le débiteur continuera de toucher des dividendes et des distributions et d'avoir le droit de décider de toute aliénation, mais Alpha a également le droit de décider de toute aliénation. Alpha a la maîtrise des 1 000 actions en vertu de l'alinéa [(1)b)]. »

« Exemple 4. Delta inc., maison de courtage, accorde à la banque Alpha une sûreté sur un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire, qui inclut 1 000 actions de la société XYZ qu'elle détient dans un compte auprès d'une [agence de compensation]. Delta donne instruction à [l'agence de compensation] de transférer les actions au compte d'Alpha. Alpha a la maîtrise des 1 000 actions en vertu de l'alinéa [(1)a)]. »

« Exemple 5. Delta inc., maison de courtage, accorde à la banque Alpha une sûreté sur un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire, qui inclut 1 000 actions de la société XYZ qu'elle détient dans un compte auprès d'une [agence de compensation]. La banque Alpha n'a pas de compte auprès de cette [agence de compensation]. Alpha détient ses valeurs mobilières par l'entremise de la banque Bêta qui a un compte auprès de cette [agence de compensation]. Delta donne instruction à [l'agence de compensation] de transférer les actions au compte de Bêta auprès de [l'agence de compensation]. Bêta crédite la position au compte d'Alpha. Alpha a la maîtrise des 1 000 actions en vertu de l'alinéa [(1)a)]. »

« Exemple 6. Delta inc., maison de courtage, accorde à la banque Alpha une sûreté sur un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire, qui inclut 1 000 actions de la société XYZ qu'elle détient dans un compte auprès d'une [agence de compensation]. Delta donne instruction à [l'agence de compensation] de transférer les actions à un compte de gage, aux termes d'une convention selon laquelle Delta continuera de toucher les dividendes, les distributions et les autres remises similaires, mais Alpha a le droit de décider de toute aliénation. Comme dans l'exemple 3, Alpha a la maîtrise des 1 000 actions en vertu de l'alinéa [(1)b)]. »

« Exemple 7. Delta inc., maison de courtage, accorde à la banque Alpha une sûreté sur un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire, qui inclut 1 000 actions de la société XYZ qu'elle détient dans un compte auprès d'une [agence de compensation]. Delta, Alpha et [l'agence de compensation] concluent une convention aux termes de laquelle [l'agence de compensation] agira selon les instructions d'Alpha en ce qui a trait aux actions de la société XYZ détenues dans le compte de Delta, mais Delta continuera de

toucher les dividendes, les distributions et les autres remises similaires et aura également le droit de décider de toute aliénation. Comme dans l'exemple 3, Alpha a la maîtrise des 1 000 actions en vertu de l'alinéa [(1)b)]. »

« Exemple 8. Delta inc., maison de courtage, détient un portefeuille diversifié de valeurs mobilières dans son compte auprès de [l'agence de compensation]. Delta conclut un arrangement avec la banque Alpha selon lequel Alpha financera Delta et détiendra en garantie les valeurs mobilières désignées sur des listes fournies par Delta à Alpha quotidiennement ou périodiquement. Delta, Alpha et [l'agence de compensation] concluent une convention selon laquelle [l'agence de compensation] convient que, si jamais Alpha donne instruction à [l'agence de compensation] de transférer des valeurs mobilières du compte de Delta, [l'agence de compensation] se conformera aux instructions d'Alpha. Parce que [l'agence de compensation] a convenu d'agir selon les instructions d'Alpha à l'égard des valeurs mobilières détenues dans le compte de Delta, dès le moment où la sûreté d'Alpha est rattaché aux valeurs mobilières répertoriées par Delta, Alpha obtient la maîtrise de ces valeurs mobilières en vertu de l'alinéa [(1)b)]. Rien n'exige que [l'agence de compensation] soit informée des valeurs mobilières que Delta a données en gage à Alpha. »

« Exemple 9. Un débiteur accorde à la banque Alpha une sûreté sur un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire, qui inclut 1 000 actions de la société XYZ qu'il détient dans un compte auprès de la société Delta inc. La banque Bêta convient avec Alpha d'agir à titre d'agent des sûretés pour Alpha relativement au droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire. Le débiteur, Delta et Bêta concluent une convention selon laquelle le débiteur continuera de toucher les dividendes, les distributions et les autres remises similaires et d'avoir le droit de décider de toute aliénation, mais Bêta a également le droit de décider de toute aliénation. Parce que Delta a convenu de se conformer aux ordres relatifs à un droit donné par Bêta sans aucun consentement additionnel du débiteur, Bêta a la maîtrise du droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire (voir l'exemple 3). Parce que Bêta a la maîtrise au nom d'Alpha, Alpha a également la maîtrise en vertu de l'alinéa [(1)c)]. Il n'est pas nécessaire pour Delta de conclure une convention directement avec Alpha ou pour Delta d'être au courant de la relation de mandataire entre Bêta et Alpha. »

« Pour que l'acquéreur ait la « maîtrise » en vertu de [l'al. 32(1)b)], il est essentiel que [...] l'intermédiaire en valeurs mobilières [...] soit partie à l'entente. Si un débiteur donne à un créancier garanti une procuration l'autorisant à agir en son nom, mais que [...] l'intermédiaire en valeurs mobilières ne consent

pas expressément à cet arrangement, le créancier garanti n'a pas la « maîtrise » au sens de [l'al. 32(1)b)] parce que [...] l'intermédiaire en valeurs mobilières n'est pas partie à l'arrangement. Le créancier garanti n'a pas la maîtrise en vertu de [l'al. 32(1)a)] parce que, même si la procuration lui donne le pouvoir d'agir à titre de mandataire du débiteur, il n'est pas en fait devenu le [...] titulaire du droit. »

« Le terme « maîtrise » est employé dans un sens précis défini. Les conditions d'obtention de la maîtrise sont énoncées au présent article [et aux articles 30, 31 et 33]. Cette notion ne doit pas être interprétée par renvoi à des notions similaires dans un autre ensemble de droit. En particulier, les exigences en matière de « possession » empruntées à la common law sur les gages ne doivent pas servir de fondement à l'interprétation de l'alinéa [(1)b) ou 31(1)b)]. Ces dispositions ont été conçues pour remplacer les concepts de « possession de droit » et les autres concepts de ce genre. La notion de « maîtrise » a pour objectif principal d'éliminer l'incertitude et la confusion découlant de l'application des notions de possession en common law aux pratiques actuelles de détention de valeurs mobilières. »

« La notion de maîtrise repose sur la capacité de l'acquéreur de pouvoir vendre ou transférer les valeurs mobilières sans autre intervention de la part du cédant. Rien n'exige que les pouvoirs de l'acquéreur soient exclusifs. Par exemple, dans le cadre d'un arrangement de prêt garanti, le créancier garanti peut permettre au débiteur de conserver le droit d'effectuer des substitutions, de décider de l'aliénation du [...] droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire ou de donner par ailleurs des [...] ordres relatifs à un droit. (Comme il est expliqué dans [le commentaire sur la définition d'« ordre relatif à un droit » au par. 1(1)], un ordre relatif à un droit comprend l'instruction en vertu de [l'art. 113] à l'intermédiaire en valeurs mobilières de transférer un actif financier au compte du titulaire du droit à un autre intermédiaire financier ou de faire transférer l'actif financier au titulaire du droit dans le cadre du système de détention directe (p. ex. par livraison d'un [certificat de valeur mobilière] inscrit au nom du titulaire du droit antérieur).) On a ajouté le [par. 32(2)] afin de préciser la notion générale énoncée au [par. 32(1)], selon laquelle le critère de la maîtrise est de savoir si l'acquéreur a obtenu le pouvoir nécessaire, et non si le débiteur a conservé d'autres pouvoirs. Rien n'implique que la conservation par le débiteur d'autres pouvoirs que ceux qui sont visés au paragraphe [(2)] est incompatible avec le fait que l'acquéreur a la maîtrise. Rien n'exige non plus que les pouvoirs de l'acquéreur soient sans réserve, pour autant qu'un consentement additionnel du titulaire du droit ne soit pas une condition. »

« Exemple 10. Le débiteur accorde à la banque Alpha et à la banque Bêta une sûreté sur un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire, qui inclut 1 000 actions de la société XYZ qu'il détient dans

un compte auprès de la société Delta inc. Selon une convention intervenue entre les parties, la sûreté d'Alpha a priorité sur la sûreté de Bêta. La société Delta convient d'agir selon les ordres relatifs à un droit reçus soit d'Alpha, soit de Bêta. Alpha et Bêta ont chacun la maîtrise en vertu de l'alinéa [(1)b)]. Par surcroît, Bêta a la maîtrise malgré une modalité de la convention de Delta selon laquelle l'obligation de Delta d'agir selon les ordres relatifs à un droit de Bêta est conditionnelle au consentement d'Alpha. La distinction fondamentale est que la convention de Delta d'agir selon les ordres relatifs à un droit de Bêta n'est pas conditionnelle au consentement additionnel du débiteur. »

« Exemple 11. Le débiteur accorde à la banque Alpha une sûreté sur un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire, qui inclut 1 000 actions de la société XYZ qu'il détient dans un compte auprès de la société Delta inc. La société Delta convient d'agir selon les ordres relatifs à un droit d'Alpha, mais le droit d'Alpha de donner des ordres relatifs à un droit est conditionnel au défaut du débiteur. Subsidiairement, le droit d'Alpha de donner des ordres relatifs à un droit est conditionnel à la déclaration d'Alpha à Delta que le débiteur est en défaut. Parce que la convention de Delta d'agir selon les ordres relatifs à un droit d'Alpha n'est pas conditionnelle au consentement additionnel du débiteur, Alpha a la maîtrise du droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire dans chaque situation. »

« Dans de nombreux cas, il sera plus avantageux pour l'intermédiaire en valeurs mobilières et l'acquéreur d'insister que toutes les conditions relatives d'une façon ou d'une autre au titulaire du droit ne prennent effet qu'entre l'acquéreur et le titulaire du droit. Cette pratique éliminerait le risque que l'intermédiaire en valeurs mobilières soit pris à témoin dans les déclarations contradictoires d'un titulaire du droit et d'un acquéreur pour déterminer si les conditions ont de fait été remplies. Il n'en demeure pas moins que l'existence de conditions non remplies opposables à l'intermédiaire n'empêcherait pas l'acquéreur d'avoir la maîtrise. »

Renvois définitoires :	« acquéreur »	par. 1(1)
	« créancier garanti »	par. 1(1)
	« droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire »	par. 1(1)
	« intermédiaire en valeurs mobilières »	par. 1(1)
	« personne »	par. 1(1)
	« sûreté »	par. 1(1)
	« titulaire du droit »	par. 1(1)

Droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire; maîtrise par l'intermédiaire en valeurs mobilières

33. Si un droit sur un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire est accordé par le titulaire du droit à son propre intermédiaire en valeurs mobilières, ce dernier a la maîtrise du droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire.

COMMENTAIRE

Source : Article 8-106(e) mod. du U.C.C.

Dispositions antérieures : La législation canadienne en vigueur ne contient aucune disposition analogue.

Renseignements explicatifs : La présente définition vise l'uniformité de fond avec les dispositions correspondantes de l'art. 8-106(e) mod., tel que le décrit le commentaire officiel sur le U.C.C. [les notes supplémentaires du Groupe de travail des ACVM sont présentées entre crochets] :

« La notion de « maîtrise » joue un rôle clé dans les différentes dispositions qui traitent des droits des acquéreurs, notamment les créanciers garantis. Voir [l'art. 81 (acquéreur protégé); le par. 108(7) (acquéreur d'un intermédiaire en valeurs mobilières); l'art. 115 (acquéreur du droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire, du titulaire du droit); les propositions de par. 22.1(1) de la LSMO et de par. 24.1(1) de la APPSA (opposabilité des sûretés); les propositions d'art. 28.1 de la LSMO et d'art. 35.1 de la APPSA (priorité entre des sûretés opposées)]. »

« L'obtention de la « maîtrise » s'entend de l'acquéreur qui a pris toutes les mesures nécessaires, étant donné la manière dont les valeurs mobilières sont détenues, en vue de vendre ces valeurs mobilières, sans autre intervention de la part du propriétaire. »

« [L'article 33] prévoit que si un titulaire de droit accorde un droit sur un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire à l'intermédiaire en valeurs mobilières par l'entremise duquel le droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire est détenu, l'intermédiaire en valeurs mobilières a la maîtrise. La présente disposition englobe l'opération usuelle que constitue un prêt sur marge consenti par le courtier à son client. » [Le présent article ne s'applique pas lorsqu'une entité distincte fournit le financement. Dans ce cas, le client, le créancier et l'intermédiaire doivent convenir que l'intermédiaire agira selon les

instructions du créancier sans consentement additionnel du client, ce qui donne la maîtrise au créancier en vertu de l'al. 32(1)b).]

Renvois définitives :

« droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire »	par. 1(1)
« intermédiaire en valeurs mobilières »	par. 1(1)
« sûreté »	par. 1(1)
« titulaire du droit »	par. 1(1)

Conclusion d'ententes relativement à une valeur mobilière sans certificat

34. (1) L'émetteur ne peut, dans le cas d'une valeur mobilière sans certificat, conclure une entente du genre visé à l'alinéa 31(1)b) sans le consentement du propriétaire inscrit.

(2) L'émetteur qui a conclu une entente du genre visé à l'alinéa 31(1)b) n'est pas tenu de confirmer l'existence de cette entente à un tiers, sauf si le propriétaire inscrit lui en fait la demande.

(3) L'émetteur n'est pas tenu de conclure une entente du genre visé à l'alinéa 31(1)b), même si le propriétaire inscrit lui en fait la demande.

COMMENTAIRE

Source : Article 8-106(g) mod. du U.C.C.

Dispositions antérieures : La législation canadienne en vigueur ne contient aucune disposition analogue.

Renseignements explicatifs : La présente disposition vise l'uniformité de fond avec la disposition correspondante de l'art. 8-106(g) mod. Il est énoncé explicitement que l'émetteur d'une valeur mobilière sans certificat doit avoir le consentement du propriétaire inscrit avant de conclure une convention relative à la maîtrise, que l'émetteur n'a pas à confirmer l'existence d'une telle convention à une autre partie sauf si le propriétaire inscrit lui en fait la demande et que l'émetteur n'est pas tenu de conclure une convention relative à la maîtrise même si le propriétaire inscrit lui en fait la demande. L'article 35 énonce les règles correspondantes qui s'appliquent aux intermédiaires en valeurs mobilières.

devenue désuète compte tenu des termes de [l'art. 103], qui prévoit expressément l'émission de valeurs mobilières de remplacement. L'authentification de nouvelles valeurs mobilières par les fiduciaires ne constitue pas un abus de confiance ou un manque de diligence raisonnable. Voir *Switzerland General Ins. Co. c. N.Y.C. & H.R.R. Co.*, 152 App. Div. 70, 136 N.Y.S. 726 (1912). »

[Le présent commentaire fait référence à un certain nombre de décisions américaines pour lesquelles il n'existe aucune décision canadienne analogue. Les décisions américaines font partie du contexte des versions antérieures de l'art. 8 du U.C.C., de la législation canadienne en vigueur et de la LUTVM.]

Renvois définitoires :	« certificat de valeur mobilière »	par. 1(1)
	« émetteur »	par. 1(1)
	« personne »	par. 1(1)
	« valeur mobilière »	par. 1(1)
	« valeur mobilière avec certificat »	par. 1(1)
	« valeur mobilière sans certificat »	par. 1(1)

Partie 6

Droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire

Acquisition, d'un intermédiaire en valeurs mobilières, d'un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire

106. (1) Sous réserve des paragraphes (3) et (4), une personne acquiert un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire si l'intermédiaire en valeurs mobilières :

- a) indique par voie d'inscription en compte qu'un actif financier a été porté au crédit du compte de valeurs mobilières de cette personne;
- b) reçoit un actif financier de cette personne ou acquiert un actif financier pour le compte de celle-ci et, dans les deux cas, le porte au crédit du compte de valeurs mobilières de cette personne;
- c) est tenu en vertu d'une autre loi, d'une règle de droit, d'un règlement ou d'une règle de porter un actif financier au crédit du compte de valeurs mobilières de cette personne.

(2) Si l'une des conditions du paragraphe (1) est remplie, une personne a un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire même si l'intermédiaire en valeurs mobilières ne détient pas lui-même l'actif financier.

(3) Une personne est considérée détenir directement un actif financier plutôt qu'avoir un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire si cet actif financier est détenu par un intermédiaire en valeurs mobilières au nom de cette personne et que l'actif financier :

a) est inscrit ou endossé expressément au nom de cette personne ou est à l'ordre de celle-ci;

b) n'a pas été endossé au nom de l'intermédiaire en valeurs mobilières ou en blanc.

(4) L'émission d'une valeur mobilière n'établit pas en soi un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire.

COMMENTAIRE

Source : Article 8-501(b) à (e) mod. du U.C.C.

Dispositions antérieures : Les dispositions énoncées au présent article, conjuguées au reste de la partie 6, reflètent une approche nouvelle et différente pour décrire le droit de propriété d'une personne détenant des valeurs mobilières ou d'autres actifs financiers par l'entremise d'un intermédiaire en valeurs mobilières. Cette nouvelle approche décrit le droit de propriété en tant que « droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire ». Elle écarte explicitement les dispositions législatives antérieures en omettant la plus grande part des dispositions énoncées à l'art. 8-313 antérieur, sur lequel sont fondés l'art. 78 de la LSAO, l'art. 69 de la ABCA et l'art. 70 de la LCSA, et en omettant la totalité de l'art. 8-320 antérieur, sur lequel est fondé l'art. 85 de la LSAO.

Renseignements explicatifs : La présente disposition vise l'uniformité de fond avec les dispositions correspondantes de l'art. 8-501 mod., tel que le décrit le commentaire officiel sur le U.C.C. [les notes supplémentaires du Groupe de travail des ACVM sont présentées entre crochets] :

« 1. Les règles de la partie [6] s'appliquent aux droits sur des actifs financiers opposables à un intermédiaire et [le par. 106(1)] prévoit qu'une personne détient un droit sur un actif financier opposable à

un intermédiaire lorsqu'un actif financier a été porté au crédit d'un « compte de valeurs mobilières ». Par conséquent, le terme « compte de valeurs mobilières » désigne le type d'arrangements entre les institutions et leurs clients prévu par la partie [6]. Un compte de valeurs mobilières constitue un arrangement consensuel par lequel un intermédiaire s'engage à traiter le client comme ayant le droit d'exercer les droits que comporte l'actif financier. L'aspect consensuel est constaté par l'exigence que le compte soit établi aux termes d'une convention. Le terme « convention » est employé au sens large [selon lequel] il n'est pas impératif qu'une convention formelle ou écrite soit signée. »

« Selon les pratiques actuelles du secteur des valeurs mobilières, plusieurs relations importantes relèvent de la définition d'un compte de valeurs mobilières, y compris la relation entre une [agence de compensation] et ses adhérents, un courtier et les clients qui lui confient des valeurs mobilières, et une banque [ou une société de fiducie] agissant à titre de dépositaire des valeurs mobilières et ses clients déposants. Compte tenu de l'énorme variété d'arrangements relatifs aux valeurs mobilières qui existent aujourd'hui et de la certitude que de nouveaux arrangements seront élaborés à l'avenir, il est impossible d'énoncer tous les arrangements auxquels le terme peut s'appliquer. »

« La question de savoir si un arrangement entre une maison de courtage et un tiers portant sur une valeur mobilière ou un autre actif financier constitue un « compte de valeurs mobilières » en vertu de [la LUTVM] est fonction de l'engagement de la maison de courtage de traiter le tiers comme ayant le droit d'exercer les droits que comporte la valeur mobilière ou l'autre actif financier. [L'intention visée par les dispositions de la LUTVM] est d'en promouvoir la finalité et les politiques intrinsèques. Ainsi, la question de savoir si un arrangement donné constitue un compte de valeurs mobilières ne devrait pas être tranchée par une analyse dictionnaire des mots de la définition sortis de leur contexte, mais plutôt par la mesure de l'atteinte des objectifs de [la LUTVM] par suite de son inclusion à ce titre. »

« Conclure qu'un arrangement constitue un compte de valeurs mobilières a pour effet l'application des règles énoncées à la partie [6]. En conséquence, la définition de « compte de valeurs mobilières » doit être interprétée en fonction des dispositions de fond énoncées à la partie [6], qui décrivent les éléments essentiels du type de relation pour laquelle ont été conçues les règles de droit commercial prescrites par [la LUTVM] relativement aux droits sur des actifs financiers opposables à un intermédiaire. Il existe de nombreux arrangements entre les institutions et des tiers concernant des valeurs mobilières ou d'autres actifs financiers, qui ne relèvent pas de la définition de « compte de valeurs mobilières » parce que les institutions ne se sont pas engagées à considérer les tiers comme ayant le droit d'exercer les droits

réguliers du titulaire du droit mentionnés aux règles de la partie [6]. Par exemple, le terme « compte de valeurs mobilières » ne porte pas sur la relation pouvant exister entre une banque et ses déposants ou la relation entre le fiduciaire et le bénéficiaire d'une fiducie ordinaire, parce que ce ne sont pas des relations dans lesquelles un détenteur d'actif financier s'est engagé à considérer le tiers comme ayant le droit d'exercer les droits que comporte l'actif financier de la façon visée aux règles de la partie [6]. »

« Bref, pour déterminer si un arrangement constitue un compte de valeurs mobilières, il faut surtout savoir si l'application des règles de la partie [6] est conforme aux attentes des parties à la relation. Les relations qui ne sont pas régies par la partie [6] peuvent l'être par les autres parties de [la LUTVM], si elles donnent lieu à une nouvelle valeur mobilière, ou peuvent être régies entièrement par une autre loi. »

« 2. Le paragraphe [(1)] du présent article énonce les circonstances qui engendrent des droits sur des actifs financiers opposables à un intermédiaire. L'alinéa [(a)] du paragraphe [(1)] énonce la règle la plus importante. Elle repose sur la conduite de l'intermédiaire, ce qui s'explique par le fondement même du système de détention indirecte, selon lequel l'intermédiaire en valeurs mobilières ayant reconnu qu'il détenait une position sur un actif financier pour son client ou son adhérent doit considérer ce client ou ce participant comme ayant droit à l'actif financier. L'alinéa [a] ne vise pas à prescrire exactement les étapes de comptabilité, de tenue des registres ou de transmission d'information qui sont requises pour indiquer que l'intermédiaire a crédité le compte. Il est laissé aux conventions, aux pratiques commerciales ou aux règles d'offrir la marge de manœuvre nécessaire pour s'adapter aux systèmes de traitement d'information et de comptabilité en mutation. L'alinéa [a] a pour but d'établir que dès l'instant où un intermédiaire a reconnu qu'il détient une position pour un client ou un adhérent, ce dernier acquiert un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire. La voie précise de confirmation utilisée par l'intermédiaire est laissée à l'ordre privé. »

« L'alinéa [b] du paragraphe [(1)] énonce un critère d'application différent qui repose non pas sur le système comptable de l'intermédiaire, mais sur les faits que les systèmes comptables sont censés représenter. En vertu de l'alinéa [(1)b], une personne détient un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire si l'intermédiaire a reçu ou a accepté un actif financier en vue de le porter au crédit du compte de son client ou de son adhérent. Par exemple, si le client d'un courtier ou d'une banque [ou d'une fiducie] dépositaire livre un certificat de valeur mobilière en forme appropriée au courtier, [à la banque ou à la société de fiducie] pour détention au compte du client, celui-ci acquiert un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire. L'alinéa [(1)b] traite également des cas où l'intermédiaire reçoit un actif

financier d'un tiers pour porter au crédit du compte du client ou de l'adhérent. L'alinéa [(1)b)] n'est pas limité aux cas où l'intermédiaire reçoit des certificats de valeurs mobilières ou d'autres actifs financiers sous une forme matérielle. L'alinéa [(1)b)] traite également des cas où l'intermédiaire acquiert un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire à l'égard d'un actif financier qui doit être porté au crédit du compte de son client. Par exemple, lorsqu'un client transfère son compte du Courtier A au Courtier B, il acquiert des droits sur des actifs financiers opposables à un intermédiaire à l'égard du Courtier B dès l'instant où l'[agence de compensation] a crédité les positions au compte du Courtier B. Il est à noter, toutefois, que l'alinéa [(1)b)] prévoit qu'une personne acquiert un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire lorsque non seulement l'intermédiaire reçoit l'actif financier pour être porté au crédit du compte, mais l'accepte. Cette restriction tient compte du fait qu'il peut y avoir des circonstances où un intermédiaire a reçu un actif financier mais refuse d'assumer les obligations découlant de la création d'un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire. Par exemple, il se peut qu'un certificat de valeur mobilière expédié à un intermédiaire ne soit pas en forme régulière ou qu'il représente un type d'actif financier que l'intermédiaire ne désire pas détenir pour d'autres. Il est à noter que, sauf dans des cas extrêmement inhabituels, les circonstances visées à l'alinéa [(1)b)] le seront aussi à l'alinéa [(1)a)] parce que l'intermédiaire aura porté les positions au crédit du compte du client. »

« L'alinéa [c)] du paragraphe [(1)] énonce un critère résiduel afin d'éviter toute interprétation selon laquelle le défaut d'un intermédiaire d'effectuer les écritures appropriées pour créditer une position au compte de valeurs mobilières du client empêcherait ce dernier d'acquérir les droits du titulaire du droit en vertu de la partie [6]. Comme dans le cas du critère prévu à l'alinéa [(1)b)], celui de l'alinéa [(1)c)] ne sera pas requis pour les cas ordinaires puisqu'ils sont traités à l'alinéa [(1)a)]. »

« 3. Dans un sens, [le paragraphe 106(1)] est analogue aux règles énoncées aux dispositions antérieures comme les alinéas 78(1)c) et e) et l'art. 85 de la LSAO], qui précisent quels actes accomplis par un intermédiaire en valeurs mobilières ou une [agence de compensation] sont nécessaires pour qu'il y ait transfert de valeurs mobilières détenues dans un ensemble fongible. Toutefois, contrairement à [ces dispositions antérieures], le présent article ne repose pas sur l'idée que le titulaire du droit acquiert les droits uniquement par un « transfert » de l'intermédiaire en valeurs mobilières au titulaire du droit. Le fait que l'intermédiaire en valeurs mobilières s'est engagé à considérer le client comme ayant droit à l'actif financier est déterminant dans le système de détention indirecte. Il revient à l'intermédiaire en valeurs mobilières de prendre les mesures nécessaires pour s'assurer qu'il sera en mesure de remplir son engagement. Il est entièrement possible, par exemple, qu'un intermédiaire en valeurs mobilières puisse

effectuer dans le compte d'un client des écritures indiquant l'acquisition par ce client d'une valeur mobilière particulière à un moment où l'intermédiaire en valeurs mobilières ne détient pas d'unités de cette valeur mobilière. La personne de qui l'intermédiaire en valeurs mobilières a acquis la valeur mobilière peut avoir fait défaut de livrer et on peut avoir mis du temps à élucider le problème ou il peut y avoir eu un écart opérationnel entre le moment où le compte du client a été crédité et celui de la réception de la valeur mobilière d'un autre intermédiaire en valeurs mobilières. Les droits du titulaire du droit à l'égard de l'intermédiaire en valeurs mobilières ne sont pas subordonnés à l'acquisition des droits par l'intermédiaire en valeurs mobilières. Le paragraphe (2)] a pour but de préciser ce point. Le paragraphe [(2)] ne signifie pas que l'intermédiaire est libre de créer des droits sur des actifs financiers opposables à un intermédiaire sans qu'il ne détienne lui-même suffisamment d'actifs financiers pour régler les droits de ses titulaires de droits. L'obligation de l'intermédiaire en valeurs mobilières de conserver des actifs suffisants est régie par [l'article 109] et les lois de nature réglementaire. Le paragraphe [(2)] est uniquement inclus pour préciser que l'acquisition d'un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire par une personne n'est pas fonction de l'exécution de cette obligation par l'intermédiaire. »

« 4. [La partie 6 de la LUTVM] énonce un système de règles soigneusement élaboré pour le système de détention indirecte. Les personnes qui détiennent des valeurs mobilières par l'entremise de courtiers ou de dépositaires ont des droits sur des actifs financiers opposables à un intermédiaire qui sont régis par la partie [6], plutôt que d'être considérés comme les détenteurs directs des valeurs mobilières. Le paragraphe [(3)] mentionne le cas particulier du client qui, confiant un actif financier à un courtier ou à un autre intermédiaire en valeurs mobilières, détient un droit direct sur l'actif financier plutôt qu'un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire. »

« Le client peut être un détenteur direct seulement si le certificat de valeur mobilière ou un autre actif financier est inscrit à son nom, est payable à son ordre ou est [endossé] expressément en son nom, mais n'a pas été [endossé] par lui au nom de l'intermédiaire en valeurs mobilières ou est laissé en blanc. La différence entre les circonstances où le client peut être considéré comme un propriétaire direct et celles où il détient un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire est essentiellement la même que la distinction énoncée à la [partie XII de la Loi sur la faillite et l'insolvabilité] entre la [« valeur mobilière immatriculée » et le « fonds des clients »]. La distinction ne dépend pas d'une forme d'identification matérielle ou de sélection. Un client qui livre des certificats à un courtier avec des [endossements] en blanc ou des procurations n'est pas un détenteur direct, mais il détient un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire même si le courtier détient ces certificats dans un compte de dépôt distinct pour ce client

particulier. Le client demeure le détenteur direct uniquement s'il n'y a pas d'[endossement] ou de procuration, si bien que des mesures additionnelles doivent être prises par le client pour s'assurer que les certificats soient dans une forme dans laquelle ils peuvent être transférés par le courtier. »

« La règle du paragraphe [(3)] correspond à celle qui est énoncée à [l'alinéa 79(1)c] de la LUTVM], qui précise le moment où l'acquisition de la possession d'un certificat par un intermédiaire en valeurs mobilières équivaut à une « livraison » au client. »

« 5. Le paragraphe [(4)] vise à préciser que la partie [6] ne s'applique pas à un arrangement selon lequel une valeur mobilière représentant un droit sur des actifs sous-jacents est émise, par opposition à des arrangements selon lesquels les actifs sous-jacents sont détenus dans un compte de valeurs mobilières. Selon un mécanisme courant de conception de nouveaux instruments financiers, l'institution financière détenant quelque valeur mobilière, instrument financier ou groupement de ceux-ci crée sur cet actif ou ce groupement des droits qui sont vendus à d'autres. Dans bon nombre de ces cas, les droits ainsi créés relèveront de la définition de « valeur mobilière » prévue au [paragraphe 1(1) de la LUTVM]. Le cas échéant, aux termes du paragraphe [(4)] de l'article [106], la relation entre l'institution ayant créé les droits et les personnes qui les détiennent ne constitue pas un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire auquel les règles de la partie [6] s'appliquent. Par conséquent, un arrangement tel qu'un [...] mécanisme relatif aux certificats de titres en dépôt qui crée des droits librement transférables sur des valeurs mobilières sous-jacentes constituera une émission de valeur mobilière en vertu de [la LUTVM], plutôt que l'établissement d'un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire à l'égard des valeurs mobilières sous-jacentes. »

« La règle énoncée au paragraphe [(4)] peut être considérée comme représentant un aspect des règles définitoires qui précisent le sens des expressions « compte de valeurs mobilières » et « droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire ». Sont au nombre des éléments-clés de la définition de « valeur mobilière » contenue au [paragraphe 1(1) de la LUTVM] les critères de « transférabilité » et de « divisibilité ». Les valeurs mobilières, au sens de la [LUTVM], sont des droits ou des obligations fongibles destinés à être négociés. Le concept de droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire tel qu'il est énoncé à la partie [6] est assez différent. Un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire est un ensemble de droits qu'une personne détient à l'égard de son intermédiaire quant aux positions détenues dans son compte de valeurs mobilières. L'ensemble de droits n'est pas comme tel quelque chose qui peut être négocié. Lorsqu'un client vend une valeur mobilière qu'il a détenue par le

biais d'un compte de valeur mobilière, son droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire s'éteint; lorsqu'il acquiert une valeur mobilière qu'il détiendra par l'entremise de son compte de valeurs mobilières, il acquiert un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire. Dans la plupart des cas, le règlement d'une opération sur valeurs mobilières comportera, d'une part, l'extinction du droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire d'une personne et, d'autre part, l'acquisition d'un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire par une autre. Cette opération, toutefois, ne constitue pas un « transfert » de ce même droit d'une personne à une autre. Cela ne signifie pas que le titulaire du droit ne peut transférer un droit sur son droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire comme tel; accorder une sûreté sur un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire constitue un tel transfert. Par ailleurs, en raison de la nature du droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire, l'intermédiaire a des obligations uniquement envers la personne identifiée comme étant le titulaire du droit. »

Renvois définitoires : « actif financier »	par. 1(1)
« compte de valeurs mobilières »	par. 1(1)
« droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire »	par. 1(1)
« endossement »	par. 1(1)
« intermédiaire en valeurs mobilières »	par. 1(1)
« personne »	par. 1(1)
« sûreté »	par. 1(1)
« valeur mobilière »	par. 1(1)

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.

COMMENTAIRE

Source : Article 8-502 mod. du U.C.C.

Dispositions antérieures : La législation canadienne en vigueur ne contient aucune disposition analogue en rapport avec le système de détention indirecte.

Renseignements explicatifs : La présente disposition vise l'uniformité de fond avec les dispositions correspondantes de l'art. 8-502 mod., tel que le décrit le commentaire officiel sur le U.C.C. [les notes supplémentaires du Groupe de travail des ACVM sont présentées entre crochets] :

« 1. [L'article 107] offre aux investisseurs dans le cadre du système de détention indirecte une protection contre les oppositions en prévoyant qu'aucune opposition ne peut être présentée contre une personne qui acquiert un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire en vertu de [l'art. 106] en considération d'une contrepartie de valeur et en l'absence d'un avis d'opposition. Il joue un rôle dans le système de détention indirecte analogue à la règle prescrite pour le système de détention directe selon laquelle les acquéreurs protégés acquièrent libres de toute opposition [art. 81]. »

« Le présent article n'emploie pas la locution « acquiert libre de toute opposition » parce qu'elle porterait à confusion eu égard à son application au système de détention indirecte. La nature du système de détention indirecte veut que le titulaire du droit possède un droit commun avec d'autres qui détiennent des positions sur le même actif financier par l'entremise du même intermédiaire. Ainsi, le droit particulier du titulaire du droit sur des actifs financiers détenus par son intermédiaire est nécessairement « assujéti » aux droits des autres. Voir [l'art. 108]. La règle prévue au présent article pourrait avoir été exprimée par l'énoncé qu'une personne qui acquiert un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire aux termes de [l'art. 106] en considération d'une contrepartie de valeur et en l'absence d'un avis d'opposition acquiert « ce droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire » libre de toute opposition. Cette formulation n'a toutefois pas été employée de crainte qu'elle puisse être interprétée erronément comme donnant à penser que la personne acquiert sur les actifs financiers sous-jacents un droit qui ne peut être touché par les droits concurrents des autres qui réclament par l'entremise d'intermédiaires ordinaires ou de niveau supérieur. Un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire est un ensemble complexe de droits. Le présent article ne traite pas de la question de savoir quels droits font partie de l'ensemble. Le présent article prévoit plutôt que dès l'instant où une personne a acquis l'ensemble, aucune autre ne peut le lui enlever au motif que l'opération au moyen de laquelle le droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire a été créé aurait comporté une violation des droits de l'opposant. »

« 2. Puisque les opérations sur valeurs mobilières sont habituellement réglées au moyen de la

compensation des transferts par inscription en compte, il serait habituellement impossible pour quiconque de retracer une valeur mobilière particulière, peu importe la façon dont est décrit le droit des parties qui la détiennent par l'entremise d'intermédiaires. Supposons, par exemple, que S détient une position de 1 000 actions ordinaires de XYZ par l'entremise d'un compte auprès du courtier Delta inc. La vraie jumelle de S se fait passer pour elle et donne instruction à Delta de vendre les valeurs mobilières. Le même jour, B donne l'ordre à Omega inc. d'acheter 1 000 actions ordinaires de XYZ. Plus tard, S découvre l'acte fautif et réclame « ses actions ». Même si S pouvait démontrer que, lors de l'opération, son ordre de vente contrebalançait l'ordre d'achat de B, cela ne suffirait pas à démontrer que « ses actions » ont été remises à B. Le règlement entre Delta et Omega a lieu par voie de compensation entre toutes les opérations effectuées sur les actions de XYZ au cours de cette journée; en effet, la position nette de Delta peut se traduire par le fait qu'elle aura reçu des actions de XYZ plutôt que d'en avoir livrées par l'entremise du système de règlement. »

« Advenant le cas peu probable qu'il s'agisse de la seule opération effectuée ce jour-là sur les actions ordinaires de XYZ, on pourrait suivre la transmission des actions du compte de S au compte de B. Le demandeur qui entame une action en appropriation ou un autre recours similaire pour faire respecter un droit de propriété doit démontrer que le défendeur possède un bien lui appartenant. Dans cet exemple, le droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire de B n'est pas le même bien qui était auparavant détenu par S; il s'agit d'un nouvel ensemble de droits que B a acquis contre Omega en vertu de [l'art. 106]. S pourrait toutefois invoquer les principes fondant les recours en *equity* pour affirmer que si la position que B a reçue était le produit identifiable issu de l'obtention illicite du bien de S par sa jumelle, une fiducie judiciaire devrait être imposée sur les biens de B en sa [faveur]. [Voir par exemple G. H. L. Fridman, *Restitution*, 2^e édition. (Scarborough, Carswell, 1992) aux pages 417 à 446]. [L'article 107] garantit qu'aucune réclamation de ce genre ne peut être présentée contre une personne, comme B dans le présent exemple, qui acquiert un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire en vertu de [l'art. 106] en considération d'une contrepartie de valeur et qui est non avisée, peu importe la théorie de droit ou d'*equity* qui puisse être employée pour établir le fondement de l'opposition. »

« Dans l'exemple ci-dessus, S n'aurait d'ordinaire aucune raison de poursuivre B à moins que Delta ne soit insolvable et que l'instance en insolvabilité ne mène pas au règlement de la réclamation de S. Puisque S n'a pas donné d'ordre relatif à un droit pour procéder à l'aliénation de son droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire, Delta doit créditer à nouveau son compte pour les 1 000 actions ordinaires de XYZ. Voir [les par. 112(3) et (4)]. »

« 3. Les exemples suivants illustrent l'application de [l'art. 107] : »

« Exemple 1. Voleur vole des obligations au porteur de Propriétaire. Voleur livre les obligations à Courtier pour être portées au crédit de son compte de valeurs mobilières, acquérant ainsi un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire en vertu du [par. 106(1)]. En vertu d'une autre loi, Propriétaire pourrait avoir un recours pour imposition d'une fiducie judiciaire sur le droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire comme étant le produit identifiable issu des obligations que Voleur a détournées. Parce qu'il était lui-même l'auteur du méfait, Voleur avait naturellement connaissance de l'opposition de Propriétaire. Par conséquent, [l'art. 107] n'empêche pas Propriétaire de faire valoir une opposition contre Voleur. »

« Exemple 2. Voleur vole des obligations au porteur de Propriétaire. Voleur a une dette envers Créancier. Créancier détient un compte de valeurs mobilières chez Courtier. Voleur consent à transférer les obligations à Créancier comme garantie ou en règlement de sa dette envers Créancier. Voleur expédie les obligations à Courtier pour être portées au crédit du compte de valeurs mobilières de Créancier. Créancier acquiert ainsi un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire en vertu du [par. 106(1)]. En vertu d'une autre loi, Propriétaire peut avoir un recours pour imposition d'une fiducie judiciaire sur le droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire comme étant le produit identifiable issu des obligations que Voleur a détournées. Créancier a acquis le droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire en considération d'une contrepartie de valeur puisqu'il l'a acquis comme garantie ou en règlement de la dette de Voleur. Voir [l'art. 9]. Si Créancier n'a pas eu connaissance de l'opposition de Propriétaire, [l'art. 107] interdit à Propriétaire d'exercer un recours contre Créancier, qu'il soit fondé sur la fiducie judiciaire ou un autre principe. [Les articles 25 à 29 précisent] ce que constitue un avis d'opposition. »

« Exemple 3. Père, en qualité de fiduciaire de Fils, détient des actions de XYZ inc. dans un compte de valeurs mobilières auprès de Delta inc. En violation de ses obligations fiduciaires, Père vend les actions de XYZ inc. et emploie le produit à des fins personnelles. Père décède et sa succession est insolvable. Présignons, ce qui semble peu plausible, que Fils est en mesure de retracer les actions de XYZ inc. et de démontrer que les « mêmes actions » ont abouti dans le compte de valeurs mobilières qu'Acheteur détient auprès d'Omega inc. [L'art. 107] interdit à Fils d'exercer un recours contre Acheteur, qu'il soit fondé sur la fiducie judiciaire ou sur un autre principe, dans la mesure où Acheteur a acquis le droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire en considération d'une contrepartie de valeur et en l'absence d'un

avis d'opposition. »

« Exemple 4. Débiteur détient des actions de XYZ inc. dans un compte de valeurs mobilières auprès de Delta inc. Débiteur accorde à Banque une sûreté grevant le droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire sur les actions de XYZ inc., comme garantie d'un prêt accordé par Banque. Banque rend la sûreté opposable par une méthode qui permet à Débiteur de disposer des actions [p. ex. par inscription; voir l'art. 23 de la LSMO et l'art. 25 de la APPSA] [...] Débiteur contrevient au contrat de sûreté en vendant les actions de XYZ inc. et disparaît avec le produit. Présignons, ce qui semble peu plausible, que Banque puisse retracer les actions de XYZ inc. et démontrer que les « mêmes actions » ont abouti dans le compte de valeurs mobilières qu'Acheteur détient auprès d'Omega inc. [Si Acheteur acquiert un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire en contrepartie d'une considération de valeur et n'avait pas connaissance de la violation du contrat de sûreté, la Banque est forclosée de faire valoir sa réclamation en raison des règles limitatives des LSM. Voir les propositions de par. 28(8) à (10) de la LSMO et les propositions de par. 30(11) à (13) de l'APPSA. La réclamation de Banque ne répond pas à la définition d'« opposition », mais, le cas échéant, l'article 107] interdit à Banque d'exercer un recours contre Acheteur, qu'il soit fondé sur la fiducie judiciaire ou sur un autre principe, dans la mesure où Acheteur a acquis le droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire en contrepartie d'une considération de valeur et en l'absence d'un avis d'opposition. »

« Exemple 5. Débiteur détient une participation majoritaire dans diverses sociétés ouvertes, y compris Apogée et Ajax. Apogée détient 60 % des actions d'une autre société ouverte, Bêta. Débiteur fait mettre en gage les actions de Bêta auprès de Banque Prêteuse comme garantie de la dette d'Ajax. Apogée détient les actions de Bêta dans un compte auprès d'un dépositaire de valeurs mobilières, Banque C, qui à son tour les détient par l'entremise d'[Agence de compensation]. Banque Prêteuse est également un adhérent d'[Agence de compensation]. La mise en gage des actions de Bêta est effectuée par Apogée, qui ordonne à Banque C d'enjoindre [Agence de compensation] de débiter le compte de Banque C et de créditer le compte de Banque Prêteuse. Apogée et Ajax deviennent toutes deux insolubles. Les actions de Bêta possèdent encore une certaine valeur. Le liquidateur d'Apogée fait valoir que la mise en gage des actions de Bêta pour la dette d'Ajax était illicite au détriment d'Apogée et il cherche à recouvrer les actions de Bêta de Banque Prêteuse. Parce que le gage a bel et bien été mis en œuvre par un transfert au compte de Banque Prêteuse détenu auprès d'[Agence de compensation], Banque Prêteuse a acquis un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire sur les actions de Bêta en vertu du [par. 106(1)]. Banque Prêteuse a acquis le droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire en considération d'une

contrepartie de valeur puisqu'il l'a acquis comme une garantie sur une dette. Voir [l'art. 9]. Si Banque Prêteuse n'avait pas eu connaissance de la réclamation d'Apogée, [l'art. 107] interdira l'exercice d'un recours par Apogée contre Banque Prêteuse, qu'il soit fondé sur la fiducie judiciaire ou sur un autre principe. » Les règles limitatives des LSM quant au système de détention indirecte donnent le même résultat. Voir les propositions de par. 28(8) à (10) de la LSMO et les propositions de par. 30(11) à (13) de l'APPSA. Les règles limitatives des LSM confèrent davantage de certitude aux acquéreurs relativement aux sûretés, mais elles n'influencent pas autrement l'application des règles limitatives de la LUTVM en matière d'oppositions.

« Exemple 6. Débiteur accorde à Alpha inc. une sûreté sur un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire qui vise 1 000 actions de XYZ inc. qu'il détient par l'entremise d'un compte auprès de Delta inc. Alpha détient également un compte auprès de Delta. Débiteur donne instruction à Delta de transférer les actions à Alpha et Delta y procède en créditant les actions au compte d'Alpha. Alpha a la maîtrise de 1 000 actions aux termes du [par. 32(1)]. (Jusqu'ici, les faits sont identiques à ceux qui sont énoncés à [l'exemple 1 du commentaire sur l'art. 32, sauf qu'Alpha inc. était Banque Alpha]). Ensuite, Alpha accorde à Bêta inc. une sûreté grevant les 1 000 actions visées par le droit d'Alpha sur un actif financier opposable à un intermédiaire. Voir [la proposition d'art. 17.1 de la LSMO et de la APPSA]. Alpha donne instruction à Delta de transférer les actions à Gamma inc., le dépositaire de Bêta. Delta procède à l'opération et Gamma crédite les 1 000 actions au compte de Bêta. Bêta a maintenant la maîtrise en vertu du [par. 32(1)]. En raison de la permission explicite donnée par Débiteur ou de la permission inhérente créée par la sûreté de Débiteur en [faveur] d'Alpha et par le pouvoir conséquent d'Alpha d'accorder une sûreté en vertu de la [proposition d'art. 17.1 de la LSMO et de la APPSA], Débiteur ne peut faire valoir aucune opposition contre Bêta, si on présume d'une manière peu plausible que Débiteur pourrait « retracer » un droit jusqu'au compte de Gamma. De plus, même si Débiteur avait un droit d'opposition, [l'art. 107] interdira l'exercice d'un recours par Débiteur contre Bêta, qu'il soit fondé sur la fiducie judiciaire ou sur un autre principe si Bêta n'avait pas connaissance de la réclamation de Débiteur. »

« 4. Quoique le présent article protège les titulaires de droits contre les oppositions, il ne les protège pas contre le risque que leur intermédiaire en valeurs mobilières n'ait pas suffisamment d'actifs financiers pour régler les réclamations de tous ses titulaires de droits. Supposons que Client A détient 1 000 actions de XYZ inc. dans un compte auprès de son courtier Delta inc. De son côté, Delta détient 1 000 actions de XYZ inc. dans son compte auprès d'[Agence de compensation], mais ne possède aucune autre position sur les actions de XYZ inc., que ce soit pour d'autres clients ou pour son propre compte. Client B donne

l'ordre à Delta d'acheter 1 000 actions de XYZ inc. et en paie le prix d'achat. Delta crédite le compte de B d'une position de 1 000 actions de XYZ inc., mais elle n'achète pas d'actions additionnelles de XYZ inc. Delta fait faillite alors qu'elle n'a que 1 000 actions pour régler les réclamations de A et de B. À moins que la législation relative à l'insolvabilité n'établisse une règle différente de distribution, A et B se partageraient les 1000 actions de Delta au prorata, sans égard au moment où leurs droits sont nés. Voir [le par. 108(2)]. [L'article 107] protège les titulaires de droits, comme A et B, contre des opposants. Dans le présent cas, toutefois, le problème auquel font face A et B n'est pas que quelqu'un tente de leur retirer leurs droits, mais que leurs droits ne valent pas ce qu'ils croyaient. Le seul rôle que [l'art. 107] joue dans le présent cas est d'écarter toute prétention selon laquelle A détient un droit de réclamation contre B en raison du fait que le droit créé par Delta en [faveur] de B a dilué les droits de A sur les éléments d'actif limités détenus par Delta. »

Renvois définitoires :	
« actif financier »	par. 1(1)
« avis d'opposition »	art. 25 à 29
« contrepartie de valeur »	art. 9 et 64
« droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire »	par. 1(1)
« fiduciaire »	par. 1(1)
« opposition »	par. 1(1)
« personne »	par. 1(1)
« sûreté »	par. 1(1)

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).

(5) Pour l'application du paragraphe (4), un syndic de faillite ou autre liquidateur qui agit au nom de tous les titulaires de droits opposables à un intermédiaire sur un actif financier donné peut recouvrer de l'acquéreur cet actif financier, ou le droit sur celui-ci.

(6) Si un syndic de faillite ou autre liquidateur choisit de ne pas exercer le droit prévu au paragraphe (5), le titulaire du droit a le droit de recouvrer sa perte en réclamant son droit sur l'actif financier à l'acquéreur.

(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.

COMMENTAIRE

Source : Article 8-503 mod. du U.C.C.

Dispositions antérieures : La législation canadienne en vigueur ne contient aucune disposition en rapport avec le système de détention indirecte.

Renseignements explicatifs : La présente disposition vise l'uniformité de fond avec les dispositions correspondantes de l'art. 8-503 mod., tel que le décrit le commentaire officiel sur le U.C.C. [les notes supplémentaires du Groupe de travail des ACVM sont présentées entre crochets] :

« 1. Le présent article précise en quoi un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire est un droit sur un bien détenu par un intermédiaire en valeurs mobilières. Cet article exprime le principe commun selon lequel les valeurs mobilières détenues par une maison de courtage au nom de ses clients ne font pas partie de l'actif général de celle-ci et ne sont donc pas assujetties aux réclamations des créanciers. Comme les intermédiaires en valeurs mobilières ne distinguent généralement pas les valeurs mobilières de manière à permettre l'identification précise des valeurs mobilières qui appartiennent à leurs clients, il serait irréaliste pour le présent article d'énoncer que « les valeurs mobilières des clients » ne peuvent faire l'objet d'une réclamation de la part des créanciers. Le paragraphe [(1)] prévoit plutôt que, dans la mesure nécessaire pour régler toutes les réclamations des clients, toutes les unités de cette valeur mobilière sont détenues pour le compte des titulaires de droits, ne sont pas la propriété de l'intermédiaire en valeurs mobilières et ne sont pas assujetties aux réclamations des créanciers, sauf dans les cas prévus à [l'art. 116]. »

« En vertu du présent article, le droit de propriété du titulaire du droit est un droit à l'égard d'une émission précise de valeurs mobilières ou d'actifs financiers. Par exemple, les clients d'une maison de courtage qui détiennent des positions sur des actions ordinaires de XYZ ont des droits sur un actif financier opposables

à un intermédiaire en ce qui concerne les actions ordinaires de XYZ détenues par l'intermédiaire, alors que d'autres clients qui détiennent des positions sur des actions ordinaires d'ABC ont des droits sur un actif financier opposables à un intermédiaire en ce qui concerne les actions d'ABC détenues par l'intermédiaire. »

« Le paragraphe [(2)] établit que le droit de propriété qui y est décrit est un droit commun détenu par tous les titulaires qui ont des droits sur un actif financier opposables à un intermédiaire à l'égard d'une valeur mobilière ou d'un autre actif financier précis. Les facteurs temporels ne sont pas pertinents. Un seul titulaire ne peut faire valoir que ses droits sur un actif détenu par un intermédiaire ont priorité de rang sur les droits d'un autre titulaire parce que ses droits ont été acquis avant, ou après, les droits de ce dernier. Il n'est pas non plus important que l'intermédiaire ait eu suffisamment d'éléments d'actif, à un moment donné, pour régler toutes les réclamations des titulaires de droits, mais qu'il ne les a plus. Plutôt, tous les titulaires de droits ont un droit proportionnel sur toutes les positions sur cet actif financier que l'intermédiaire détient. »

« Bien que le présent article décrive le droit de propriété des titulaires de droits sur l'actif détenu par l'intermédiaire, il ne détermine pas nécessairement la distribution des biens détenus par un intermédiaire failli dans une instance en matière de faillite. Si l'intermédiaire fait faillite et qu'un séquestre administre ses biens, la loi sur [la faillite ou] l'insolvabilité applicable régit le traitement des différentes parties ayant des réclamations contre lui. Par exemple, les règles de distribution [...] prévues à [la Partie XII de la *Loi sur la faillite et l'insolvabilité*, intitulée « Faillite des courtiers en valeurs mobilières »] prévoit que [« le fonds des clients »] est distribué aux clients en proportion de [leurs « capitaux nets »], plutôt que selon l'émission des biens. Quant aux intermédiaires qui ne sont pas assujettis à la [*Loi sur la faillite et l'insolvabilité*], d'autres lois en matière de faillite détermineraient les règles de distribution applicables. »

« 2. Bien que le présent article reconnaisse que les titulaires de droits d'un intermédiaire en valeurs mobilières ont un droit de propriété sur les actifs financiers détenus par celui-ci, les attributs de ce droit de propriété sont établis par les règles de [la LUTVM], et non par les notions de propriété du droit civil et de la common law. Les règles [...] traditionnelles sur les valeurs mobilières avec certificat reposent sur le concept qu'un certificat de papier pouvait être tenu pour une réification presque complète du droit sous-jacent. Les règles de transfert et les conséquences d'un transfert fautif pouvaient alors être conçues selon les mêmes notions de base que les règles sur les biens personnels matériels. La réclamation d'une personne sur la propriété d'une valeur mobilière avec certificat est un droit sur une chose matérielle précise et

identifiable, et la personne peut faire valoir son droit contre quiconque obtient la possession du certificat, à moins que ce droit ne soit limité par les règles protégeant les acquéreurs qui ont fourni une contrepartie de valeur et qui n'étaient pas avisés de l'existence d'une opposition. Ces notions ne s'appliquent pas au système de détention indirecte. 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 peut être retracé d'une personne à une autre n'a pas sa raison d'être dans les règles de la [LUTVM] 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. Les paragraphes [(3)] à [(7)] reflètent ces principes fondamentaux. »

« Le paragraphe [(3)] prévoit que le droit de propriété du titulaire du droit ne peut être exécuté contre l'intermédiaire que si le titulaire du droit exerce les droits que lui confèrent les [articles 110 à 113]. Ces dispositions établissent l'obligation d'un intermédiaire de s'assurer que le titulaire du droit reçoive tous les droits économiques et sociétaires que comporte la valeur mobilière. Si l'intermédiaire fait l'objet d'une procédure en matière de faillite et n'est plus en mesure d'accomplir sa fonction selon les règles ordinaires de la partie [6], la loi sur [la faillite ou] l'insolvabilité applicable déterminera le mode de distribution de son actif. »

« Les paragraphes [(4)] à [(7)] précisent les quelques circonstances où le titulaire du droit peut faire valoir son droit de propriété contre un tiers à qui l'intermédiaire a transféré un actif financier assujéti à une réclamation du titulaire du droit lorsque l'actif était détenu par l'intermédiaire. [Les paragraphes (4) à (6) prévoient] que le titulaire du droit ne peut faire valoir son droit de propriété contre un cessionnaire sauf dans les circonstances prévues à cet effet. Dans la mesure où l'intermédiaire est solvable, le titulaire du droit doit s'adresser à celui-ci pour obtenir le règlement de sa réclamation. [L'article 8-503(d)(1) du U.C.C. fait référence à l'expression anglaise « insolvency proceedings », alors que la version anglaise de la LUTVM utilise l'expression « bankruptcy or insolvency proceedings ». Aucune différence de fond est

envisagé. Le terme « insolvency proceedings [procédure en matière de faillite] » est défini à l'article I-201(b)(22) du U.C.C. et comprend « une cession en faveur des créanciers ou une autre procédure visant à liquider ou à reconstituer l'actif de la personne concernée ». La mention additionnelle de « bankruptcy » dans la version anglaise de l'art. 108(4)(a) de la LUTVM a pour but d'éviter toute confusion possible du fait que la *Loi sur la faillite et l'insolvabilité* définit une « personne insolvable » comme quelqu'un qui n'est pas en faillite. La disposition a été rédigée pour inclure les procédures sous la *Loi sur la faillite et l'insolvabilité*, la *Loi sur les arrangements avec les créanciers des compagnies* ou la *Loi sur les liquidations et les restructurations*.] Si l'intermédiaire ne détient pas les actifs financiers correspondant aux réclamations des titulaires de droits, il a l'obligation de les acquérir. Voir [l'art. 109]. Donc, les alinéas [a), b) et c) du paragraphe (4)] prévoient que la seule circonstance où le titulaire du droit peut poursuivre le cessionnaire est lorsque l'intermédiaire n'est pas en mesure d'exécuter ses obligations et que le transfert au cessionnaire était une violation de ces obligations. Même dans ce cas, le cessionnaire qui a fourni une contrepartie de valeur et qui a obtenu la maîtrise est protégé en vertu de la règle du paragraphe [7], à moins que le cessionnaire n'ait agi de collusion avec l'intermédiaire. »

« Les paragraphes [(4)] à [(7)] ont pour effet de protéger les cessionnaires d'un intermédiaire contre qui les titulaires de droits font valoir des oppositions au motif que l'intermédiaire aurait agi de façon fautive en transférant l'actif financier. Cependant, ces règles s'appliquent un peu différemment des règles limitatives classiques en matière d'opposition. Plutôt que de prévoir qu'une certaine catégorie de cessionnaires acquiert libre de toute réclamation, les paragraphes [(4)] à [(7)] énoncent les cas où le titulaire du droit peut faire valoir une forme précise de réclamation contre un cessionnaire. [La LUTVM] comprend également des règles limitatives générales en matière d'opposition qui s'appliquent au système de détention indirecte. Voir [les articles 107 et 115]. La règle des paragraphes [(4)] à [(7)] prévaut sur les règles limitatives générales de ces articles, parce que [l'art. 108] lui-même définit et établit les limites de la revendication du droit de propriété des titulaires de droits. Donc, la question de savoir si le titulaire du droit peut faire valoir son droit de propriété sous forme d'opposition contre le cessionnaire d'un intermédiaire est régie par le critère de collusion du [par. 108(7)], plutôt que par le critère d'« absence d'un avis » mentionné aux [articles 107 et 115]. »

« 3. Les limites imposées par les paragraphes [(3)] à [(7)] sur la capacité des clients d'un intermédiaire failli de recouvrer des valeurs mobilières ou d'autres actifs financiers des cessionnaires sont compatibles avec les principes fondamentaux de protection de l'investisseur qui sont sous-jacents à [la LUTVM] et à d'autres ensembles de droit régissant le commerce des valeurs mobilières. Les règles de droit commercial

applicables au système de détention et de transfert des valeurs mobilières doivent être évaluées prospectivement selon l'incidence qu'elles auront sur un vaste nombre d'opérations qui sont ou seront effectuées sans faute, plutôt que rétrospectivement selon la règle qui avantagerait une catégorie particulière de personnes dans le cadre d'un litige qui pourrait être le fait des rares cas où une personne a agi de façon fautive. Même si on peut concevoir des scénarios hypothétiques où des clients donnés pourraient trouver avantageux d'être en mesure de faire valoir leurs droits contre quelqu'un d'autre que leur propre intermédiaire, les règles de droit commercial qui permettraient aux clients d'agir de la sorte nuiraient à l'intérêt des investisseurs et au fonctionnement efficace et en toute sécurité du système de compensation et de règlement plutôt que de les favoriser. Supposons, par exemple, qu'Intermédiaire A transfère des valeurs mobilières à B, qu'Intermédiaire A agit de façon fautive à l'égard de ses clients en ce faisant, et qu'à la suite de l'opération, Intermédiaire A ne détient pas suffisamment de valeurs mobilières pour satisfaire à ses obligations envers ses titulaires de droits. Du seul point de vue des clients d'Intermédiaire A, il semblerait que de leur permettre de recouvrer leur propriété de B serait bon pour les investisseurs. Cependant, ce n'est pas le cas. B peut être lui-même un intermédiaire ayant ses propres clients, ou il peut être une autre institution par l'entremise de laquelle les particuliers investissent, comme un fonds de pension ou une société d'investissement. Il n'y a pas de raison de penser que des règles permettant aux clients d'un intermédiaire de retracer et de recouvrer les valeurs mobilières que leur intermédiaire a transférées de façon fautive seraient à l'avantage des investisseurs en général. Au contraire, l'application de ces règles ne ferait que transférer les pertes d'un groupe d'investisseurs à un autre. L'incertitude qui résulterait de telles règles désavantagerait tous les participants sur les marchés de valeurs mobilières. »

« L'utilisation du critère de collusion au [par. 108(7)] favorise l'intérêt des investisseurs en général dans le cadre du fonctionnement sain et efficace du système de détention et de règlement des valeurs mobilières. Le choix de cette norme a pour effet d'imposer aux clients d'un intermédiaire failli le fardeau de démontrer que le cessionnaire en cause a participé activement à la conduite fautive, plutôt que de faire porter au cessionnaire le fardeau de démontrer qu'il n'avait pas connaissance de la conduite fautive de l'intermédiaire failli. La règle du [par. 108(7)] est fondée sur une politique de longue date voulant qu'il soit indésirable d'imposer aux acquéreurs de valeurs mobilières l'obligation de vérifier si leurs vendeurs agissent de façon fautive. »

« Plutôt que d'imposer des obligations de vérification, le droit commercial en matière de système de détention et de transfert des valeurs mobilières a pour politique générale d'éliminer les règles juridiques qui inciteraient les participants à vérifier le pouvoir des personnes qui transfèrent des valeurs mobilières

pour le compte d'autres personnes, de crainte qu'ils ne soient tenus responsables d'avoir participé à un transfert fautif. Les règles de la [partie 5 de la LUTVM] qui portent sur les transferts effectués par des fiduciaires en fournissent un bon exemple. Selon *Lowry c. Commercial & Farmers' Bank*, 15 F. Cas. 1040 (C.C.D. Md. 1848) (No. 8551), un émetteur pourrait être tenu responsable pour un transfert fautif s'il a inscrit le transfert des valeurs mobilières par un fiduciaire dans des circonstances où il avait une raison de croire que le fiduciaire n'agissait pas correctement. Dans un sens, cela peut paraître avantageux pour les bénéficiaires qui ont été lésés par une conduite fautive de la part des fiduciaires. Cependant, la décision *Lowry* a eu pour effet que les émetteurs, voulant se protéger contre le risque de cette responsabilité, ont adopté la pratique d'exiger une documentation exhaustive pour les transferts d'actions par des fiduciaires, les rendant ainsi lourdes et chronophages. Par conséquent, les règles de la partie 4 de l'article 8 du U.C.C. [aux États-Unis, sur lesquelles les dispositions similaires de la législation canadienne en vigueur sont fondées], et des lois antérieures sur le transfert fiduciaire [aux États-Unis] ont été conçues pour dissuader les agents des transferts d'enquêter sur la régularité des transferts par des fiduciaires. »

[La décision *Lowry* mentionnée plus haut s'écartait du droit antérieur aux États-Unis, qui était fondé sur la position britannique selon laquelle une société n'est pas tenue d'aviser des fiduciaires quant à ses actions (voir *Hartga c. Bank of England* (1796), 3 Ves. Jun. 56, 30 E.R. 891 (Ch.); *Bank of Virginia c. Craig* (1835), 32 Va. (6 Leigh) 399; *Hutchins c. State Bank* (1847), 52 Mass. (12 Metc.) 421). Ce principe se trouve dans les premières lois britanniques et canadiennes en matière de société par actions (voir par exemple l'art. 25 de la loi de 1864 intitulée *Act to authorize the granting of Charters of Incorporation, etc.* (27 & 28 Vict. c. 23), et qui demeure au par. 199(1) de la *Loi sur les corporations canadiennes* (S.R.C. 1970, ch. C-32), qui énonce : « La compagnie n'est obligée de veiller à l'exécution d'aucune fiducie formelle, implicite ou établie par déduction, à l'égard de quelque action ». Cependant, il n'existe aucune disposition analogue dans la LCSA et dans les LSA provinciales, apparemment parce que ces lois ont copié la partie 4 des versions antérieures de l'article 8 du U.C.C. pour traiter de la question. La question soulevée par la décision américaine *Lowry* ne semble pas avoir été abordée par la jurisprudence canadienne en vertu de la LCSA ou les LSA provinciales, et la partie 5 de la LUTVM a pour objectif notamment d'écarter toute possibilité qu'une décision similaire soit rendue en vertu de la législation canadienne.]

« Les règles de [la LUTVM] mettent en place, pour le système de détention indirecte, les mêmes principes directeurs que ceux qui sont adoptés par les règles sur les acquéreurs protégés et sur l'inscription des transferts à l'égard du système de détention directe. Par définition, un intermédiaire en valeurs mobilières

est une personne qui détient des valeurs mobilières au nom d'autres personnes. Il n'y a rien d'inhabituel ou de suspect à l'égard d'une opération par laquelle un intermédiaire en valeurs mobilières vend des valeurs mobilières qu'il détenait pour ses clients. Il s'agit en effet de l'activité commerciale des intermédiaires en valeurs mobilières. L'intérêt des clients des intermédiaires en valeurs mobilières ne serait pas favorisé par une règle qui nécessiterait de la part des contreparties aux transferts exécutés par des intermédiaires en valeurs mobilières qu'elles vérifient si l'intermédiaire agissait fautivement à l'égard de ses clients. Tout au contraire, une telle règle nuirait à la capacité des intermédiaires en valeurs mobilières d'accomplir les fonctions que leurs clients attendent d'eux. »

« Les règles des [par. 108(3) à (7)] s'appliquent généralement aux cessionnaires, dont les gagistes. Les motifs qui justifient qu'on traite les gagistes de la même façon que les autres cessionnaires sont présentés dans le [commentaire sur l'art. 116]. L'énoncé du paragraphe [(1)] qui dit qu'un intermédiaire détient des actifs financiers pour des clients et non comme son propre bien ne signifie pas, bien entendu, que l'intermédiaire n'a pas le pouvoir de transférer les actifs financiers à d'autres. Par exemple, même si [les LSM prévoient] que, pour qu'une sûreté soit créée, un débiteur doit avoir des « droits » sur le bien donné en garantie, [voir l'al. 11(2)b) de la LSMO; l'al. 12(1)b) de la APPSA]. Le fait qu'un intermédiaire détienne un actif financier dont la forme facilite un transfert rapide signifie qu'il détient ces droits, même s'il agit fautivement à l'égard de ses titulaires de droits en constituant la sûreté. La question de savoir si, dans un tel cas, le créancier garanti acquiert sous réserve de la réclamation du titulaire du droit est régie par [l'art. 116], qui constitue l'application des principes généraux exprimés aux paragraphes [(4)] à [(7)] du présent article aux opérations garanties. »

Renvois définitoires :	
« acquéreur »	par. 1(1) et art. 64
« actif financier »	par. 1(1)
« collusion »	par. 1(1)
« contrepartie de valeur »	art. 9 et 64
« créancier garanti »	par. 1(1)
« droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire »	par. 1(1)
« fiduciaire »	par. 1(1)
« intermédiaires en valeurs mobilières »	par. 1(1)
« maîtrise »	art. 3
« sûreté »	par. 1(1)

« titulaire du droit » par. 1(1)

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 similaire sur laquelle ses titulaires du droit ont un droit opposable à un intermédiaire.

COMMENTAIRE

Source : Article 8-504 mod. du U.C.C.

Dispositions antérieures : La législation canadienne en vigueur ne contient aucune disposition en rapport avec le système de détention indirecte.

Renseignements explicatifs : La présente disposition vise l'uniformité de fond avec les dispositions correspondantes de l'art. 8-504 mod., tel que le décrit le commentaire officiel sur le U.C.C. [les notes supplémentaires du Groupe de travail des ACVM sont présentées entre crochets] :

«1. Le présent article présente l'un des éléments essentiels des relations pour lesquelles les règles de la partie [6] ont été conçues, à savoir, qu'un intermédiaire en valeurs mobilières s'engage à conserver un actif financier correspondant à l'ensemble des droits sur un actif financier qui lui sont opposables par ses titulaires de droits. La locution « doit obtenir dans les plus brefs délais et conserver par la suite » est tirée du règlement analogue de la loi fédérale américaine sur les valeurs mobilières, 17 C.F.R. § 240.15c3-3. [Des dispositions réglementaires canadiennes similaires se trouvent dans les règlements des OAR, tel que le règlement 2000 et le statut 17.3 de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières (ACCOVAM), qui traitent de la séparation des valeurs mobilières entièrement libérés ou dont la couverture est excédentaire. La locution « doit obtenir dans les plus brefs délais et conserver par la suite » est compatible avec l'usage au Canada.] Le présent article reconnaît le fait que, selon la pratique du commerce des valeurs mobilières de nos jours, 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. Les maisons de courtage conservent généralement toutes les valeurs mobilières en tant qu'ensemble fongible, et peuvent conserver leur stock de valeurs mobilières précises sous diverses formes et dans des endroits différents, dont des valeurs mobilières matérielles détenues dans des chambres fortes ou en transit vers des agents des transferts et des positions par inscription en compte auprès d'une ou plusieurs [agences de compensation]. Par conséquent, le présent article énonce qu'un intermédiaire en valeurs mobilières doit conserver un actif financier correspondant à l'ensemble des droits sur un actif financier qui lui sont opposables et qu'il a constitués. Le paragraphe [(2)] prévoit explicitement que l'intermédiaire en valeurs mobilières peut conserver l'actif financier directement ou indirectement. Cet élément est implicite en raison de l'utilisation du terme « actif financier » d'autant plus que [l'art. 5] prévoit que le terme « actif financier » fait référence soit à l'actif sous-jacent soit à son mode de détention, ce qui vise tant les certificats de valeurs mobilières que les droits sur un actif financier opposables à un intermédiaire. »

« 2. Le paragraphe [(3)] établit explicitement un élément qui est implicite dans la notion selon laquelle un intermédiaire en valeurs mobilières doit conserver l'actif financier correspondant aux droits sur un actif financier qui lui sont opposables par ses titulaires de droits, à savoir, que c'est une faute pour un intermédiaire en valeurs mobilières d'accorder des sûretés sur les positions dont il a besoin pour régler les réclamations de ses clients, sauf si ses clients l'y ont autorisé. Cet énoncé ne détermine pas les droits du

créancier garanti à qui l'intermédiaire en valeurs mobilières a accordé fautivement une sûreté; cette question est régie par [les art. 108 et 116]. »

« Les comptes sur marge sont un exemple courant d'arrangements en vertu desquels le titulaire du droit autorise l'intermédiaire en valeurs mobilières à accorder des sûretés sur des positions détenues pour le compte du titulaire du droit. Les maisons de courtage obtiennent couramment les fonds nécessaires pour offrir des prêts sur marge à leurs clients en « mettant de nouveau en gage » les valeurs mobilières des clients. De sorte à faciliter la mise de nouveau en gage, les ententes, entre les clients détenant un compte sur marge et leur courtier, autorisent couramment le courtier à amalgamer les valeurs mobilières de tous les clients qui ont un compte sur marge aux fins de la « mise de nouveau en gage » auprès du prêteur qui fournit le financement. Il arrive souvent que les courtiers mettent de nouveau en gage des valeurs mobilières de clients qui ont une valeur un peu plus grande que le montant du prêt qui leur est accordé, puisque les prêteurs qui fournissent le financement nécessaire aux courtiers ont besoin d'une marge de manoeuvre pour se protéger contre le risque d'une baisse de la valeur des valeurs mobilières mises de nouveau en gage. Une maison de courtage peut mettre de nouveau en gage les valeurs mobilières de ses clients dans la mesure et selon le mode qui sont déterminés par l'entente entre l'intermédiaire et le titulaire du droit et conformément à la loi de nature réglementaire applicable [et aux autres lois] [voir par exemple le statut 27 de l'ACCOVAM; les propositions d'art. 17.1 de la LSMO et de la APPSA]. »

« 3. L'énoncé du présent article selon lequel un intermédiaire doit obtenir et conserver l'actif financier correspondant à l'ensemble des droits sur un actif financier qui lui sont opposables et qu'il a constitués ne vise qu'à mettre en évidence le fait général que l'un des éléments essentiels qui distinguent les comptes de valeurs mobilières des autres comptes, comme les comptes de dépôt, est que l'intermédiaire s'engage à conserver une correspondance directe entre les positions qu'il détient et les réclamations de ses clients. Le présent article ne vise pas à préciser en détail la façon dont l'intermédiaire doit assumer cette obligation, ni non plus s'il existe des circonstances particulières où l'intermédiaire est libéré de cette obligation générale. Par conséquent, l'énoncé général des obligations d'un intermédiaire en valeurs mobilières dans le présent article et les suivants est complété par deux autres dispositions. Premièrement, les [articles 109 à 113] contiennent une disposition en matière « d'entente et de diligence nécessaire ». Deuxièmement, [l'art. 114] établit les qualifications générales des obligations énoncées dans ces articles, y compris le fait important que la conformité aux dispositions réglementaires correspondantes constitue une conformité aux obligations prévues par la [LUTVM]. »

« 4. La disposition en matière « d'entente et de diligence nécessaire » du paragraphe [(4)] du présent article est nécessaire pour donner suffisamment de flexibilité pour permettre la conciliation des obligations générales énoncées au paragraphe [(1)] avec les nombreuses situations qui surviennent dans le cadre d'un système moderne de détention de valeurs mobilières. En ce qui a trait au genre le plus courant de valeurs mobilières négociées, le système moderne de détention indirecte par dépositaire a pratiquement éliminé toute possibilité de perte des valeurs mobilières, même si des erreurs de comptabilité corrigibles ou des interruptions temporaires des installations de traitement des données peuvent survenir. En effet, l'évolution des systèmes d'inscription en compte a pour but, notamment, d'éliminer le risque de perte ou de destruction des certificats matériels. Cependant, il existe quelques genres de valeurs mobilières et d'autres actifs financiers qui doivent encore être détenus sous forme de certificat matériel, malgré le risque de perte ou de destruction. Le risque de perte ou de retard est peut-être une considération plus importante en ce qui touche les valeurs étrangères. Au Canada, un intermédiaire en valeurs mobilières peut être disposé à détenir une valeur étrangère dans le compte de valeurs mobilières de ses clients, mais l'intermédiaire a relativement peu de choix ou de contrôle quant aux intermédiaires étrangers par l'entremise desquels la valeur mobilière doit, à son tour, être détenue. Par conséquent, au Canada, les intermédiaires en valeurs mobilières se dégagent fréquemment de toute responsabilité en ce qui concerne le risque lié à la garde des valeurs mobilières détenues par l'entremise d'intermédiaires étrangers. »

« L'alinéa [(4)a)] prévoit que l'intermédiaire en valeurs mobilières s'acquitte de l'obligation que lui impose le paragraphe [(1)] s'il agit à l'égard de l'obligation selon les modalités dont il a convenu avec le titulaire du droit. L'alinéa [(4)b)] prévoit qu'en l'absence d'une entente sur la question, l'intermédiaire s'acquitte de l'obligation imposée par le paragraphe [(1)] s'il agit avec la diligence nécessaire selon les normes commerciales raisonnables pour obtenir et conserver l'actif financier concerné. Cette formulation n'établit pas que l'intermédiaire a une obligation de diligence nécessaire prévue par la loi et applicable dans tous les cas. [Le paragraphe 13(3)] prévoit que les obligations de diligence nécessaire prévues par la loi ne peuvent faire l'objet d'une renonciation par entente, mais la formulation « d'entente et de diligence nécessaire » prévoit qu'il peut exister des circonstances précises où les parties ne désirent pas créer une obligation de diligence nécessaire, comme, par exemple, en ce qui concerne une valeur étrangère. En vertu de l'alinéa [(4)a)], la conformité à l'entente satisfait à l'obligation prévue au paragraphe [(1)], que l'entente prévoit ou non que l'intermédiaire agira avec la diligence nécessaire. »

« Les articles où se trouve la formulation « entente et diligence nécessaire » prévoient que la conclusion et l'exécution d'une entente représentent une méthode par laquelle l'intermédiaire en valeurs mobilières peut

s'acquitter des obligations prévues à ces articles. Par conséquent, l'obligation générale d'exécution de bonne foi des obligations contractuelles et légales, voir [par. 13(1) et la définition de « de bonne foi » au par. 13(2)], s'applique à une telle entente. Il ne serait pas conforme à l'obligation d'exécution de bonne foi qu'un contrat vise à établir le type usuel d'entente entre un intermédiaire et le titulaire d'un droit tout en excluant un des éléments de base qui définissent cette relation. Par exemple, une entente stipulant que l'intermédiaire ne peut d'aucune façon être tenu responsable de la garde des positions sur les valeurs mobilières du titulaire du droit ne constituerait pas une exécution de bonne foi de l'obligation de l'intermédiaire d'obtenir et de conserver l'actif financier correspondant au droit sur un actif financier qui lui est opposable par le titulaire du droit. » [Voir *Powers c. American Express Financial Advisors* (2000), 82 F. Supp. 2d 448 (D. Md.), *conf. par.*, (2000), 43 U.C.C. Rep. Serv. 2d (West) 425 (4th Cir.).]

« Dans la mesure où il n'existe aucune entente en vertu de l'alinéa [(4)a)] précisant les détails de l'exécution de l'obligation de l'intermédiaire prévue au paragraphe [(1)], l'alinéa [(4)b)] prévoit que l'intermédiaire s'acquitte de cette obligation s'il agit avec la diligence nécessaire selon les normes commerciales raisonnables. L'obligation de diligence vise tant la diligence de l'intermédiaire dans l'exercice de ses propres activités que sa diligence dans le choix des autres intermédiaires par l'entremise desquels il détient les actifs en question. L'énoncé de l'obligation de diligence nécessaire a pour but d'inclure les principes de la common law en vertu desquels les mesures ou les précautions précises nécessaires aux fins de cette obligation de diligence sont déterminées par des considérations telles que la nature et la valeur du bien, les us et coutumes en matière commerciale ou toute autre considération de ce genre. »

« 5. Le présent article n'énonce nécessairement l'obligation de l'intermédiaire en valeurs mobilières d'obtenir et de conserver un actif financier qu'à un niveau très général et abstrait. Dans l'ensemble, ces sujets sont traités en détail dans les lois de nature réglementaire. Les [courtiers] inscrits en vertu des lois sur les valeurs mobilières [provinciales] sont assujettis à une réglementation détaillée en ce qui touche la garde des valeurs mobilières du client [et les soldes créditeurs. Voir par exemple les règlements 1200 et 2000 et le statut 17.3 de l'ACCOVAM]. [L'article 114] prévoit explicitement que le fait pour un intermédiaire en valeurs mobilières de se conformer à ces lois de nature réglementaire constitue une conformité à [l'art. 109]. Dans certains cas, ces règles permettent à la maison de courtage d'être dans une position où, temporairement, elle n'a pas suffisamment d'actifs financiers pour satisfaire à toutes les réclamations des clients. Par exemple, si une autre maison de courtage a omis de faire une livraison à la maison de courtage en règlement d'une opération, la maison de courtage dispose d'un délai pour régler le

problème avant d'être obligée d'obtenir les valeurs mobilières d'une autre source. [Voir les règlements 800 et 2000.9 de l'ACCOVAM]. »

« 6. Le paragraphe [(5)] vise à reconnaître qu'il y a quelques cas où l'obligation de conserver un actif financier suffisant ne s'applique pas parce que l'intermédiaire ne détient rien pour le compte d'autrui. Par exemple, la [Corporation canadienne de compensation de produits dérivés] est considérée comme un « intermédiaire en valeurs mobilières » en vertu de la présente [Loi], même si elle ne détient pas elle-même des options pour le compte de ses adhérents. Plutôt, elle agit à titre d'émetteur d'options en garantissant les obligations des adhérents de [l'agence de compensation] qui ont vendu ou acheté les options compensées par son entremise. Voir [l'art. 19]. Par conséquent, l'obligation générale d'un intermédiaire prévue au paragraphe [(1)] ne s'applique pas, pas plus que les autres dispositions de la partie [6] qui reposent sur l'exigence que l'intermédiaire en valeurs mobilières détienne un actif financier, comme il est prévu aux [art. 108 et 113]. »

Renvois définitoires : « actif financier »	par. 1(1)
« agence de compensation »	par. 1(1)
« créancier garanti »	par. 1(1)
« droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire »	par. 1(1)
« intermédiaire en valeurs mobilières »	par. 1(1)
« sûreté »	par. 1(1)
« titulaire du droit »	par. 1(1)

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.

COMMENTAIRE

Source : Article 8-505 mod. du U.C.C.

Dispositions antérieures : La législation canadienne en vigueur ne contient aucune disposition en rapport avec le système de détention indirecte.

Renseignements explicatifs : La présente disposition vise l'uniformité de fond avec les dispositions correspondantes de l'art. 8-505 mod., tel que le décrit le commentaire officiel sur le U.C.C. [les notes supplémentaires du Groupe de travail des ACVM sont présentées entre crochets] :

« 1. Un des éléments essentiels des relations établies par un compte de valeurs mobilières pour lesquelles les règles de la partie [6] ont été conçues est le fait que l'intermédiaire en valeurs mobilières transmet au titulaire du droit les bénéfices économiques de la propriété de l'actif financier, tels que les paiements et les distributions versés par l'émetteur. Le paragraphe [(1)] exprime l'idée générale que l'intermédiaire en valeurs mobilières doit prendre les mesures nécessaires pour s'assurer que les paiements ou les distributions versés par l'émetteur soient reçus. Une des principales raisons pour lesquelles les investisseurs utilisent les services des intermédiaires en valeurs mobilières est d'obtenir les services d'un professionnel pour la tenue des registres et pour l'accomplissement des autres fonctions nécessaires en vue de la réception des paiements et des autres distributions. »

« 2. Le paragraphe [(2)] inclut la même formulation « entente et diligence nécessaire » que les autres dispositions de la partie [6] qui traitent des obligations de l'intermédiaire en valeurs mobilières. Voir le commentaire 4 de [l'art. 109]. Cette formulation permet aux parties de préciser par entente quelle mesure, s'il en est, l'intermédiaire doit prendre en ce qui concerne l'obligation d'obtenir les paiements et les distributions. En l'absence d'une telle précision par entente, l'intermédiaire s'acquitte de l'obligation s'il

agit avec la diligence nécessaire selon les normes commerciales raisonnables. Les dispositions de [l'art. 114] s'appliquent également à l'obligation prévue à [l'art. 110], de sorte que la conformité aux exigences réglementaires applicables constitue une conformité à l'obligation prévue à [l'art. 110]. »

« 3. Le paragraphe [(3)] prévoit qu'un intermédiaire en valeurs mobilières est obligé envers son titulaire du droit à l'égard des paiements ou des distributions versés par l'émetteur s'il les a lui-même reçus. Le paragraphe ne traite pas des détails du moment ou de la manière du paiement. De plus, à l'instar de n'importe quelle autre obligation monétaire, l'obligation de payer peut être assujettie à d'autres droits du débiteur, par voie de compensation ou d'une autre opération de ce genre. [Le par 110(3)] précise bien cette question. »

Renvois définitoires : « actif financier »	par. 1(1)
« droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire »	par. 1(1)
« intermédiaire en valeurs mobilières »	par. 1(1)
« titulaire du droit »	par. 1(1)

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;
- b) agit, en l'absence de l'entente visée à l'alinéa a) :
 - (i) soit de sorte que le titulaire du droit puisse exercer ces droits lui-même;
 - (ii) soit avec la diligence nécessaire selon les normes commerciales raisonnables pour suivre la directive du titulaire du droit.

COMMENTAIRE

La LUTVM approuvée par la CHLC le 26 août 2004. Les passages entre guillemets figurant dans les commentaires de la LUTVM sont protégés par les droits d'auteur de l'ALI et de la NCCUSL. Reproduction avec permission. Tous droits réservés. La présente traduction n'a pas été examinée par l'ALI et la NCCUSL, qui ne peuvent être tenues responsables de son exactitude.

Source : Article 8-506 mod. du U.C.C.

Dispositions antérieures : La législation canadienne en vigueur ne contient aucune disposition en rapport avec le système de détention indirecte.

Renseignements explicatifs : La présente disposition vise l'uniformité de fond avec les dispositions correspondantes de l'art. 8-506 mod., tel que le décrit le commentaire officiel sur le U.C.C. [les notes supplémentaires du Groupe de travail des ACVM sont présentées entre crochets] :

« 1. Un autre des éléments essentiels des relations établies par un compte de valeurs mobilières pour lesquelles les règles de la partie [6] ont été conçues est le fait que, même si l'intermédiaire peut, à cause de la structure du système de détention indirecte, être la partie qui a le pouvoir d'exercer les droits qui sont dévolus au détenteur de la valeur mobilière, il exerce ces pouvoirs à titre de représentant du titulaire du droit plutôt que selon son discernement. Cette caractéristique est une des choses qui distinguent un compte de valeurs mobilières des autres arrangements où une personne détient des valeurs mobilières « au nom » d'une autre, comme la relation entre un fonds commun de placement et ses actionnaires ou un fiduciaire et son bénéficiaire. [Les obligations d'un fiduciaire dans le cadre de l'acquisition de droits conférés par des valeurs mobilières ont été examinées dans *Brill c. National Trust Co.*, [1994] 3 W.W.R. 85 (C.S.C.-B.).] »

« 2. Le fait que l'intermédiaire exerce les droits de détention des valeurs à titre de représentant du titulaire du droit n'empêche pas, bien entendu, le titulaire du droit de lui conférer un pouvoir discrétionnaire. De nombreux arrangements indiquant que les investisseurs ne désirent pas que leur intermédiaire leur transmette des procurations ou d'autres documents d'information. Donc, le présent article prévoit que l'intermédiaire doit exercer les droits « sur demande » du titulaire du droit. De plus, à l'instar des autres obligations de la partie [6], la formulation « entente et diligence nécessaire » est utilisée pour énoncer la façon dont l'intermédiaire doit exécuter cette obligation. Le présent article prévoit également que l'intermédiaire s'acquitte de l'obligation s'il agit en sorte que le titulaire du droit puisse exercer ses droits lui-même. Cela tient compte du fait que certains droits afférents à la propriété de la valeur mobilière, comme les droits d'intenter une action oblique ou une autre procédure, ne font pas partie des fonctions usuelles des intermédiaires. »

« 3. Le présent article et les deux qui suivent traitent des aspects de la détention des valeurs mobilières qui sont liés aux décisions de placement. Par exemple, un des droits afférents à la détention d'une valeur

mobilière qui est du ressort du présent article est le droit d'exercer un droit de conversion à l'égard d'une valeur convertible. Il est chose courante pour les investisseurs de conférer un pouvoir discrétionnaire à une autre personne, comme un conseiller en placement, en ce qui concerne ces droits et d'autres décisions de placement. Parce que le présent article, et les autres articles de la partie [6], précisent tous qu'un intermédiaire en valeurs mobilières s'acquitte des obligations de la partie [6] s'il agit conformément à l'entente avec le titulaire du droit, il n'y a pas d'incohérence entre l'énoncé des obligations d'un intermédiaire en valeurs mobilières et ces arrangements usuels. [Voir *Seaboard Life Insurance Co. c. Bank of Montreal*, 2002 BCCA 192; [2002] B.C.J. No. 599; (2002) 166 B.C.A.C. 64; (2002) 23 B.L.R. (3d) 163.]»

« 4. [L'article 114] s'applique également à l'obligation prévue à [l'art. 110], de sorte que la conformité aux exigences réglementaires applicables constitue une conformité à cette obligation. Cela est très important dans le contexte présent, puisque les lois sur les valeurs mobilières [provinciales] établissent un système de réglementation complet portant sur la distribution des documents de procuration et sur l'exercice des droits de vote en ce qui concerne les valeurs mobilières détenues par l'entremise de courtiers et d'autres intermédiaires. En vertu de [l'art. 114], la conformité aux exigences réglementaires applicables constitue une conformité à l'obligation prévue à [l'art. 111]. »

Renvois définitoires : « actif financier »	par. 1(1)
« droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire »	par. 1(1)
« intermédiaire en valeurs mobilières »	par. 1(1)
« titulaire du droit »	par. 1(1)

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.

(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 se conformer à l'ordre relatif à un droit.

(3) Si l'intermédiaire en valeurs mobilières transfère un actif financier aux termes d'un ordre relatif à un droit invalide, il doit :

- a) rétablir un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire au bénéfice de la personne qui y avait droit;
- b) payer ou créditer les paiements ou les distributions que la personne n'a pas reçus par suite du transfert fautif.

(4) L'intermédiaire en valeurs mobilières qui ne rétablit pas un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire conformément au paragraphe (3) est tenu des dommages-intérêts envers le titulaire du droit.

COMMENTAIRE

Source : Article 8-507 mod. du U.C.C.

Dispositions antérieures : La législation canadienne en vigueur ne contient aucune disposition en rapport avec le système de détention indirecte.

Renseignements explicatifs : La présente disposition vise l'uniformité de fond avec les dispositions correspondantes de l'art. 8-507 mod., tel que le décrit le commentaire officiel sur le U.C.C. [les notes supplémentaires du Groupe de travail des ACVM sont présentées entre crochets] :

« 1. Le paragraphe [(1)] du présent article énonce un autre aspect des obligations de l'intermédiaire en valeurs mobilières qui fait partie des droits sur un actif financier opposables à un intermédiaire, soit l'obligation de l'intermédiaire en valeurs mobilières de se conformer à un ordre relatif à un droit. Une des

principales raisons de la détention de valeurs mobilières par l'entremise d'intermédiaires en valeurs mobilières est la facilité d'effectuer rapidement le transfert dans le cadre du règlement des opérations. Donc, le droit de voir exécuter son ordre d'aliénation d'un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire fait partie inhérente de la relation. [Les paragraphes (3) et (4) établissent] la responsabilité corrélative de l'intermédiaire en valeurs mobilières relativement au transfert d'un actif financier du compte du titulaire du droit conformément à un ordre relatif à un droit invalide. »

« 2. L'obligation de se conformer à un ordre relatif à un droit est assujettie à de nombreuses restrictions. L'intermédiaire n'a en fait d'obligation qu'en ce qui concerne un ordre relatif à un droit qui provient d'une personne compétente. De plus, l'intermédiaire n'a d'obligation que s'il a bénéficié d'un délai raisonnable pour s'assurer que l'ordre est authentique et autorisé, et d'un délai raisonnable pour s'y conformer. La même formulation « entente et diligence nécessaire » est utilisée dans le présent article comme dans les autres articles de la partie [6] portant sur les obligations des intermédiaires, et les règles de [l'art. 114] s'appliquent à l'obligation prévue à [l'art. 112]. »

« 3. Une personne compétente est définie au [par. 1(1)]. Dans un cas typique, la personne compétente est le titulaire du droit, voir le [sous-al. (iii) de la définition]. Le titulaire du droit est défini au [par. 1(1)] comme la personne « désignée aux registres de l'intermédiaire en valeurs mobilières comme la détentrice d'un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire. » Donc, la règle générale veut que l'obligation de l'intermédiaire en ce qui concerne les ordres relatifs à un droit ne soit valable que pour la personne avec qui l'intermédiaire a établi une relation. Un des principes fondamentaux du système de détention indirecte est que les intermédiaires en valeurs mobilières n'ont d'obligation qu'envers leurs propres clients. Voir aussi [l'art. 63]. La seule situation où l'intermédiaire en valeurs mobilières a l'obligation de se conformer aux ordres relatifs à un droit qui proviennent d'une personne autre que la personne avec qui l'intermédiaire a établi une relation fait l'objet du [sous-al. (iv) et du sous-al. (v) de la définition de « personne compétente » au par. 1(1)], qui prévoit que le terme « personne compétente » comprend le successeur légal ou le représentant personnel d'un défunt, le gardien ou le tuteur d'une personne incapable. Si le titulaire du droit est capable, « autre personne » ne fait pas partie de la définition du terme « personne compétente » par le seul fait d'avoir le pouvoir d'agir à titre de mandataire pour le titulaire du droit. Donc, un intermédiaire n'est pas tenu de déterminer à ses risques si une personne qui prétend être autorisée à agir pour un titulaire du droit l'est en fait. Si le titulaire du droit désire agir par l'entremise de mandataires, il peut établir les arrangements appropriés à l'avance avec l'intermédiaire en valeurs mobilières. »

« Selon une application importante de ce principe, si le titulaire du droit accorde une sûreté sur ses droits sur un actif financier opposables à un intermédiaire à un tiers prêteur, l'intermédiaire n'a aucune obligation envers le créancier garanti, sauf si l'intermédiaire a conclu une entente de « maîtrise » en vertu de laquelle il accepte d'agir sur les ordres relatifs à un droit donnés par le créancier garanti. Voir [notamment l'art. 32, section 4, partie 2 de la LUTVM]. Même si l'entente relative à la valeur mobilière ou un autre document peut donner au créancier garanti le pouvoir d'agir à titre de mandataire pour le débiteur, cela ne fait pas du créancier garanti une « personne compétente » envers qui l'intermédiaire en valeurs mobilières a des obligations. Si le titulaire du droit et l'intermédiaire en valeurs mobilières ont convenu d'une entente de maîtrise, l'exécution des instructions d'un créancier garanti par l'intermédiaire satisfait à l'obligation prévue au [par. 112(1)]. Bien qu'un mandataire, comme le créancier garanti du présent exemple, ne soit pas une « personne compétente », un ordre relatif à un droit est « valide » s'il provient d'une personne autorisée. Voir [la définition de « personne compétente » au par. 1(1) et à l'art. 36, qui établit la « validité » d'un ordre relatif à un droit]. De plus, [le par. 112(2)] prévoit que l'intermédiaire s'acquitte de son obligation s'il agit conformément à l'entente du titulaire du droit. »

« 4. [Les paragraphes 112(3) et (4) prévoient] qu'un intermédiaire est tenu responsable pour un transfert fautif si l'ordre relatif à un droit était « invalide ». [L'article 36] précise ce qu'est un ordre relatif à un droit valide. Un « ordre relatif à un droit valide » est différent d'un « ordre relatif à un droit donné par une personne compétente ». Un ordre relatif à un droit est valide en vertu de [l'art. 36] s'il est donné par la personne compétente ou par une personne qui a le pouvoir d'agir pour la personne compétente en vertu du droit en matière de mandat, ou si la personne compétente a ratifié l'ordre relatif à un droit ou si elle ne peut en nier la validité. Donc, même si un intermédiaire en valeurs mobilières n'a pas l'obligation d'agir sur un ordre relatif à un droit donné par le mandataire du titulaire du droit, l'intermédiaire n'est pas tenu responsable d'un transfert fautif s'il l'exécute. »

« [Les paragraphes 112(3) et (4) et l'art. 36 ont] pour effet de laisser à d'autres lois la majorité des questions [concernant la] répartition du risque lié à des ordres relatifs à un droit frauduleux entre l'intermédiaire en valeurs mobilières et le titulaire du droit. »

« 5. Le terme « ordre relatif à un droit » n'englobe pas toutes les instructions qu'un client peut donner à son courtier concernant les valeurs mobilières détenues par son entremise. [La LUTVM] n'est pas une codification de l'ensemble du droit en matière de clients et de courtiers. [La LUTVM] traite du règlement

des opérations sur valeurs mobilières, et non pas des opérations. Le terme « ordre relatif à un droit » ne fait pas référence aux instructions données à un courtier d'effectuer des opérations, c'est-à-dire la conclusion de contrats relatifs à l'achat et à la vente des valeurs mobilières. Plutôt, l'ordre relatif à un droit est le mécanisme de transfert des valeurs mobilières détenues par l'entremise des intermédiaires, de même que [les endossements] et les instructions sont les mécanismes prévus pour les valeurs mobilières détenues directement. Généralement, les instructions données par le client au courtier de livrer les valeurs mobilières au moment du règlement sont implicites dans les instructions de vente données par le client au courtier. Cependant, la distinction est importante, car le présent article ne s'applique pas à la relation entre le client et le courtier concernant l'opération elle-même. Par exemple, [la LUTVM] ne régit pas l'allégation du client selon laquelle il a subi un préjudice en raison de l'exécution trop lente ou inadéquate d'un ordre par le courtier.

Renvois définitives : « actif financier »	par. 1(1)
« créancier garanti »	par. 1(1)
« droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire »	par. 1(1)
« intermédiaire en valeurs mobilières »	par. 1(1)
« ordre relatif à un droit »	par. 1(1)
« personne compétente »	par. 1(1)
« sûreté »	par. 1(1)
« titulaire du droit »	par. 1(1)
« valide »	art. 36 à 39

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.

(2) L'intermédiaire en valeurs mobilières s'acquitte de l'obligation que lui impose le paragraphe (1) s'il :

La LUTVM approuvée par la CHLC le 26 août 2004. Les passages entre guillemets figurant dans les commentaires de la LUTVM sont protégés par les droits d'auteur de PALI et de la NCCUSL. Reproduction avec permission. Tous droits réservés. La présente traduction n'a pas été examinée par PALI et la NCCUSL, qui ne peuvent être tenues responsables de son exactitude.

- a) agit à l'égard de l'obligation selon les modalités dont il a convenu avec le titulaire du droit;
- b) agit, en de l'absence de l'entente visée à l'alinéa a), avec la diligence nécessaire selon les normes commerciales raisonnables pour se conformer aux directives du titulaire du droit.

COMMENTAIRE

Source : Article 8-508 mod. du U.C.C.

Dispositions antérieures : La législation canadienne en vigueur ne contient aucune disposition en rapport avec le système de détention indirecte.

Renseignements explicatifs : La présente disposition vise l'uniformité de fond avec les dispositions correspondantes de l'art. 8-508 mod., tel que le décrit le commentaire officiel sur le U.C.C. [les notes supplémentaires du Groupe de travail des ACVM sont présentées entre crochets] :

« 1. Le présent article énonce un autre aspect des obligations des intermédiaires en valeurs mobilières qui font partie des droits sur un actif financier opposable à un intermédiaire, soit l'obligation pour l'intermédiaire en valeurs mobilières de convertir la position du titulaire du droit en une autre forme de placement à laquelle le titulaire du droit est admissible ou de transférer la position du titulaire du droit à un compte chez un autre intermédiaire. Le présent article n'établit pas inconditionnellement que l'intermédiaire en valeurs mobilières doit remettre un certificat au client ou faire inscrire le client aux registres de l'émetteur, parce qu'il se peut que le client ne soit pas admissible à détenir la valeur mobilière directement. [Certaines valeurs mobilières sont maintenant] émises par « inscription en compte seulement », la seule entité que l'émetteur inscrit à ses propres registres étant un dépositaire [comme la Caisse canadienne de dépôt de valeurs limitée]. »

« Si des valeurs mobilières sont émises sous forme de certificats nominatifs, et que les particuliers sont admissibles à ce qu'elles soient inscrites en leur propre nom, le titulaire du droit peut demander que l'intermédiaire lui livre ou lui fasse livrer un certificat inscrit en son nom ou un certificat [endossé] en blanc ou [endossé] spécifiquement en son nom. Si des valeurs mobilières sont émises sous forme de certificats au porteur, le titulaire du droit peut demander que l'intermédiaire lui livre ou lui fasse livrer un

certificat au porteur. Si la valeur mobilière peut être détenue directement par les particuliers sous forme de valeur mobilière sans certificat, le titulaire du droit peut demander que la valeur mobilière soit inscrite en son nom. L'énoncé de cette obligation ne détermine pas les modalités de fixation des prix prévues par l'entente qui est à l'origine de l'obligation. »

« 2. La même formulation « entente et diligence nécessaire » est utilisée dans le présent article comme dans les autres articles de la partie [6] qui traitent des obligations des intermédiaires. Voir aussi les règles de [l'art. 114] qui s'appliquent à l'obligation prévue à [l'art. 113]. »

Renvois définitifs : « actif financier »	par. 1(1)
« droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire »	par. 1(1)
« intermédiaire en valeurs mobilières »	par. 1(1)
« titulaire du droit »	par. 1(1)

Autres lois relativement à l'intermédiaire en valeurs mobilières

114. (1) Si une obligation imposée à un intermédiaire en valeurs mobilières en vertu des articles 109 à 113 fait essentiellement l'objet d'une autre loi, d'un règlement ou d'une règle, l'intermédiaire en valeurs mobilières s'acquitte de cette obligation en respectant les exigences de cette autre loi, de ce règlement ou de cette règle.

(2) Sous réserve des normes précises d'exécution des obligations d'un intermédiaire en valeurs mobilières ou d'exercice des droits du titulaire du droit prévues par une autre loi, un règlement, une règle ou une entente entre l'intermédiaire en valeurs mobilières et le titulaire du droit, l'intermédiaire doit exécuter les obligations et le titulaire doit exercer les droits prévus par la présente loi selon les normes commerciales raisonnables.

(3) L'intermédiaire en valeurs mobilières exécute les obligations que lui imposent les articles 109 à 113, sous réserve :

- a) de ses droits découlant d'une sûreté consentie aux termes d'un contrat de sûreté conclu avec le titulaire du droit ou autrement;



**GROUPE DE TRAVAIL
SUR LE PROJET DE
LOI UNIFORME SUR LE TRANSFERT DES VALEURS MOBILIÈRE
DES AUTORITÉS CANADIENNES EN VALEURS MOBILIÈRES**

**PROPOSITIONS DE MODIFICATIONS À LA
LOI SUR LES SÛRETÉS MOBILIÈRES (ONTARIO)**

Les présentes propositions de modifications à la *Loi sur les sûretés mobilières* (Ontario) (LSM) ont été rédigées par le Groupe de travail sur la *Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières* (Groupe de travail) des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM). Elles devraient être lues conjointement avec le projet consultatif de *Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières* (LUTVM), le document de consultation et l'avis ainsi que la table de concordance; ces documents peuvent tous être consultés à www.osc.gov.on.ca.

Les présentes propositions ont été rédigées par le Groupe de travail des ACVM en consultation avec le Comité d'étude sur les LSM (Comité d'étude) de la Conférence pour l'harmonisation des lois au Canada (CHLC). Les coprésidents du Comité d'étude, le professeur Ronald C.C. Cuming et la professeure Tamara M. Buckwold ont établi un rapport intitulé *Réforme du droit des transactions garanties* (rapport du Comité d'étude) qui a été présenté à la réunion annuelle de la CHLC, en août 2003 à Fredericton, au Nouveau-Brunswick. Un bon nombre de ces propositions de modifications sont analysées dans le rapport du Comité d'étude, qui propose également des modifications additionnelles à la législation relative aux LSM n'ayant aucun rapport avec la LUTVM. Le rapport du Comité d'étude est disponible sur le site du CHLC à http://www.chlc.ca/en/poam2/PPSA_Rep_2003_En.pdf.
[en français : http://www.chlc.ca/fr/poam2/PPSA_Rep_2003_Fr.pdf].

Le Groupe de travail des ACVM et le Comité d'étude poursuivent leur concertation et se sont à présent entendus sur les propositions de modifications. Des commentaires sont sollicités sur toutes les propositions de modifications. Des renseignements additionnels sont disponibles sur demande. Veuillez consulter l'avis ci-joint pour communiquer avec le Groupe de travail des ACVM.

Les propositions de modifications sont présentées en texte barré et souligné. Certaines modifications présentées ci-après sont des modifications supplémentaires proposées par le Comité d'étude. Elles tiennent compte soit de l'application plus large d'une proposition énoncée par le Groupe de travail dans le contexte limité du bien de placement soit d'une modification qui est compatible avec celles qui sont proposées par le Groupe de travail mais qui n'y est pas directement liée. Cette situation est décrite dans la case suivant une telle modification.

Définitions

1. (1) Les définitions qui suivent s'appliquent à la présente loi.

« actif financier » A le sens que lui donne la Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières;

« bien de placement » Valeur mobilière, avec ou sans certificat, droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire, compte de valeurs mobilières, contrat de marchandises ou compte de marchandises;

« bien meuble » Acte mobilier, titre, objet, effet, bien immatériel, argent et bien de placement. S'entend en outre des accessoires fixes, à l'exclusion des matériaux de construction fixés aux biens immeubles;

« certificat de valeur mobilière » A le sens que lui donne la Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières;

« client de marchandises » Personne pour laquelle un intermédiaire en marchandises inscrit un contrat de marchandises sur son registre;

« compte » Créance pécuniaire, non attestée par un acte mobilier ou un effet, qu'elle ait été ou non le résultat de l'exécution d'une obligation, à l'exclusion d'un bien de placement.

« compte de marchandises » Compte tenu par un intermédiaire en marchandises dans lequel est détenu un contrat de marchandises pour un client de marchandises;

« compte de valeurs mobilières » A le sens que lui donne la Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières;

« contrat de marchandises » Contrat à terme sur marchandises, option sur contrat à terme sur marchandises ou un autre contrat du même genre qui, selon le cas :

- a) fait l'objet d'opérations ou est assujetti aux règles d'une bourse de contrats à terme sur marchandises reconnue ou réglementée par ailleurs par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario ou par une autorité de réglementation des valeurs mobilières d'une autre province;

- b) fait l'objet d'opérations à une bourse de contrats à terme sur marchandises étrangère et est inscrit sur le registre de l'intermédiaire en marchandises pour un client de marchandises;

et dans la présente définition, « contrat à terme sur marchandises », « option sur contrat à terme sur marchandises » et « bourse de contrats à terme sur marchandises » ont le sens que leur donne la *Loi sur les contrats à terme sur marchandises*;

« courtier » A le sens que lui donne la *Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières*;

« droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire » A le sens que lui donne la *Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières*;

« intermédiaire en marchandises » Personne qui :

- a) est inscrite à titre de courtier en vertu de la *Loi sur les contrats à terme sur marchandises*;
- b) est inscrite à titre de courtier pour négocier des contrats de marchandises, que ce soit pour son propre compte ou à titre de mandataire, en vertu des lois en matière de valeurs mobilières ou des lois en matière de contrats à terme sur marchandises d'une autre province;
- c) dans le cours normal de ses affaires fournit des services de compensation ou de règlement pour une bourse de contrats à terme sur marchandises reconnue ou réglementée par ailleurs par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario ou une autorité de réglementation des valeurs mobilières d'une autre province;

« intermédiaire en valeurs mobilières » A le sens que lui donne la *Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières*;

« ordre relatif à un droit » A le sens que lui donne la *Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières*;

« produit » Bien meuble identifiable ou retrouvable sous toute forme, qui provient directement ou indirectement d'une opération relative au bien grevé ou à son produit et s'entend en outre :

- a) d'un paiement à titre d'indemnité ou de réparation pour perte ou dégradation du bien grevé ou de son produit;
- b) d'un paiement libératoire ou partiel ou d'un rachat d'un [bien immatériel, d'un acte mobilier, d'un effet ou] d'un bien de placement;
- c) des droits découlant du bien grevé qu'est le bien de placement, des biens qui en résultent ou qui ont été placés à ce titre;

« sûreté en garantie du prix d'acquisition » S'entend :

- a) soit d'une sûreté constituée ou réservée sur un bien grevé, autre qu'un bien de placement, pour garantir le paiement intégral ou partiel de son prix;
- b) soit d'une sûreté constituée sur un bien grevé, autre qu'un bien de placement, au profit d'une personne qui fournit une contrepartie en vue de permettre au débiteur d'acquérir des droits sur un bien grevé dans la mesure où la contrepartie est utilisée pour acquérir les droits;

« titulaire du droit » A le sens que lui donne la Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières;

« valeur mobilière » A le sens que lui donne la Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières;

« valeur mobilière avec certificat » A le sens que lui donne la Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières;

« valeur mobilière sans certificat » A le sens que lui donne la Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières.

[Supprimer les mots « valeurs mobilières » ou « valeur mobilière », selon le cas, figurant aux définitions d'« objets », d'« effet » et de « bien immatériel » et les remplacer par « bien de placement ».]

1. (1.1) Pour l'application de la présente loi :

- a) un créancier garanti a la maîtrise d'une valeur mobilière avec certificat s'il en a la maîtrise conformément à l'article 30 de la *Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières*;
- b) un créancier garanti a la maîtrise d'une valeur mobilière sans certificat s'il en a la maîtrise conformément à l'article 31 de la *Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières*;
- c) un créancier garanti a la maîtrise d'un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire s'il en a la maîtrise conformément à l'article 32 ou 33 de la *Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières*;
- d) un créancier garanti a la maîtrise d'un contrat de marchandises, selon le cas :
 - (i) s'il est l'intermédiaire en marchandises avec lequel le contrat de marchandises est conclu;
 - (ii) s'il a convenu avec le client de marchandises et l'intermédiaire en marchandises que l'intermédiaire en marchandises utilisera toute distribution au titre du contrat de marchandises selon les instructions du créancier garanti sans autre consentement du client de marchandises;
- e) un créancier garanti ayant la maîtrise de tous les droits sur des actifs financiers opposables à un intermédiaire ou des contrats de marchandises détenus dans un compte de valeurs mobilières ou dans un compte de marchandises a la maîtrise du compte de valeurs mobilières ou du compte de marchandises.

(2) 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

Documents du Projet consultatif de LUTVM des ACVM en date du 28 mai 2004. Les passages entre guillemets figurant dans l'encadré relatifs à l'art. 30.1 de la nouvelle LSM sont protégés par les droits d'auteur de l'ALI et de la NCCUSL. Reproduction avec permission. Tous droits réservés. La présente traduction n'a pas été examinée par l'ALI et la NCCUSL, qui ne peuvent être tenues responsables de son exactitude.

~~d'unités dissemblables dans la mesure où celles-ci sont traitées comme des équivalents aux termes d'un contrat de sûreté. L.R.O. 1990, chap. P.10, par. 1(2).~~

Le Comité d'étude énonce au par. 45 :

« Le « contrôle¹ » signifie fondamentalement que le créancier a pris toutes les mesures nécessaires pour pouvoir vendre un bien grevé sans actes supplémentaires par le débiteur. Ceci ne change pas la méthode normale de validation d'un nantissement de certificats de valeurs mobilières détenus directement, à savoir que la possession vaut contrôle. En ce qui concerne les droits sur titres², le créancier peut, avec le consentement du débiteur, obtenir le contrôle en s'entendant avec l'intermédiaire du débiteur pour qu'il agisse suivant ses directives, ou en faisant transférer les droits sur titres dans son propre compte. »

Pour un exemple de convention de maîtrise, voir H. Darmstader, S. Rocks et S. Weise, *A Model « Account Control Agreement » Under the New Article 8 of the Uniform Commercial Code*, (1997) 53 Bus. Law. 139. Cet article décrit une convention annotée qui illustre de manière utile la façon dont une sûreté peut être rendue opposable par maîtrise.

1. La LUTVM utilise la notion de « maîtrise ».
2. La LUTVM utilise la notion de « droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire ».

Non-application de la présente loi

4. (1) La présente loi ne s'applique pas :

c) à la cession d'un intérêt ou d'une demande qui résulte d'une police d'assurance ou d'un contrat de rente, autre qu'un contrat de rente détenu par un intermédiaire en valeurs mobilières pour une autre personne dans un compte de valeurs mobilières;

Les présentes modifications à l'art. 4 sont proposées par le Comité d'étude sur les LSM de la CHLC et sont intégrées aux présentes dans le cadre des propositions de modifications du Groupe de travail. Voir le par. 58 du rapport du Comité d'étude.

5. (1) Sauf disposition contraire ~~de la présente loi, des articles 6 et 7,~~ 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 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.

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 matériel,
 - (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.

La présente modification est proposée par le Comité d'étude. Elle a été modifiée depuis la préparation du rapport du Comité d'étude. Elle correspond à la suggestion du Groupe de travail.

~~7. (4) Pour l'application du présent article, 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.~~

(4) Pour l'application du présent article, le débiteur se trouve

- a) dans le ressort où se trouve sa résidence principale, s'il n'a pas de bureau d'affaires;
- b) s'il a un bureau d'affaires, dans le ressort, selon le cas,
- (iii) [où se trouve son siège social s'il est une entité constituée en personne morale ou autrement, seulement en vertu d'une loi du Canada ou d'une loi d'une province ou d'un territoire du Canada qui établit un registre public qui divulgue la constitution en personne morale ou autre des entités de ce genre et le lieu du bureau où les affaires juridiques de l'entité sont administrées;] ou

- (iv) où se trouve son principal établissement [centre administratif] dans tous les cas non prévus au sous-alinéa (i).

La présente modification est proposée par le Comité d'étude sur les LSM de la CHLC et est intégrée aux présentes dans le cadre des propositions de modifications du Groupe de travail. Voir le par. 77 du rapport du Comité d'étude.

7.1 (1) La validité de la sûreté sur un bien de placement est régie par la loi du ressort où se trouve, au moment où la sûreté grève le bien,

- a) le certificat si le bien grevé est une valeur mobilière avec certificat;
- b) l'émetteur si le bien grevé est une valeur mobilière sans certificat;
- c) l'intermédiaire en valeurs mobilières si le bien grevé est un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire ou un compte de valeurs mobilières;
- d) l'intermédiaire en marchandises si le bien grevé est un contrat de marchandises ou un compte de marchandises.

La présente disposition est semblable quant au fond à celle qui est énoncée au par. 7.1(1) selon la recommandation du Comité d'étude au par. 78 du rapport du Comité d'étude. Le libellé a été modifié pour refléter les termes définis dans la LUTVM.

(2) Sauf disposition contraire du paragraphe (4), l'opposabilité, l'effet de l'opposabilité ou de l'inopposabilité et le rang d'une sûreté sur un bien de placement sont régis par la loi du ressort où se trouve :

- a) le certificat si le bien grevé est une valeur mobilière avec certificat;
- b) l'émetteur si le bien grevé est une valeur mobilière sans certificat;

- c) l'intermédiaire en valeurs mobilières si le bien grevé est un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire ou un compte de valeurs mobilières;
- d) l'intermédiaire en marchandises si le bien grevé est un contrat de marchandises ou un compte de marchandises.

La présente disposition est semblable quant au fond à celle qui est énoncée au par. 7.1(2) selon la recommandation du Comité d'étude au par. 79 du rapport du Comité d'étude. Le libellé a été modifié pour refléter les termes définis dans la LUTVM.

(3) Pour l'application du présent article :

- a) le lieu où se trouve le débiteur est déterminé conformément au paragraphe 7(4);
- b) le ressort du débiteur est déterminé conformément au paragraphe 51(1) ou (2) de la Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières;
- c) le ressort de l'intermédiaire en valeurs mobilières est déterminé conformément aux paragraphes 52(1) et (2) de la Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières;
- d) les règles suivantes établissent le ressort de l'intermédiaire en marchandises :
 - (i) si un contrat conclu entre l'intermédiaire en marchandises et le client de marchandises régit le compte de marchandises et prévoit expressément le ressort de l'intermédiaire en marchandises pour l'application de la présente loi, ce ressort;
 - (ii) si le sous-alinéa (i) ne s'applique pas et un contrat conclu entre l'intermédiaire en marchandises et le client de marchandises régit le compte de marchandises et prévoit expressément que le contrat est régi par la loi d'un ressort donné, ce ressort;
 - (iii) si aucun des sous-alinéas (i) et (ii) ne s'applique et un contrat conclu entre l'intermédiaire en marchandises et le client en marchandises régit le compte de

marchandises et prévoit expressément que le compte de marchandises est tenu dans un bureau d'un ressort particulier, ce ressort;

- (iv) si aucun des sous-alinéas qui précèdent ne s'applique, le ressort où se trouve le bureau identifié dans un état de compte comme étant le bureau qui s'occupe du compte du client de marchandises;
- (v) si aucun des sous-alinéas qui précèdent ne s'applique, le ressort où se trouve le principal établissement de l'intermédiaire en marchandises.

La présente disposition est semblable quant au fond à celle qui est énoncée au par. 7.1(3) selon la recommandation du Comité d'étude au par. 80 du rapport du Comité d'étude. Le libellé a été modifié pour refléter les termes définis dans la LUTVM.

(4) La loi du ressort où se trouve le débiteur régit :

- a) l'opposabilité d'une sûreté portant sur un bien de placement par l'enregistrement;
- b) l'opposabilité d'une sûreté portant sur un bien de placement consentie par un courtier ou un intermédiaire en valeurs mobilières lorsque le créancier garanti considère cette sûreté opposable dès sa création;
- c) l'opposabilité d'une sûreté portant sur un contrat de marchandises ou un compte de marchandises consentie par un intermédiaire en marchandises lorsque le créancier garanti considère cette sûreté opposable dès sa création.

Cette disposition rend applicable la loi du ressort où se trouve le débiteur à l'opposabilité par l'enregistrement seulement. C'est la loi désignée en vertu des paragraphes 7.1(1) à (3) qui régit la validité, l'effet de l'opposabilité ou de l'inopposabilité ainsi que le rang d'une sûreté grevant un bien de placement.

(5) Si le débiteur déménage dans la province, la sûreté qui avait été rendue opposable antérieurement conformément à la loi applicable, comme le prévoit le paragraphe (4), demeure opposable jusqu'à la première des éventualités suivantes :

Documents du Projet consultatif de LUTVM des ACVM en date du 28 mai 2004. Les passages entre guillemets figurant dans l'encadré relatifs à l'art. 30.1 de la nouvelle LSM sont protégés par les droits d'auteur de l'ALI et de la NCCUSL. Reproduction avec permission. Tous droits réservés. La présente traduction n'a pas été examinée par l'ALI et la NCCUSL, qui ne peuvent être tenues responsables de son exactitude.

- a) 60 jours après le jour où le débiteur déménage;
- b) 15 jours après le jour où le créancier garanti a pris connaissance que le débiteur a déménagé;
- c) le jour où l'opposabilité cesse en vertu de la loi applicable antérieurement.

La présente disposition est semblable quant au fond à celle qui est énoncée au par. 7.1(5) selon la recommandation du Comité d'étude aux par. 81 à 83 du rapport du Comité d'étude. On n'y a apporté que des modifications rédactionnelles.

(6) La sûreté portant sur un bien de placement grevé en vertu de la loi du ressort de l'émetteur, de l'intermédiaire en valeurs mobilières ou de l'intermédiaire en marchandises, demeure opposable jusqu'à la première des éventualités suivantes :

- a) 60 jours après le changement de ressort applicable;
- b) 15 jours après le jour où le créancier garanti a pris connaissance du changement de ressort applicable;
- c) le jour où cette opposabilité cesse en vertu de la loi antérieurement applicable .

La présente disposition est semblable quant au fond à celle qui est énoncée au par. 7.1(6) selon la recommandation du Comité d'étude au par. 84 du rapport du Comité d'étude. Le libellé a été modifié pour refléter les termes définis dans la LUTVM.

[(7) Dans la mesure applicable, le présent article est assujéti aux dispositions de la *Loi sur la Convention sur la loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire.*]

Cette disposition indique l'effet possible de la *Convention sur la loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire*, qui a été adoptée par la Conférence de la Haye de droit international privé en décembre 2002. La convention n'est pas encore mise en œuvre et on s'attend à ce que le Bureau Permanent de la Conférence de la Haye produise bientôt un rapport explicatif officiel.

8. (1) Malgré les articles 5, 6, 7 et 7.1 :

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 les biens immatériels~~ sont régies par la loi du lieu d'audition de la demande ressort où s'effectue l'exercice des droits;

b)e) 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.

Le Groupe de travail a proposé que la loi du for s'applique aux questions de procédure dans le contexte du bien de placement. La présente disposition fut recommandée par le Comité d'étude et est appliquée dans un contexte plus large. Voir le par. 87 du rapport du Comité d'étude.

8.1 Pour l'application des articles 5 à 8, le renvoi à la loi du ressort s'entend de la loi interne de ce ressort, mais non de ses règles de conflit de lois, à l'exception de toute règle qui prévoit l'opposabilité permanente en vertu de la loi interne de ce ressort relative à une sûreté pour laquelle l'opposabilité a été régie antérieurement par une loi différente.

Il s'agit d'une recommandation générale du Comité d'étude qui est conforme à la suggestion énoncée par le Groupe de travail. Voir le par. 88 du rapport du Comité d'étude.

Validité des contrats de sûreté et droits et obligations des parties

11. (1) La sûreté n'est opposable aux tiers que si elle grève le bien.

(2) La sûreté, y compris celle qui tient de la charge flottante, ne grève le bien qu'à compter du moment où les conditions suivantes ont été remplies :

Documents du Projet consultatif de LUTVM des ACVM en date du 28 mai 2004. Les passages entre guillemets figurant dans l'encadré relatifs à l'art. 30.1 de la nouvelle LSM sont protégés par les droits d'auteur de l'ALI et de la NCCUSL. Reproduction avec permission. Tous droits réservés. La présente traduction n'a pas été examinée par l'ALI et la NCCUSL, qui ne peuvent être tenues responsables de son exactitude.

- ~~a) le créancier garanti ou, pour le compte de ce dernier, une personne autre que le débiteur ou le mandataire du débiteur entre en possession du bien grevé, ou le débiteur signe un contrat de sûreté qui contient une description du bien grevé suffisante pour en permettre l'identification;~~
- a) une contrepartie est fournie;
- b) le débiteur a des droits sur le bien grevé ou le pouvoir de céder ses droits sur le bien grevé à un créancier garanti;
- c) l'une des conditions qui suivent est remplie :
- (i) le débiteur signe un contrat de sûreté qui contient :
- (A) une description du bien grevé suffisante pour en permettre l'identification;
- (B) une description du bien grevé qui est un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire, un compte de valeurs mobilières ou un compte de marchandises s'il décrit le bien grevé en ces termes ou comme étant un bien de placement, ou s'il décrit l'actif financier ou le contrat de marchandises en question;
- (ii) le bien grevé n'est pas une valeur mobilière avec certificat et est en la possession du créancier garanti ou d'une personne au nom du créancier garanti, autre que le débiteur ou le mandataire du débiteur aux termes du contrat de sûreté du débiteur;
- (iii) le bien grevé est une valeur mobilière avec certificat nominatif et le certificat de valeur mobilière a été délivré au créancier garanti en vertu de l'article 79 de la Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières aux termes du contrat de sûreté du débiteur;
- (iv) le bien grevé est un bien de placement et le créancier garanti a la maîtrise en vertu du paragraphe 1 (1.1) aux termes du contrat de sûreté du débiteur.

Documents du Projet consultatif de LUTVM des ACVM en date du 28 mai 2004. Les passages entre guillemets figurant dans l'encadré relatifs à l'art. 30.1 de la nouvelle LSM sont protégés par les droits d'auteur de l'ALI et de la NCCUSL. Reproduction avec permission. Tous droits réservés. La présente traduction n'a pas été examinée par l'ALI et la NCCUSL, qui ne peuvent être tenues responsables de son exactitude.

Toutefois, si les parties ont convenu que la sûreté ne grèvera le bien qu'ultérieurement, la sûreté ne grève celui-ci qu'au moment convenu.

~~(3) Pour l'application du paragraphe (2), le débiteur n'a aucun droit sur :~~

- ~~a) les récoltes, avant qu'elles ne soient sur pied;~~
- ~~b) les poissons, avant qu'ils soient pêchés;~~
- ~~e) le croît du troupeau, avant la conception;~~
- ~~d) les minéraux ou les hydrocarbures, avant leur extraction;~~
- ~~e) le bois, avant sa coupe.~~

(3) Le paragraphe (2) est subordonné à l'article 11.1 sur les sûretés sur le bien de placement.

(4) La création d'une sûreté sur un compte de valeurs mobilières emporte la création d'une sûreté sur le droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire que comporte le compte de valeurs mobilières.

(5) La création d'une sûreté sur un compte de marchandises emporte la création d'une sûreté sur les contrats de marchandises que comporte le compte de marchandises.

11.1(1) La sûreté en faveur d'un intermédiaire en valeurs mobilières grève le droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire d'une personne si :

- a) la personne acquiert un actif financier dans une transaction effectuée par un intermédiaire en valeurs mobilières dans laquelle la personne est obligée de payer le prix d'acquisition à l'intermédiaire au moment de l'acquisition;
- b) et l'intermédiaire en valeurs mobilières crédite l'actif financier au compte de valeurs mobilières de l'acquéreur avant que celui-ci paie l'intermédiaire.

(2) La sûreté décrite au paragraphe (1) garantit l'obligation qu'a la personne de payer l'actif financier.

Documents du Projet consultatif de LUTVM des ACVM en date du 28 mai 2004. Les passages entre guillemets figurant dans l'encadré relatifs à l'art. 30.1 de la nouvelle LSM sont protégés par les droits d'auteur de l'ALI et de la NCCUSL. Reproduction avec permission. Tous droits réservés. La présente traduction n'a pas été examinée par l'ALI et la NCCUSL, qui ne peuvent être tenues responsables de son exactitude.

(3) La sûreté en faveur d'une personne qui délivre une valeur mobilière avec certificat ou tout autre actif financier constaté par un écrit grève la valeur mobilière ou tout autre actif financier si :

- a) la valeur mobilière ou un autre actif financier est,
 - (i) dans le cours normal des affaires, transféré par délivrance avec les endossements ou les cessions nécessaires;
 - (ii) et délivré en vertu d'un contrat passé entre personnes dont c'est la profession d'effectuer des opérations sur des valeurs mobilières ou des actifs financiers.
- b) et le contrat stipule que la délivrance est faite contre paiement.

(4) La sûreté décrite au paragraphe (3) garantit l'obligation de payer pour la délivrance.

17.1(1) Sauf convention contraire conclue entre les parties et nonobstant l'article 17, le créancier garanti qui a la maîtrise du bien de placement à titre de bien grevé tel que prévu au paragraphe 1(1.1) :

- a) peut détenir à titre de sûreté supplémentaire tout produit provenant du bien grevé;
- b) doit affecter l'argent ou les sommes provenant du bien grevé à la réduction de l'obligation garantie ou les remettre au débiteur;
- c) peut constituer une sûreté sur le bien grevé.

(2) Nonobstant le paragraphe (1) et l'article 17, le créancier garanti ayant la maîtrise du bien de placement à titre de bien grevé en vertu du paragraphe 1(1.1) peut vendre, transférer ou utiliser ce bien ou autrement effectuer des opérations sur ce bien de la manière et dans la mesure prévues par la convention de sûreté.

Le Groupe de travail et le Comité d'étude ont convenu que la présente disposition reflète les pratiques courantes.

Opposabilité et priorité

19.1 (1) L'opposabilité d'une sûreté sur un compte de valeurs mobilières vaut aussi pour le droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire qui se trouve dans le compte de valeurs mobilières.

(2) L'opposabilité d'une sûreté sur un compte de marchandises vaut aussi pour les contrats de marchandises portés au compte de marchandises.

19.2 (1) La sûreté constituée par délivrance d'un actif financier en vertu du paragraphe 11.1(3) est opposable lorsqu'elle grève le bien.

(2) La sûreté sur un bien de placement constituée par un courtier ou un intermédiaire en valeurs mobilières est rendue opposable lorsqu'elle grève le bien.

(3) La sûreté sur un contrat de marchandises ou un compte de marchandises constituée par un intermédiaire en marchandises est opposable lorsqu'elle grève le bien.

20. (1) Sous réserve du paragraphe (3), la sûreté qui n'a pas encore été rendue opposable :

- a) et qui porte sur des biens grevés est subordonnée à l'intérêt, selon le cas :
 - (i) de la personne qui bénéficie soit d'une sûreté opposable portant sur les mêmes biens grevés, soit d'un privilège accordé en vertu d'une autre loi ou d'une règle de droit, soit d'un droit de priorité accordé en vertu d'une autre loi,
 - (ii) de la personne qui ~~obtient le contrôle des biens grevés~~ provoque la saisie des biens grevés par voie judiciaire, notamment par voie d'exécution forcée, de saisie-exécution, de saisie-arrêt, d'ordonnance accordant une charge ou d'exécution forcée en equity;

- (iii) de toutes les personnes qui ont le droit, notamment en vertu de la *Loi sur le désintéressement des créanciers*, de participer à la répartition des biens dont la personne visée au sous-alinéa (ii) a obtenu le contrôle provoqué la saisie des biens grevés ou à la répartition du produit des biens;
- b) et qui porte sur des biens grevés est sans effet à l'encontre d'une personne qui représente les créanciers du débiteur, notamment un cessionnaire au profit des créanciers et un syndic;
- c) et qui porte sur des actes mobiliers, des titres, ~~des valeurs mobilières~~, des effets ou des objets est sans effet à l'encontre du cessionnaire de ceux-ci qui prend possession en vertu d'une ~~cession~~ opération qui ne garantit ni le paiement ni l'exécution d'une obligation et qui verse une contrepartie et prend livraison des biens sans connaître l'existence de la sûreté;
- d) et qui porte sur des biens immatériels, à l'exclusion des comptes, est sans effet à l'encontre du cessionnaire de ceux-ci qui prend possession en vertu d'une ~~cession~~ opération qui ne garantit ni le paiement ni l'exécution d'une obligation et qui verse une contrepartie sans connaître l'existence de la sûreté.

Cette modification supprime le terme « valeurs mobilières » de l'al. 20(1)c). Les nouveaux paragraphes 28(6) à (10) offrent une protection suffisante aux acquéreurs de biens de placement à l'égard des sûretés antérieures, qu'elles soient opposables ou non. La modification apportée au sous-alinéa 20(1)a)(ii) fait suite à la recommandation générale énoncée par le Groupe de travail afin d'éviter une confusion avec le concept de maîtrise du bien de placement. Voir le par. 106 du rapport du Comité d'étude. Le Groupe de travail a procédé à une modification analogue de libellé au sous-alinéa 20(1)a)(iii).

[Supprimer le terme « valeurs mobilières » de l'alinéa 22(1)d).]

22.(2) Le créancier garanti peut rendre opposable la sûreté sur une valeur mobilière avec certificat en prenant livraison de cette dernière en vertu de l'article 79 de la *Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières*.

(3) La sûreté sur une valeur mobilière avec certificat nominatif est rendue opposable par délivrance lorsque la délivrance de la valeur mobilière avec certificat s'effectue en vertu de l'article 79 de la *Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières* et demeure opposable par délivrance jusqu'à ce que le débiteur prenne possession du certificat de valeur mobilière.

22.1 (1) La sûreté sur un bien de placement peut être rendue opposable par la maîtrise du bien grevé en vertu du paragraphe 1(1.1).

(2) La sûreté sur un bien de placement est rendue opposable par la maîtrise en vertu du paragraphe 1(1.1) à partir du moment où le créancier garanti en obtient la maîtrise et elle demeure opposable par maîtrise jusqu'à ce que :

- a) le créancier garanti n'ait plus la maîtrise;
- b) et l'une des éventualités suivantes se produise :
 - (i) si le bien grevé est une valeur mobilière avec certificat, le débiteur a ou prend possession du certificat de valeur mobilière;
 - (ii) si le bien grevé est une valeur mobilière sans certificat, l'émetteur a inscrit ou inscrit le débiteur à titre de propriétaire inscrit;
 - (iii) si le bien grevé est un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire, le débiteur est ou devient le titulaire du droit.

~~24. (1) La sûreté sur des effets, des valeurs mobilières ou des titres négociables est opposable pendant dix jours à compter de la date où elle grève les biens, dans la mesure où elle est constituée moyennant une nouvelle contrepartie prévue par un contrat de sûreté écrit.~~

La présente modification est proposée par le Comité d'étude. Elle est intégrée aux présentes dans le cadre des propositions de modifications du Groupe de travail. Voir le par. 109 du rapport du Comité d'étude.

24. (2) Demeure opposable pendant dix jours après la date où le débiteur obtient le contrôle des biens grevés, la sûreté rendue opposable par possession et portant, selon le cas, sur :

- a) un effet ou une valeur mobilière avec certificat que le créancier garanti remet au débiteur aux fins, selon le cas :

- (i) d'une vente ou d'un échange finals,
 - (ii) de présentation, de recouvrement ou de renouvellement,
 - (iii) de l'enregistrement d'une cession;
- b)

La présente modification se distingue un peu de la recommandation du Groupe de travail selon laquelle le par. 24(2) devrait être modifié pour permettre l'opposabilité par livraison ou maîtrise. Voir le par. 110 du rapport du Comité d'étude. Le Groupe de travail fait valoir qu'aucun autre renvoi au concept de maîtrise n'est requis parce que toutes les formes de maîtrise d'une valeur mobilière avec certificat supposent la livraison. Voir l'art. 30 de la LUTVM.

~~28. (6) L'acquéreur de bonne foi d'une valeur mobilière, acquise sous forme de certificat de valeur mobilière ou de valeur mobilière non constatée par un certificat, 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.~~

~~(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 [ne] savait [pas] que l'acquisition constituait un manquement au contrat de sûreté.~~

~~(8) Les définitions qui suivent s'appliquent aux paragraphes (6) et (7).~~

~~« acquéreur de bonne foi », « acquéreur », « valeur mobilière », « certificat de valeur mobilière » et « valeur mobilière non constatée par un certificat » ont le même sens que les articles 53 et 85 de la Loi sur les sociétés par actions attribuent à ces expressions.~~

28.(6) L'acquéreur d'une valeur mobilière avec certificat ou d'une valeur mobilière sans certificat acquiert la valeur mobilière avec certificat ou la valeur mobilière sans certificat libre de la sûreté lorsqu'il :

Documents du Projet consultatif de LUTVM des ACVM en date du 28 mai 2004. Les passages entre guillemets figurant dans l'encadré relatifs à l'art. 30.1 de la nouvelle LSM sont protégés par les droits d'auteur de l'ALI et de la NCCUSL. Reproduction avec permission. Tous droits réservés. La présente traduction n'a pas été examinée par l'ALI et la NCCUSL, qui ne peuvent être tenues responsables de son exactitude.

- a) fournit une contrepartie de valeur;
- b) ne sait pas que la vente constitue un manquement à un contrat de sûreté en vertu duquel la sûreté a été concédée sur la valeur mobilière avec certificat ou la valeur mobilière sans certificat;
- c) et obtient la maîtrise de la valeur mobilière avec certificat ou de la valeur mobilière sans certificat.

(7) L'acquéreur aux termes du paragraphe (6) n'a pas à déterminer si une sûreté a été concédée sur la valeur mobilière avec certificat ou la valeur mobilière sans certificat, ou si la vente constitue un manquement à un contrat de sûreté.

Le paragraphe (6) constitue une règle limitative pour protéger l'acquéreur d'une valeur mobilière qui fournit une contrepartie de valeur et qui acquiert la valeur mobilière sans savoir que la vente constituait un manquement au contrat de sûreté. L'article 9 modifié du U.C.C. (L'art. 9 mod.) ne contient aucune disposition analogue. La protection à l'égard des sûretés est traitée à l'article 8 modifié du U.C.C. (l'art. 8 mod.) relatif à la protection à l'égard des oppositions. Le Groupe de travail et le Comité d'étude conviennent que cette modification est indiquée parce qu'elle maintient le traitement classique des règles limitatives énoncées aux LSM et accorde un niveau supplémentaire de certitude sans s'écarter de l'application des règles limitatives concernant les oppositions de la LUTVM. On a également convenu d'inclure le par. (7) pour éviter toute ambiguïté à propos de la question de savoir si les acquéreurs de valeurs mobilières sont tenus de consulter les registres ou de faire de plus amples recherches pour établir si une valeur mobilière est assujettie à une sûreté.

(8) Une poursuite, quel qu'en soit le libellé, fondée sur un contrat de sûreté constituant une sûreté sur 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 de la Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières en considération d'une contrepartie de valeur et qui ne savait pas qu'il y avait eu manquement au contrat de sûreté.

(9) La personne qui acquiert un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire en vertu de l'article 106 de la Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières n'est pas tenue de déterminer si une sûreté a été accordée sur un actif financier ou s'il y a eu un manquement au contrat de sûreté.

(10) Si une poursuite fondée sur un contrat de sûreté qui constituait une sûreté sur un actif financier ne peut être intentée contre un titulaire du droit en vertu du paragraphe (8), elle 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.

Les paragraphes (8) à (10) constituent, en fait, une règle limitative visant à protéger une personne qui acquiert un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire en considération d'une contrepartie de valeur et ne sachant pas qu'il y avait eu manquement au contrat de sûreté. La nature unique des droits de propriété et des droits qui constituent un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire requiert un libellé différent de celui qui est employé au par. (6) ci-dessus. Voir le Commentaire afférent à l'art. 107 de la LUTVM, qui prévoit une protection analogue à l'égard des oppositions en général. Il n'existe aucune disposition équivalente à l'art. 9 mod.; la protection à l'égard des sûretés est traitée à l'art. 8 mod. comme la protection à l'égard d'oppositions. Le Groupe de travail et le Comité d'étude se sont entendus sur le fait qu'une modification de ce genre est souhaitable parce qu'elle maintient le traitement classique des règles limitatives énoncées aux LSM et accorde un niveau supplémentaire de certitude sans s'écarter de l'application des règles limitatives concernant les oppositions de la LUTVM. Le paragraphe (10) est analogue au paragraphe (7) ci-dessus.

28.1(1) La présente loi ne limite pas les droits d'un acquéreur protégé d'une valeur mobilière en vertu de la *Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières*.

(2) L'acquéreur protégé d'une valeur mobilière en vertu de la *Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières* a priorité sur une sûreté antérieure, même lorsqu'elle est opposable, dans la mesure prévue par la présente loi.

Le Groupe de travail et le Comité d'étude ont convenu que le présent article offre une clarification utile en énonçant explicitement ce qui serait autrement implicite. Ceux qui sont touchés par cette législation n'ont pas une compréhension parfaite de la LUTVM et peuvent avoir de la difficulté à comprendre l'interface entre les règles limitatives de la LSM et les dispositions visant l'acquéreur protégé de la LUTVM.

30.1(1) Les règles prévues au présent article régissent le rang des sûretés concurrentes sur le même bien de placement.

(2) La sûreté d'un créancier garanti qui a la maîtrise du bien de placement en vertu du paragraphe 1(1.1) a priorité sur la sûreté du créancier garanti qui n'a pas la maîtrise du bien de placement.

(3) La sûreté sur une valeur mobilière avec certificat nominatif qui est rendue opposable par délivrance en vertu du paragraphe 22(2) et non pas par maîtrise en vertu de l'article 22.1 a priorité sur une sûreté concurrente rendue opposable autrement que par maîtrise.

(4) Sauf disposition contraire des paragraphes (5) et (6), l'ordre de priorité des sûretés opposables de créanciers garantis dont chacun a la maîtrise en vertu du paragraphe 1(1.1) s'établit selon l'ordre de survenance qui suit :

- a) si le bien grevé est une valeur mobilière, par maîtrise:
- b) si le bien grevé est un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire porté au compte de valeurs mobilières :
 - (i) le créancier garanti devient la personne pour qui le compte de valeurs mobilières est tenu, si le créancier garanti a obtenu la maîtrise en vertu de l'alinéa 32(1)a) de la Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières;
 - (ii) l'intermédiaire en valeurs mobilières accepte de se conformer aux ordres au créancier garanti relativement aux droits sur des actifs financiers opposables à un intermédiaire portés ou à porter au compte de valeurs mobilières, si le créancier garanti a obtenu la maîtrise en vertu de l'alinéa 32(1)b) de la Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières;
 - (iii) ou si le créancier garanti a obtenu la maîtrise par l'intermédiaire d'une autre personne en vertu de l'alinéa 32(1)c) de la Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières, le moment sur lequel l'ordre des priorités se fonderait en vertu de cet alinéa si l'autre personne était le créancier garanti.
- c) ou, si le bien grevé est un contrat de marchandises conclu avec un intermédiaire en marchandises, le respect de l'exigence de la maîtrise prévue au sous-alinéa 1(1.1)d)(ii) relativement aux contrats de marchandises conclus ou à être conclus avec l'intermédiaire en marchandises.

(5) La sûreté détenue par un intermédiaire en valeurs mobilières sur un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire ou un compte de valeurs mobilières tenu par lui a priorité sur une sûreté concurrente détenue par un autre créancier garanti.

(6) La sûreté détenue par un intermédiaire en marchandises sur un contrat de marchandises ou un compte de marchandises tenu par lui a priorité sur une sûreté concurrente détenue par un autre créancier garanti.

(7) Des sûretés concurrentes concédées par un courtier, un intermédiaire en valeurs mobilières ou un intermédiaire en marchandises qui sont rendues opposables sans maîtrise en vertu du paragraphe 1(1.1) sont de rang égal.

(8) Dans tous les autres cas, le rang des sûretés concurrentes sur un bien de placement est régi par l'article 30.

Le Groupe de travail et le Comité d'étude se sont entendus sur les propositions de nouvelles règles de priorité. Compte tenu de l'importance de ces règles, le Groupe de travail a préparé, aux fins de consultation, l'explication suivante. Elle est fondée en grande partie sur le commentaire officiel de l'art. 9 mod. L'American Law Institute (ALI) et la National Conference of Commissioners on Uniform State Laws des États-Unis (NCCUSL) détiennent des droits d'auteur sur les extraits apparaissant entre guillemets. Reproduction permise par le Permanent Editorial Board for the UCC. Tous droits réservés. La présente traduction n'a pas été examinée par l'ALI et la NCCUSL, qui ne peuvent être tenues responsables de son exactitude. Pour toute demande de reproduction de ces documents, prière de consulter le site Web de l'American Law Institute, à www.ali.org. [Les notes supplémentaires du Groupe de travail des ACVM sont présentées entre crochets] :

« Le présent article édicte les règles régissant la priorité des sûretés concurrentes grevant le bien de placement. [Le paragraphe (2)] énonce la règle générale la plus importante selon laquelle le créancier garanti qui obtient la maîtrise a priorité sur le créancier garanti qui ne l'obtient pas. [Les paragraphes (4) à (6)] traitent des sûretés concurrentes, chacune étant rendue opposable par maîtrise. [Le paragraphe (3)] traite de la priorité accordée à une sûreté grevant une valeur mobilière avec certificat qui est rendue opposable par délivrance plutôt que par maîtrise. [Le paragraphe (7)] traite du cas relativement inhabituel où un courtier, un intermédiaire en valeurs mobilières ou un intermédiaire en marchandises a constitué des sûretés concurrentes dont aucune d'entre elles n'est rendue opposable par maîtrise. [Le paragraphe (8)] prévoit que les règles de priorité générales qui sont énoncées à [l'art. 30] s'appliquent aux cas non traités par les règles particulières édictées au présent article. Selon l'application principale de cette règle résiduelle, la priorité établie selon l'ordre [d'enregistrement] s'applique aux sûretés concurrentes qui sont rendues opposables uniquement par [enregistrement]. Il n'est nullement nécessaire de prescrire des règles spéciales pour les sûretés en garantie du prix d'acquisition parce que la règle de priorité par maîtrise énoncée au [paragraphe (2)] dispose des cas ordinaires où les personnes acquièrent de leurs courtiers des valeurs mobilières par un crédit sur marge. Voir également [la proposition de modification à la définition de « sûreté en garantie du prix d'acquisition » énoncée au par. 1(1).] »

« Règle générale : priorité de la sûreté rendue opposable par maîtrise. En vertu du [paragraphe (2)], le créancier garanti qui obtient la maîtrise a priorité sur le créancier garanti qui ne l'obtient pas. La règle de priorité par maîtrise ne repose pas sur une séquence temporelle ni sur la connaissance de sûretés concurrentes. Il s'agit plutôt d'une règle structurelle fondée sur le principe qu'un prêteur devrait pouvoir se fier à la sûreté sans réserve s'il a pris les mesures nécessaires pour s'assurer qu'il est en mesure de pouvoir saisir un bien grevé sans autre intervention du débiteur. La règle de priorité par maîtrise est nécessaire parce que les règles relatives à l'opposabilité offrent une grande souplesse dans la structuration des accords de financement assorti d'une sûreté. Par exemple, au niveau des particuliers, un prêteur garanti face à un investisseur qui veut bénéficier d'une protection à sa pleine mesure peut obtenir la maîtrise, mais le créancier peut être disposé à accepter le plus grand risque qui découle de l'opposabilité par [enregistrement]. De même, au niveau des entreprises, le prêteur auprès de maisons de

Documents du Projet consultatif de LUTVM des ACVM en date du 28 mai 2004. Les passages entre guillemets figurant dans l'encadré relatifs à l'art. 30.1 de la nouvelle LSM sont protégés par les droits d'auteur de l'ALI et de la NCCUSL. Reproduction avec permission. Tous droits réservés. La présente traduction n'a pas été examinée par l'ALI et la NCCUSL, qui ne peuvent être tenues responsables de son exactitude.

courtage peut laisser le bien grevé au débiteur et obtenir une sûreté opposable en vertu de la règle [d'opposabilité par voie d'un bien grevé] énoncée au [par. 19.2(2)], mais s'il désire protéger sa position, il verra à obtenir la maîtrise. La règle de priorité par maîtrise énoncée au [paragraphe (2)] est un élément indispensable à ce système de souplesse. Il est possible d'offrir plus d'une méthode pour rendre des sûretés opposables seulement si les règles garantissent à ceux qui prennent les mesures nécessaires pour obtenir une protection à sa pleine mesure qu'ils ne courent pas le risque d'être subordonnés à ceux qui n'en ont pas pris. Le créancier garanti qui refuse de courir le risque que le débiteur ait accordé ou accorde une sûreté opposable par maîtrise concurrente ne devrait pas consentir de prêt à moins d'obtenir la maîtrise du bien grevé. »

« La règle de priorité par maîtrise, telle qu'elle s'applique au niveau des particuliers, signifie que le créancier garanti qui obtient la maîtrise a priorité sur une sûreté concurrente opposable par [enregistrement] sans qu'il soit nécessaire de se renseigner si le créancier garanti par voie de maîtrise avait connaissance de la sûreté [enregistrée]. [Quoique l'enregistrement soit une méthode permise d'opposabilité au Canada depuis quelque temps, les prêteurs du secteur du marché des valeurs mobilières n'y recourent pas beaucoup et il n'est pas de pratique commerciale de procéder à des recherches dans le registre des LSM avant de procéder à une opération sur valeurs mobilières. Afin d'éviter que ne soient perturbées les pratiques existantes dans le secteur, il est nécessaire de donner à l'opposabilité des valeurs mobilières par [enregistrement] un effet plus limité et différent que pour d'autres types de biens grevés. Les règles de priorité ne sont pas fondées sur l'hypothèse selon laquelle les créanciers qui rendent opposable par la méthode usuelle d'obtention de la maîtrise effectueront des recherches dans le [registre des LSM]. Au contraire, la règle de priorité par maîtrise vise à assurer qu'à l'égard du bien de placement, les créanciers garantis qui obtiennent la maîtrise ne sont aucunement visés par [les sûretés rendues opposables par enregistrement. Le même principe se reflète aux par. 28(7) et (9), qui énoncent qu'un acheteur se fondant sur la règle limitative n'est pas requis d'effectuer une recherche de sûreté]. Autrement dit, l'opposabilité par [enregistrement] ne vise que les créanciers généraux ou d'autres créanciers garantis qui s'en remettent à [l'enregistrement]. La règle selon laquelle une sûreté opposable par [enregistrement] peut être subordonnée à une sûreté opposable par maîtrise, sans égard à la connaissance, est une conséquence du système de règles d'opposabilité et de priorité prescrit pour les biens de placement. Ces règles sont conçues pour tenir compte du contexte des marchés des valeurs mobilières, où [l'enregistrement] n'a pas la même incidence que sur d'autres types de biens. Aucune suggestion n'est faite en ce qui concerne l'effet de [l'enregistrement] quant aux sûretés grevant d'autres types de biens ni à propos d'autres [règles des LSM]. »

« Les exemples suivants illustrent l'application de la règle de priorité énoncée au [paragraphe (2)]. »

« **Exemple 1** : Débiteur emprunte d'Alpha et lui accorde une sûreté sur divers biens, y compris tous ses biens de placement. À ce moment-là, Débiteur possède 1 000 actions de XYZ inc. constatées par un certificat. Alpha rend la sûreté opposable par [enregistrement]. Plus tard, Débiteur emprunte de Bêta et lui accorde une sûreté sur les 1 000 actions de XYZ inc. Débiteur délivre le certificat, régulièrement [endossé] en faveur de Bêta. Alpha et Bêta détiennent tous deux des sûretés opposables sur les actions de XYZ inc. Bêta a la maîtrise, voir [le par. 30(2) de la LUTVM] et, par conséquent, a priorité sur Alpha. »

« **Exemple 2** : Débiteur emprunte d'Alpha et lui accorde une sûreté sur divers biens, y compris tous ses biens de placement. À ce moment-là, Débiteur possède 1 000 actions de XYZ inc. détenues dans un compte de valeurs mobilières auprès de Delta inc. Alpha rend la sûreté opposable par [enregistrement]. Plus tard, Débiteur emprunte de Bêta et lui accorde une sûreté sur les 1 000 actions de XYZ inc. Débiteur donne instruction à Delta de transférer les 1 000 actions par l'entremise d'une [agence de compensation] à Banque Dépositaire, à être portées au crédit du compte de Bêta auprès de Banque Dépositaire. Alpha et Bêta détiennent tous deux des sûretés opposables portant sur les actions de XYZ inc. Bêta a la maîtrise, voir [l'alinéa 32(1)a) de la LUTVM] et, par conséquent, a priorité sur Alpha. »

« **Exemple 3** : Débiteur emprunte d'Alpha et lui accorde une sûreté sur divers biens, y compris tous ses biens de placement. À ce moment-là, Débiteur possède 1 000 actions de XYZ inc. détenues dans un compte de valeurs mobilières auprès de Delta inc. Alpha rend la sûreté opposable par [enregistrement]. Plus tard, Débiteur emprunte de Bêta et lui accorde une sûreté sur les 1 000 actions de XYZ inc. Débiteur, Delta et Bêta conviennent que Débiteur continuera de recevoir des dividendes et des distributions et d'avoir le droit de décider des aliénations, mais que Bêta aura également le droit de décider des aliénations et de recevoir le produit. Alpha et Bêta détiennent tous deux des sûretés opposables sur les actions de XYZ inc. (notamment, sur le droit de Débiteur sur un actif financier opposable à un intermédiaire portant sur l'actif financier composé des actions de XYZ inc.). Bêta a la maîtrise, voir [l'alinéa 32(1)b) de la LUTVM] et, par conséquent, a priorité sur Alpha. »

« **Exemple 4** : Débiteur emprunte d'Alpha et lui accorde une sûreté sur divers biens, y compris tous ses biens de placement. À ce moment-là, Débiteur possède 1 000 actions de XYZ inc. détenues dans un compte de valeurs mobilières auprès de Delta inc. Alpha rend la sûreté opposable par [enregistrement]. L'entente intervenue entre Débiteur et Delta inc. prévoit que Delta détient une sûreté sur toutes les valeurs mobilières détenues au compte comme garantie des obligations de Débiteur envers Delta. Débiteur contracte des obligations envers Delta et, plus tard, manque à ses obligations envers Alpha et Delta. Delta détient la maîtrise aux termes de la règle énoncée à [l'art. 33 de la LUTVM], selon laquelle l'intermédiaire a la maîtrise si le client accorde une sûreté à son propre intermédiaire. Puisque Alpha ne détient pas la maîtrise, Delta a priorité sur Alpha en vertu de la règle générale de priorité par maîtrise énoncée au [paragraphe (2)]. »

« **Sûretés concurrentes opposables par maîtrise : priorité de l'intermédiaire en valeurs mobilières ou de l'intermédiaire en marchandises.** [Les paragraphes (4) à (6)] régissent le rang des sûretés concurrentes, chacune rendue opposable par maîtrise. L'exemple suivant explique l'application des règles énoncées aux [paragraphes (5) et (6)] : »

« **Exemple 5** : Débiteur détient des valeurs mobilières dans un compte de valeurs mobilières auprès de Delta inc. La convention intervenue entre Débiteur et Delta inc. prévoit que Delta détient une sûreté grevant toutes les valeurs mobilières détenues dans le compte à titre de garantie pour toutes les obligations que pourrait avoir Débiteur envers Delta. Débiteur emprunte de Bêta et lui accorde une sûreté sur les 1 000 actions de XYZ

inc. qu'il détient dans le compte. Débiteur, Delta et Bêta conviennent que Débiteur continuera de recevoir des dividendes et des distributions et d'avoir le droit de décider des aliénations, mais que Bêta aura également le droit de décider des aliénations et de recevoir le produit. Débiteur contracte des obligations envers Delta et, plus tard, manque à ses obligations envers Bêta et Delta. Bêta et Delta détiennent tous deux la maîtrise et, par conséquent, la règle générale de priorité par maîtrise énoncée au [paragraphe (2)] ne s'applique pas. Comparer avec l'exemple 4. [Le paragraphe (5)] prévoit que la sûreté détenue par un intermédiaire en valeurs mobilières sur la position de son propre client a priorité sur la sûreté concurrente d'un prêteur externe et, par conséquent, Delta a priorité sur Bêta. ([Le paragraphe (6)] énonce une règle parallèle pour les intermédiaires en marchandises.) La convention intervenue entre Delta, Bêta et Débiteur pourrait évidemment prévoir la priorité relative des sûretés de Delta et de Bêta, voir [l'art. 38], mais le fait que l'intermédiaire ait consenti à agir sur les instructions d'un créancier garanti comme Bêta n'implique pas en soi une entente de subordination par l'intermédiaire. »

Sûretés concurrentes opposables par maîtrise : priorité temporelle. [Le paragraphe (4)] régit la priorité dans les cas où plus d'un créancier garanti (sauf un courtier, un intermédiaire en valeurs mobilières ou un intermédiaire en marchandises) détient la maîtrise. Il [applique] une règle temporelle. Pour les valeurs mobilières avec ou sans certificat, l'ordre de priorité est fondé, en vertu de l'alinéa [(4)a)], sur le moment où la maîtrise est obtenue. Le régime est plus complexe dans le cas de droits sur des actifs financiers opposables à un intermédiaire détenus dans des comptes de valeurs mobilières. L'alinéa [(4)b)] établit l'ordre de priorité en fonction du moment où les mesures ont été prises en vue de l'obtention de la maîtrise. L'exemple suivant illustre l'application du [paragraphe (4)]. »

« **Exemple 6 :** Débiteur emprunte d'Alpha et lui accorde une sûreté sur divers biens, y compris tous ses biens de placement. À ce moment-là, Débiteur possède un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire qui comporte 1 000 actions de XYZ inc. qu'il détient dans un compte de valeurs mobilières auprès de Delta inc. Débiteur, Delta et Alpha conviennent que Débiteur continuera de recevoir des dividendes et des distributions et d'avoir le droit de décider des aliénations, mais que Alpha aura également le droit de décider des aliénations et de recevoir le produit. Plus tard, Débiteur emprunte de Bêta et lui accorde une sûreté sur tous ses biens de placement, présents et futurs. Débiteur, Delta et Bêta conviennent que Débiteur continuera de recevoir des dividendes et des distributions et d'avoir le droit de décider des aliénations, mais que Bêta aura également le droit de décider des aliénations et de recevoir le produit. Alpha et Bêta détiennent tous deux des sûretés opposables par maîtrise sur le droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire sur les actions de XYZ inc. aux termes de leurs conventions avec Delta. Voir [l'art. 22.1 et l'al. 1(1.1)c) de la LSM et l'al. 32(1)b) de la LUTVM]. En vertu du [sous-alinéa (4)b)(ii)], le rang de chacune des sûretés dépend de la date de la convention intervenue entre le créancier garanti et Delta. Alpha a priorité puisque sa convention était la première. Cette priorité s'applique également aux droits sur des actifs financiers opposables à l'intermédiaire portés au crédit du compte à la suite d'une convention. »

« La règle de priorité est analogue à la priorité fondée sur [« l'ordre d'enregistrement »] prévue au [par. 30(1)]. [Les sous-alinéas (4)b)(i) et (4)b)(iii) prévoient des règles similaires pour les

droits sur des actifs financiers opposables à un intermédiaire sur lesquels la maîtrise est obtenue par d'autres méthodes, alors que [l'alinéa (4)c)] prévoit pour sa part une règle similaire pour les contrats de marchandises détenus dans un compte de marchandises. [Le paragraphe 115(3) de la LUTVM] prévoit une priorité temporelle conforme à celle qui est énoncée à [l'alinéa (4)b)]. »

« **Valeurs mobilières avec certificat.** Il existe une pratique de longue date selon laquelle les créanciers garantis dont les biens grevés se composent d'une valeur mobilière constatée par un certificat prennent possession de ce certificat. Si le certificat de valeur mobilière est au porteur, la prise de possession par le créancier garanti constitue une « livraison » en vertu de [l'al. 79(1)a) de la LUTVM], alors que la livraison constitue une « maîtrise » en vertu du [par. 30(1) de la LUTVM]. [Le] rang des sûretés rendues opposables par maîtrise du bien de placement [est traitée sous la rubrique précédente]. »

« Si le certificat de valeur mobilière est nominatif, le créancier garanti ne parviendra pas à obtenir la maîtrise sur la valeur mobilière à moins que le certificat de valeur mobilière ne contienne un [endossement] régulier ou qu'il soit réinscrit au nom du créancier garanti. Voir [le par. 30(2) de la LUTVM]. Toutefois, la prise de possession du créancier garanti constitue une « livraison » du certificat de valeur mobilière en vertu de [l'art. 79 de la LUTVM] et sert à rendre opposable la sûreté en vertu du [par. 22(2)] malgré le fait que le certificat ne soit pas régulièrement [endossé] et qu'il ne soit pas réinscrit au nom du créancier garanti. La sûreté rendue opposable par cette méthode a priorité sur celle qui est rendue opposable autrement que par maîtrise (p. ex. par [enregistrement]). Voir [le paragraphe (3)]. »

« La règle de priorité énoncée au [paragraphe (3)] peut sembler anormale, en ce qu'elle peut permettre un régime moins favorable aux acquéreurs qui achètent des biens grevés qu'à ceux qui constituent une sûreté sur ces biens. Par exemple, l'acquéreur d'un certificat de valeur mobilière supprime la sûreté rendue opposable par [enregistrement] s'il [répond aux exigences du par. 28(6) ou accède au statut d'acquéreur protégé en vertu de l'art. 81 de la LUTVM]. L'acquéreur ne le [ferait] pas, par exemple, s'il n'obtient pas la « maîtrise » en vertu de [l'art. 30 de la LUTVM] (p. ex. s'il fait défaut d'obtenir un [endossement] régulier du certificat) ou s'il était avisé [du manquement à la convention de sûreté]. L'anomalie apparente disparaît, néanmoins, lorsque l'on comprend la règle de priorité non pas comme étant destinée à protéger les parties fautives ou imprudentes, mais plutôt dans la perspective de l'élimination de la nécessité de vérifier dans le registre public uniquement dans la mesure nécessaire pour desservir les besoins des marchés de valeurs mobilières. »

« **Financement garanti des maisons de courtage.** Les questions de rang relatives aux sûretés accordées par les courtiers et les intermédiaires en valeurs mobilières sont régies par la règle générale de priorité énoncée au [paragraphe (2)], selon laquelle la maîtrise a préséance, et complétée par les règles spéciales énoncées au [paragraphe (4)] (priorité temporelle – premier à acquérir la maîtrise), au [paragraphe (5)] (priorité spéciale accordée à l'intermédiaire en valeurs mobilières) et au [paragraphe (7)] (rang égal en l'absence de maîtrise). Les exemples suivants illustrent les règles de priorité telles qu'elles s'appliquent dans les cas présents. (Dans tous les cas, on considère que le débiteur conserve d'autres valeurs mobilières en nombre suffisant pour acquitter toutes les réclamations des clients. La présente disposition traite des droits relatifs des prêteurs garantis auprès de maisons de courtage. Les différends pouvant survenir entre le prêteur

garanti et les clients de la maison de courtage sont régis par [l'art. 116 de la LUTVM].) »

« **Exemple 7** : Delta inc., maison de courtage, conclut des ententes de financement avec deux prêteurs, Banque Alpha et Banque Bêta. Dans chaque cas, les ententes prévoient que le prêteur détiendra une sûreté sur les valeurs mobilières indiqués sur les listes fournies quotidiennement au prêteur, que le débiteur livrera les valeurs mobilières au prêteur sur demande et que le débiteur n'inscrira pas comme biens grevés les valeurs mobilières qu'il a données en gage à un autre prêteur. À la suite de l'insolvabilité de Delta, on découvre que cette dernière avait inscrit les mêmes valeurs mobilières sur les listes de biens grevés fournies à Alpha et Bêta. Ces dernières détiennent toutes deux des sûretés opposables en vertu de la règle [d'opposabilité à la création d'une sûreté], énoncée au [par. 19(2)]. Ni Alpha ni Bêta ne détiennent la maîtrise. [Le paragraphe (7)] prévoit que les sûretés d'Alpha et de Bêta prennent le même rang parce que ces dernières détiennent chacune une sûreté dépourvue de maîtrise accordée par une maison de courtage. Elles partageront au pro rata. »

« **Exemple 8** : Delta conclut une entente de financement avec Banque Alpha et Banque Bêta comme à l'exemple 7. À un moment donné, toutefois, Bêta refuse de continuer à fournir du financement en l'absence de maîtrise. Delta donne instruction à [l'agence de compensation], où est détenu le stock principal de valeurs mobilières, de transférer certaines valeurs mobilières au compte de Bêta. On découvre à la suite de l'insolvabilité de Delta qu'une liste de biens grevés fournie à Alpha comptait des valeurs mobilières qui avaient été transférées au compte de Bêta. Tant Alpha que Bêta détiennent des sûretés opposables; dans le cas d'Alpha, en vertu de la règle [d'opposabilité à la création d'une sûreté], énoncée au [par. 19(2)] et, dans le cas de Bêta, en vertu de la même règle en plus de celle de l'opposabilité par maîtrise prévue, au [par. 22.1(1)]. Bêta détient la maîtrise contrairement à Alpha. Bêta a ainsi priorité sur Alpha en vertu du [paragraphe (2)]. »

« **Exemple 9** : Delta inc. détient son inventaire principal de valeurs mobilières auprès d'[Agence de compensation] qui offre une facilité de « partage de maîtrise » conformément à laquelle une maison de courtage participante peut conclure avec un prêteur une entente selon laquelle la maison de courtage conserve le pouvoir de négocier et de décider par ailleurs des aliénations des valeurs mobilières détenues dans son compte, mais [Agence de compensation] convient de transférer à tout moment sur demande du prêteur toute valeur mobilière du compte de la maison de courtage à celui du prêteur ou de les aliéner selon ses instructions. Delta conclut des ententes de financement avec deux prêteurs, Alpha et Bêta, et chacun d'entre eux obtient une convention de maîtrise d'[Agence de compensation]. L'entente intervenue avec chaque prêteur prévoit que Delta désignera des valeurs mobilières données à titre de biens grevés sur des listes fournies au prêteur, soit quotidiennement soit selon un autre intervalle, et qu'il ne mettra pas en gage ces mêmes valeurs mobilières auprès de prêteurs différents. À la suite de l'insolvabilité de Delta, on découvre que Delta avait inscrit les mêmes valeurs mobilières sur les listes de biens grevés fournies tant à Alpha qu'à Bêta. Tous deux ont la maîtrise sur les valeurs mobilières contestées. [Le paragraphe (4)] accorde la priorité au créancier garanti qui fut le premier à conclure une entente avec [Agence de compensation]. »

« **Rapports avec d'autres lois.** [L'article 72 prévoit que « les principes de common law et

Documents du Projet consultatif de LUTVM des ACVM en date du 28 mai 2004. Les passages entre guillemets figurant dans l'encadré relatifs à l'art. 30.1 de la nouvelle LSM sont protégés par les droits d'auteur de l'ALI et de la NCCUSL. Reproduction avec permission. Tous droits réservés. La présente traduction n'a pas été examinée par l'ALI et la NCCUSL, qui ne peuvent être tenues responsables de son exactitude.

d'*equity* [...] s'ajoutent à la présente Loi et continuent de s'appliquer, sauf dans la mesure où ils sont incompatibles avec les dispositions expresses de la présente Loi ».] Il peut y avoir des circonstances où l'acquisition par un créancier garanti d'une sûreté ayant priorité en vertu du présent article constitue une conduite fautive en vertu d'une autre loi. Quoique la possibilité de faire appel à une autre loi puisse offrir une « porte de sortie » dans les cas de conduite inacceptable, on doit prendre les mesures nécessaires pour faire en sorte qu'elle ne fasse pas obstacle à la certitude et à la prévisibilité des règles de priorité. La question de savoir si le tribunal peut se fonder sur une autre loi pour imputer une responsabilité à un créancier garanti ou l'empêcher de faire valoir sa priorité en vertu de la [LSM] dépend de son appréciation de la conduite du créancier garanti à la lumière des normes établies par ces autres lois ainsi que de sa détermination de la question de savoir si l'application précise d'une autre loi est écartée par la [LUTVM]. »

« Il est facile d'identifier les cas où les règles de la [LUTVM] écartent manifestement l'application d'une autre loi. Les principes de common law selon lesquels « premier arrivé, premier rang » ou les règles de responsabilité délictuelle corrélatives, comme les principes d'appropriation de common law en vertu desquels un acquéreur peut encourir une responsabilité envers une personne ayant une sûreté antérieure sans égard à la connaissance de cette réclamation, sont nécessairement supplantés par les règles de priorité énoncées au présent article puisque ces règles déterminent le rang des sûretés sur des biens de placement. À cet égard, [la LUTVM] prévoit également des protections contre des oppositions pour certains acquéreurs de droits sur des biens de placement. Dans les cas où un créancier garanti détient non seulement la maîtrise en vertu de [l'art. 30.1], mais est également admissible à une protection contre des oppositions en vertu des [articles 81, 107 ou 115 de la LUTVM], le recours à d'autres lois serait interdit. »

« En déterminant s'il est opportun dans un cas particulier de s'en remettre à d'autres lois, on doit prendre en considération les politiques qui sous-tendent les règles de droit commercial relatives au marché des valeurs mobilières et les sûretés sur les valeurs mobilières. La [LUTVM et les modifications corrélatives à la LSM] régissant les biens de placement avaient pour objectif principal, notamment, d'assurer que les opérations de financement garanties puissent être mises en œuvre simplement, au moment opportun et avec certitude. L'une des circonstances ayant mené à la révision était le souci que l'incertitude dans l'application des règles sur les opérations garanties relatives aux valeurs mobilières et à d'autres actifs financiers pouvait renforcer le risque systémique en portant atteinte à la capacité des institutions financières de fournir des liquidités aux marchés en période de difficultés. La règle de priorité par maîtrise vise à prévoir une règle certaine et claire permettant d'assurer que les prêteurs ayant pris les mesures nécessaires pour établir la maîtrise ne risquent pas la subordination à d'autres prêteurs qui ne l'ont pas fait. »

« La règle de priorité par maîtrise n'est pas subordonnée à une enquête sur l'état de connaissance du créancier garanti de réclamations concurrentes éventuelles, parce qu'une règle en vertu de laquelle les droits d'une personne dépendent de ce genre d'enquête après coup entraînerait un niveau inacceptable d'incertitude. Si une enquête de la connaissance pouvait apporter un règlement satisfaisant et complet du problème dans tous les cas, les règles de priorité prévues au présent article auraient intégré ce critère. L'absence de ce critère signifie que le recours à une autre loi fondé uniquement sur ce facteur est interdit, quoique la question de savoir si le créancier

garanti ayant la maîtrise a provoqué ou encouragé son entente de financement tout en ayant connaissance que le débiteur violerait les droits d'un autre créancier garanti pourrait, dans certaines circonstances, être considérée comme un facteur déterminant quant à savoir si l'intervention de celui ayant la maîtrise constitue le genre de conduite inacceptable justifiant le recours à d'autres lois. »

Enregistrement, droits et recours en cas de défaut et dispositions transitoires

56.(7) Lorsqu'il n'y a aucune obligation garantie en souffrance et que le créancier garanti n'est pas obligé de faire des avances, d'engager des obligations ou de donner une autre contrepartie de valeur, le créancier garanti qui a la maîtrise du bien de placement en vertu de l'alinéa 32(1)b) de la Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières ou de l'alinéa 1(1.1)d) doit envoyer, dans les dix jours qui suivent la réception d'une demande écrite du débiteur, à l'intermédiaire en valeurs mobilières ou l'intermédiaire en marchandises qui conserve le droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire ou le contrat de marchandises un document écrit qui libère l'intermédiaire en valeurs mobilières ou l'intermédiaire en marchandises de l'obligation de se conformer aux ordres relatifs à un droit ou aux instructions du créancier garanti.

La présente disposition est semblable quant au fond à celle qui est énoncée au par. 56(7) selon la recommandation du Comité d'étude. On n'y a apporté que des modifications rédactionnelles mineures.

59. (1) Lorsque le débiteur d'un contrat de sûreté est en défaut, le créancier garanti bénéficie des droits et des recours prévus par le contrat de sûreté et de ceux prévus par la présente partie. Lorsqu'il est en possession ou a la maîtrise des biens grevés, il bénéficie des droits et recours et remplit les devoirs prévus par l'article 17 ou 17.1, le cas échéant.

(5) Malgré le paragraphe (1), les dispositions des articles 17, 17.1 et 63 à 66, dans la mesure où elles confèrent des droits au débiteur et imposent des devoirs au créancier garanti, ne peuvent faire l'objet d'une renonciation ni d'une modification si ce n'est aux termes de la présente loi.

84. (1) Les dispositions de la Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières, y compris toute modification corrélative apportée à la présente loi, ne s'appliquent aucunement à une action ou à des procédures entreprises avant [la date d'entrée en vigueur des modifications corrélatives apportées à la LUTVM].

(2) Aucune autre action n'est requise pour maintenir l'opposabilité d'une sûreté sur une valeur mobilière si :

- a) la sûreté sur la valeur mobilière était une sûreté opposable avant [la date d'entrée en vigueur des modifications corrélatives apportées à la LUTVM];

- b) la mesure par laquelle la sûreté a été rendue opposable suffirait à rendre la sûreté opposable en vertu de la présente loi.

(3) La sûreté sur une valeur mobilière demeure opposable durant une période de quatre mois à compter de [la date d'entrée en vigueur des modifications corrélatives apportées à la LUTVM] et demeure opposable par la suite les mesures nécessaires pour rendre la sûreté opposable en vertu de la présente loi sont prises durant cette période, si :

- a) la sûreté sur la valeur mobilière était une sûreté opposable avant [la date d'entrée en vigueur des modifications corrélatives apportées à la LUTVM], mais
- b) la mesure par laquelle la sûreté a été rendue opposable ne suffirait pas à rendre la sûreté opposable en vertu de la présente loi.

(4) Un état de financement ou un état de changement de financement peut être enregistré en vertu de la présente loi durant la période de quatre mois mentionnée au paragraphe (3) pour maintenir cette opposabilité ou pour rendre opposable par la suite, si :

- a) la sûreté était une sûreté opposable avant [la date d'entrée en vigueur des modifications corrélatives apportées à la LUTVM];
- b) la sûreté peut être rendue opposable par enregistrement en vertu de la présente loi.



INTERNATIONAL INSTITUTE FOR THE UNIFICATION OF PRIVATE LAW
INSTITUT INTERNATIONAL POUR L'UNIFICATION DU DROIT PRIVE

**COMITE D'EXPERTS GOUVERNEMENTAUX D'UNIDROIT
POUR LA PREPARATION D'UN PROJET DE CONVENTION
SUR L'HARMONISATION DES REGLES DE DROIT MATERIEL
APPLICABLES AUX TITRES DETENUS AUPRES D'UN
INTERMEDIAIRE
Première session
Rome, 9/20 May 2005**

UNIDROIT 2005
Etude LXXVIII – Doc. 24
Original: anglais/français
Juin 2005

**AVANT-PROJET DE CONVENTION SUR L'HARMONISATION DES
REGLES DE DROIT MATERIEL APPLICABLES AUX TITRES INTERMEDIÉS**

*(tel qu'adopté par le Comité d'experts gouvernementaux
lors de sa première session, tenue à Rome, 9-20 mai 2005)*

ANNEXE 2

**AVANT-PROJET DE CONVENTION SUR L'HARMONISATION DES RÈGLES DE
DROIT MATÉRIEL APPLICABLES AUX TITRES INTERMÉDIÉS**

CHAPITRE I - DEFINITIONS, CHAMP D'APPLICATION ET INTERPRETATION

Article 1
[Définitions]

Dans la présente Convention:

- a) "*titres*" désigne toutes actions, obligations ou autres Instruments financiers [cessibles][négociables] * 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 son compte propre, et agit en cette qualité;
- d) "*titulaire de compte*" ou "*titulaire*" désigne une personne au nom de qui un intermédiaire tient un compte de titres, que cette personne agisse pour son compte propre ou pour le compte d'autrui (y compris en qualité d'intermédiaire);
- e) "*convention de compte*" désigne, pour un compte de titres, la convention avec l'intermédiaire pertinent régissant ce compte de titres;
- f) "*titres intermédiés*" désigne les droits d'un titulaire du 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 du compte;
- h) "*disposition*" désigne tout acte de disposition par un titulaire du compte portant sur des titres intermédiés, notamment un transfert en pleine propriété ou à titre de garantie, ou la constitution d'une autre garantie;
- i) "*revendication*" désigne, à propos de tout titre, le fait qu'une personne invoque un droit sur des titres qui serait opposable aux tiers et que la détention ou l'aliénation de ces titres par une autre personne constituerait une violation du droit invoqué;
- j) "*procédure d'insolvabilité*" désigne une procédure collective judiciaire ou administrative, y compris une procédure provisoire, dans laquelle les actifs et les activités du débiteur sont soumis au contrôle ou à la supervision d'un tribunal ou d'une autre autorité compétente aux fins de redressement ou de liquidation;

* Alternative proposée pour la traduction du terme anglais "transferable".

k) “*administrateur d’insolvabilité*” désigne une personne (et, le cas échéant, le débiteur objet d’une procédure d’insolvabilité sans dessaisissement) chargée d’administrer une procédure d’insolvabilité, y compris une procédure provisoire;

l) des titres sont “*de même nature*” que d’autres titres s’ils sont émis par le même émetteur et:

i) s’ils font partie de la même catégorie d’actions ou autres titres de capital; ou

ii) dans le cas de titres autres que des actions ou autres titres de capital, si ces titres font partie de la même émission que ces autres titres, dans la même monnaie et avec la même valeur nominale;

m) “*convention de contrôle*” désigne une convention conclue entre un titulaire de compte, l’intermédiaire pertinent et un preneur de garantie ou, lorsque le droit interne non conventionnel le permet, une convention entre un titulaire de compte et un preneur de garantie, qui fait l’objet d’une notification à l’intermédiaire pertinent, et qui contient l’une ou l’autre des dispositions suivantes, ou les deux:

i) que l’intermédiaire pertinent n’est pas autorisé, sans le consentement du preneur de garantie, à se conformer aux instructions du titulaire de compte concernant les titres intermédiés visés par la convention;

ii) que l’intermédiaire pertinent est tenu, sans autre consentement du titulaire de compte, de se conformer aux instructions du preneur de garantie concernant les titres intermédiés visés par la convention dans les circonstances et sur les matières prévues par la convention de compte ou le droit interne non conventionnel;

n) “*affectation en garantie*” désigne une annotation concernant des titres intermédiés particuliers portée dans un compte de titres en faveur d’un preneur de garantie qui, conformément à la convention de compte, à une convention de contrôle ou au droit interne non conventionnel, a l’un ou l’autre des effets suivants, ou les deux:

i) que l’intermédiaire pertinent n’est pas autorisé, sans le consentement du preneur de garantie, à se conformer aux instructions du titulaire de compte concernant les titres intermédiés faisant l’objet de l’annotation;

ii) que l’intermédiaire pertinent est tenu, sans autre consentement du titulaire de compte, de se conformer aux instructions du preneur de garantie concernant les titres intermédiés faisant l’objet de l’annotation dans les circonstances et sur les matières prévues par la convention de compte, une convention de contrôle ou le droit interne non conventionnel;

o) “*droit interne non conventionnel*” désigne les dispositions internes du droit de l’Etat contractant dont la loi est applicable en vertu de l’article 2, autres que celles prévues par la présente Convention.

Article 2
[Champ d'application]

La présente Convention s'applique lorsque les règles de droit international privé du for désignent le droit d'un Etat contractant.

Article 3
[Principes d'interprétation]

1. - Pour la mise en oeuvre, l'interprétation et l'application de la présente Convention, il sera tenu compte de ses objectifs, de son caractère international et de la nécessité de promouvoir l'uniformité et la prévisibilité de son application.

2. - Les questions concernant les matières régies par la présente Convention et qui ne sont pas expressément tranchées par elle seront réglées selon les principes généraux dont elle s'inspire ou, à défaut, conformément au droit interne non conventionnel.

CHAPITRE II – TITRES INTERMEDIÉS

Article 4
[Titres intermédiés]

1. - Le crédit de titres sur un compte de titres confère au titulaire du compte:

a) sous réserve du paragraphe 2, le droit de recevoir et d'exercer les droits attachés aux titres, comprenant notamment les dividendes, toute autre forme de distribution et les droits de vote;

b) le droit, par instruction à l'intermédiaire pertinent, de faire en sorte que les titres soient débités au compte de titres conformément à l'article 5 et crédités à un compte de titres d'un autre titulaire de compte (auprès du même intermédiaire ou d'un autre intermédiaire) ou qu'un preneur de garantie en obtienne la possession ou le contrôle conformément à l'article 6;

c) le droit, par instruction à l'intermédiaire pertinent, de faire en sorte que les titres soient débités au compte de titres conformément à l'article 5 et crédités à un compte de titres du même titulaire auprès d'un autre intermédiaire;

d) le droit, par instruction à l'intermédiaire pertinent, de retirer les titres de telle sorte que le titulaire les détienne autrement qu'à travers un compte de titres, dans la mesure;

e) sous réserve des dispositions de la présente Convention, tous autres droits conférés par le droit interne non conventionnel.

2. - Lorsque des titres sont crédités au compte de titres d'un titulaire de compte agissant en qualité d'intermédiaire relativement à ces titres, ce titulaire a les droits visés au paragraphe 1(a) seulement si ledit titulaire, ou un autre intermédiaire par l'entremise de qui, directement ou indirectement, les titres en question sont détenus, bénéficie de ces droits à l'encontre de l'émetteur en vertu des conditions régissant ces titres et de la loi régissant leur constitution.

3. - Sans préjudice de l'article 15 et de l'article 19, les droits visés au paragraphe 1 :

- a) sont opposables à l'intermédiaire pertinent et aux tiers ; et
- b) peuvent être exercés à l'encontre de l'intermédiaire pertinent et, dans la mesure prévue par la présente Convention, par les conditions régissant les titres en question et par la loi régissant leur constitution, à l'encontre de l'émetteur de ces titres.

4. - Sous réserve du paragraphe 5 et du paragraphe 6, un intermédiaire doit prendre des mesures appropriées pour permettre à ses titulaires de compte de recevoir et d'exercer les droits visés au paragraphe 1.

[Version A:

5. - Lorsque la jouissance de l'un des droits visés au paragraphe 1 dépend d'une intervention de l'intermédiaire pertinent, l'étendue de ce droit est limitée dans la mesure nécessaire à assurer que l'intermédiaire n'est pas tenu à l'exécution d'un acte qu'il n'a pas le pouvoir d'accomplir. Ceci n'affecte aucun droit du titulaire de compte à l'encontre de l'émetteur des titres en question que lui confèrent la présente Convention, les conditions régissant ces titres et la loi régissant leur constitution.

6. - Les modalités d'exécution de toute obligation de l'intermédiaire pertinent relative aux droits d'un titulaire de compte visés au paragraphe 1, et l'étendue de la responsabilité de l'intermédiaire pertinent pour tout manquement à ces obligations, sont régies par la convention de compte, par la loi qui lui est applicable et par toute règle applicable du droit interne non conventionnel.]

[Version B:

5. - Dans la mesure où les droits visés au paragraphe 1 dépendent d'une intervention de l'intermédiaire pertinent, le titulaire du compte ne bénéficie pas de ces droits dans la mesure où leur donner effet:

- a) ne relève pas du pouvoir de l'intermédiaire pertinent;
- b) exigerait de l'intermédiaire pertinent qu'il agisse d'une manière [plus contraignante que des normes commerciales raisonnables ou] qui n'est pas permise par tout droit applicable ou par les conditions régissant ces titres;
- c) exigerait de l'intermédiaire pertinent qu'il ouvre un compte de titres auprès d'un autre intermédiaire; ou
- d) fait l'objet d'une renonciation par le titulaire du compte dans la mesure permise par le droit interne non conventionnel.

6. - Sous réserve de toute règle applicable du droit interne non conventionnel, toute obligation de l'intermédiaire pertinent relative aux droits du titulaire de compte visés au paragraphe 1 est satisfaite si l'intermédiaire pertinent agit en ce qui concerne cette obligation:

- a) conformément à la convention de compte ou, à défaut, conformément à [des normes commerciales raisonnables];
- b) conformément à toute autre convention entre le titulaire du compte et l'intermédiaire pertinent; ou

c) en mettant le titulaire du compte en mesure d'exercer lui-même tout droit visé au paragraphe 1.]

[7. - Lorsque des titres sont crédités au compte de titres d'un titulaire de compte en qualité de preneur de garantie conformément à l'article 6, le droit interne non conventionnel détermine les limites applicables aux droits visés au paragraphe 1.]

Article 5

[Acquisition et disposition de titres intermédiés]

1. - Le titulaire d'un compte de titres acquiert des titres intermédiés par le crédit de titres à son compte de titres.

2. - Aucune mesure supplémentaire n'est nécessaire ou ne peut être exigée par le droit interne non conventionnel pour rendre l'acquisition de titres intermédiés opposable aux tiers.

3. - Le titulaire d'un compte de titres dispose de titres intermédiés par le débit de titres à son compte de titres.

4. - Sans préjudice de toute règle du droit interne non conventionnel exigeant qu'aucun crédit ou débit ne soit exécuté sans débit ou crédit correspondant, le crédit ou le débit d'un compte de titres n'est pas privé d'effet faute de pouvoir identifier un compte de titres auquel le débit ou le crédit correspondant est effectué.

5. - Les débits et les crédits de titres de même nature peuvent être effectués aux comptes de titres sur une base nette.

6. - Le précédent article n'exclut aucune autre méthode prévue par le droit interne non conventionnel pour l'acquisition ou la disposition de titres intermédiés, mais le rang du droit ainsi créé est soumis aux dispositions de l'article 10.

Article 6

[Garanties sur des titres intermédiés]

1. - Un titulaire de compte peut constituer en faveur d'une autre personne (le preneur de garantie), et rendre opposable aux tiers, une garantie sur des titres intermédiés de ce titulaire de compte:

a) en concluant avec le preneur de garantie une convention (quels qu'en soient les termes) visant à constituer une telle garantie; et

b) en mettant le preneur de garantie en possession ou en lui conférant le contrôle des titres intermédiés conformément au paragraphe 2;

et aucune mesure supplémentaire n'est nécessaire, ni ne peut être exigée par le droit interne non conventionnel, pour rendre la garantie ainsi constituée opposable aux tiers.

2. - Le preneur de garantie est réputé avoir été mis en possession ou avoir obtenu le contrôle de titres intermédiés si:

- a) les titres en question sont crédités à un compte de titres du preneur de garantie [(auquel cas les dispositions de l'article 5 s'appliquent)];
- b) l'intermédiaire pertinent est le preneur de garantie;
- c) une affectation en garantie des titres en question en faveur du preneur de garantie a été notée dans le compte de titres et, par déclaration de l'Etat contractant pertinent effectuée conformément au paragraphe 4, une telle affectation est considérée comme suffisante, selon le droit de cet Etat, pour conférer au preneur de garantie la possession ou le contrôle des titres intermédiés;
- d) une convention de contrôle avec le preneur de garantie s'applique aux titres et, par déclaration de l'Etat contractant pertinent effectuée conformément au paragraphe 4, une telle convention est considérée comme suffisante, selon le droit de cet Etat, pour conférer au preneur de garantie la possession ou le contrôle des titres intermédiés; [ou]
- e) les conditions énoncées à l'alinéa c) et à l'alinéa d) sont réalisées et, par déclaration de l'Etat contractant pertinent effectuée conformément au paragraphe 4, la réalisation cumulative de ces deux conditions est considérée comme suffisante, selon le droit de cet Etat, pour conférer au preneur de garantie la possession ou le contrôle des titres intermédiés [; ou
- f) les titres en question sont détenus ou affectés en garantie de toute autre manière mentionnée par déclaration de l'Etat contractant pertinent conformément au paragraphe 4 et considérée comme suffisante, selon le droit de cet Etat, pour conférer au preneur de garantie la possession ou le contrôle de titres intermédiés].

3. - Une garantie peut être constituée en vertu du présent article de telle manière qu'elle couvre tous les titres intermédiés qui sont ou seront crédités au compte de titres pertinent ou, si le droit interne non conventionnel le permet, seulement une certaine catégorie, quantité, proportion ou valeur de ces titres intermédiés. Une telle garantie est valable sans qu'il soit nécessaire de procéder à une autre désignation de titres particuliers.

4. - Un Etat contractant peut, par déclaration[:

- a)] préciser celle des conditions énoncées au paragraphe 2(c) à 2(e) qui suffit, selon le droit de cet Etat, à conférer au preneur de garantie la possession ou le contrôle des titres intermédiés et décrire les conditions posées par la loi de cet Etat à la validité d'une affectation en garantie ou d'une convention de contrôle[; et, ou alternativement,
- b) décrire le mode de détention ou d'affectation en garantie de titres intermédiés qui, selon le droit de cet Etat, et aux fins du paragraphe 2(f), suffit à conférer au preneur de garantie la possession ou le contrôle des titres intermédiés correspondants].

5. - Un Etat contractant peut, par déclaration, décider que le présent article ne s'applique pas aux garanties sur des titres intermédiés constituées par ou en faveur de certaines catégories de personnes indiquées dans la déclaration.

6. - Le droit interne non conventionnel détermine:

- a) si, et dans quelles circonstances, une garantie sur des titres intermédiés est constituée par le seul effet de la loi; et

b) si la convention visée au paragraphe 1(a), la mise en possession ou l'obtention du contrôle par le preneur de garantie doit être attestée par écrit ou d'une autre manière juridiquement équivalente et si l'identification des titres intermédiés doit être ainsi attestée.

7. - Le présent article n'exclut aucun autre mode prévu par le droit interne non conventionnel pour constituer une garantie sur des titres intermédiés, mais le rang de la garantie ainsi constituée est soumis aux dispositions de l'article 10.

Article 7

[Autorisation, moment, condition et contre-passation de débits, crédits, etc.]

1. - Un débit ou un crédit de titres à un compte de titres ou une affectation en garantie n'est valable que si l'intermédiaire pertinent y est autorisé:

a) par le titulaire de compte et, pour un débit ou une affectation en garantie qui se rapporte à des titres intermédiés précédemment constitués en garantie conformément à l'article 6, par le preneur de garantie; ou

b) par le droit interne non conventionnel.

2. - Sauf disposition contraire du paragraphe 4, un débit ou un crédit de titres à un compte de titres ou une affectation en garantie prend effet une fois effectué.

3. - Le moment où un preneur de garantie est considéré mis en possession ou ayant obtenu le contrôle de titres intermédiés est déterminé comme suit:

a) dans l'hypothèse de l'article 6(2)(a), lorsque les titres pertinents sont crédités à un compte de titres du preneur de garantie;

b) dans l'hypothèse de l'article 6(2)(b), lorsque la convention constitutive de la garantie est conclue entre le titulaire de compte et l'intermédiaire pertinent;

c) dans l'hypothèse de l'article 6(2)(c), (d) ou (e), lorsque la condition pertinente est remplie;

d) dans l'hypothèse de l'article 6(2)(f), lorsque les titres pertinents sont détenus ou affectés selon les modalités décrites dans la déclaration de l'Etat contractant pertinent visée à l'article 6(4)].

4. - Un débit ou un crédit de titres effectué à titre conditionnel conformément aux dispositions de la convention de compte, aux règles d'un système de compensation ou de règlement-livraison ou au droit interne non conventionnel, n'est opposable aux tiers que lorsque la condition est remplie [; mais si la condition est remplie, la disposition ou l'acquisition de titres intermédiés est, aux fins de l'article 10, réputée opposable aux tiers à partir du moment où le débit ou le crédit a été effectué à titre conditionnel].

5. - Une convention de compte, les règles d'un système de compensation ou de règlement-livraison ou le droit interne non conventionnel peuvent disposer qu'un débit ou un crédit de titres ou une affectation en garantie est susceptible d'être contre-passé. [Le droit interne non conventionnel détermine si ce débit, ce crédit ou cette affectation produit des effets à l'égard des tiers pendant la période précédant sa contre-passation et, le cas échéant, quels sont ces effets.]

6. - Nonobstant le paragraphe 5, si:

a) les titres ont été crédités au compte d'un titulaire, ou ont été affectés en garantie en faveur d'une autre personne conformément à l'article 6, dans des circonstances telles que le crédit ou l'affectation n'est pas valable ou est susceptible d'être contre-passé; et

b) avant la contre-passation [ou l'annulation] du crédit ou de l'affectation en garantie de ces titres, ceux-ci ont été, en vertu d'une deuxième disposition, crédités au compte de titres d'un tiers ("l'acquéreur") ou ont été affectés en sa faveur conformément à l'article 6,

le fait que le premier crédit ou la première affectation en garantie ait été effectué dans des circonstances telles qu'il n'est pas [opposable aux tiers][valable] ou qu'il est susceptible d'être contre-passé ne rend pas le deuxième crédit ou la deuxième affectation en garantie [inopposable][invalide] en faveur de l'acquéreur, à l'égard de l'auteur de la deuxième disposition, de l'intermédiaire pertinent ou des tiers sauf si:

i) le deuxième crédit ou la deuxième affectation en garantie est soumis à une condition et que celle-ci n'a pas été remplie;

ii) l'acquéreur a connaissance, au moment du deuxième crédit ou de la deuxième affectation en garantie, qu'il est réalisé suite à la deuxième disposition et que celle-ci est réalisée dans les conditions décrites dans le présent paragraphe; ou

iii) cette deuxième disposition est réalisée à titre de donation ou de toute autre manière à titre gratuit.

7. - Aux fins du paragraphe 6, l'acquéreur a connaissance du fait que le crédit ou l'affectation en garantie postérieur procède d'une disposition réalisée dans les conditions décrites dans ce paragraphe si l'acquéreur en a une connaissance réelle ou s'il a connaissance de faits suffisants pour établir une probabilité significative de réalisation et qu'il ignore délibérément les informations qui l'établiraient.

[Article 8

Effet dérogatoire de certaines règles relatives aux systèmes de compensation ou de règlement-livraison

Les dispositions des règles ou conventions régissant le fonctionnement d'un système de compensation ou de règlement-livraison destinées à assurer la stabilité du système ou le caractère définitif des aliénations effectuées par ce système l'emportent, en cas de d'incohérence, sur [toute disposition de l'article 7] [toute disposition de la présente Convention].]

Article 9

[Interdiction des saisies à l'échelon supérieur]

1. - Aucune saisie portant sur des titres intermédiés d'un titulaire de compte ne peut être effectuée ou réalisée à l'encontre de l'émetteur des titres correspondants, ni à l'encontre de tout intermédiaire autre que l'intermédiaire pertinent.

2. - Dans le présent article, "saisie" signifie tout acte ou procédure judiciaire, administratif, ou autre visant à mettre en œuvre ou à exécuter un jugement, une sentence ou autre décision judiciaire, arbitrale, administrative ou autre à l'encontre du ou relative au titulaire

de compte, ou visant à geler, restreindre ou confisquer les biens du titulaire de compte afin de garantir leur disponibilité pour mettre en œuvre ou exécuter un tel jugement, sentence ou décision futur.

Article 10
[Rangs des droits concurrents]

1. - Les droits résultant de l'article 5 et de l'article 6:
 - a) sont de rang supérieur à tout autre droit créé selon une méthode prévue par le droit interne non conventionnel autre que les méthodes prévues aux articles 5 et 6; et
 - b) prennent rang selon l'ordre dans lequel ils ont été créés.
2. - Un droit sur des titres intermédiés qui est constitué par le seul effet d'une disposition du droit interne non conventionnel bénéficie du rang que lui accorde ladite disposition.
3. - Sous réserve du paragraphe 1 et du paragraphe 2, le rang entre droits concurrents sur des titres intermédiés est déterminé par le droit interne non conventionnel.
4. - Dans les rapports entre personnes investies de tout droit mentionné dans le présent article, les rangs établis par les paragraphes précédents peuvent être modifiés par un accord entre ces personnes.

CHAPITRE III - PROTECTION DE L'ACQUEREUR DE BONNE FOI

Article 11
[Acquisition de titres intermédiés par une personne de bonne foi]

1. - La revendication d'un tiers n'est pas opposable à la personne qui acquiert des titres intermédiés par crédit à son compte conformément à l'article 5, ou par leur identification conformément à l'article 6 lorsque, au moment de cette acquisition, cette personne n'a pas connaissance de cette revendication sur ces titres.
2. - Le paragraphe 1 ne s'applique pas à l'acquisition de titres intermédiés [ni à la constitution de garantie] par voie de donation ou de toute autre manière à titre gratuit.
3. - Aux fins du présent article, une personne a connaissance de la revendication d'un tiers lorsque:
 - a) elle a une connaissance réelle de la revendication de ce droit par un tiers; ou
 - b) elle a connaissance de faits suffisants pour établir une probabilité significative de la revendication de ce droit par un tiers et ignore délibérément les informations qui établiraient l'existence de la prétention d'un tiers;et cette connaissance par une entité est établie pour une opération donnée à compter de l'instant où elle est, ou aurait raisonnablement dû être, portée à l'attention de la personne physique réalisant cette opération.

CHAPITRE IV - INSOLVABILITE

Article 12

[Droits des titulaires de compte en cas d'insolvabilité de l'intermédiaire]

Les droits d'un titulaire du compte résultant du crédit d'un compte de titres et les droits d'une personne détenant une garantie constituée conformément à l'article 6, sont opposables et produiront plein effet à l'encontre de l'administrateur d'insolvabilité et des créanciers dans la procédure d'insolvabilité concernant l'intermédiaire pertinent.

[Article 13

Opposabilité des débits, des crédits etc. et des instructions lors de l'insolvabilité de l'opérateur ou d'un participant à un système de compensation ou de règlement-livraison

1. - Toute disposition des règles ou conventions régissant le fonctionnement d'un système de compensation ou de règlement-livraison qui est destinée à assurer la stabilité du système ou le caractère définitif des acquisitions et des aliénations effectuées par l'intermédiaire de ce système doit prévaloir nonobstant l'ouverture d'une procédure d'insolvabilité à l'encontre du gestionnaire du système ou de tout participant au système dès lors que cette disposition:

a) exclut l'invalidation ou l'annulation de toute acquisition ou disposition réalisée par crédit, débit ou affectation en garantie dans un compte de titres qui fait partie du système après que cette acquisition ou cette aliénation est devenue irrévocable conformément aux règles du système;

b) exclut la révocation de toute instruction donnée par un participant dans le système pour disposer de titres ou pour effectuer un paiement relatif à une acquisition ou à une disposition de titres depuis le moment où cette instruction est réputée irrévocable selon les règles du système.

2. - Le paragraphe 1 s'applique nonobstant toute invalidation, annulation ou révocation décrite dans ce paragraphe qui, à quelque autre titre, pourrait s'imposer en vertu des dispositions impératives du droit des procédures collectives de l'Etat contractant.]

Article 14

[Effets de l'insolvabilité]

Sous réserve de l'article 13 et de l'article 24, aucune disposition de la présente Convention ne porte atteinte:

a) à toute règle du droit applicable dans les procédures d'insolvabilité relative à l'annulation d'une opération, soit parce qu'elle accorde une préférence soit parce qu'elle constitue un transfert en fraude des droits des créanciers; ou

b) à toute règle de procédure relative à l'exercice des droits de propriété soumis au contrôle ou la supervision d'un administrateur d'insolvabilité.

CHAPITRE V – OBLIGATIONS DE L'INTERMÉDIAIRE

Article 15 [Instructions]

1. - Sous réserve du paragraphe 2 [du présent article et de l'article 7(1)], un intermédiaire n'est ni tenu de, ni autorisé à, donner effet à toute instruction relative à des titres intermédiés d'un titulaire du compte donnée par toute autre personne que ce titulaire du compte.

2. - Le paragraphe 1 s'applique sous réserve:

a) des dispositions de la convention de compte, de toute autre convention entre l'intermédiaire et le titulaire du compte ou toute autre convention conclue par l'intermédiaire avec le consentement du titulaire du compte;

b) des droits de toute personne (y compris l'intermédiaire) bénéficiaire d'une garantie constituée conformément à l'article 6;

c) de tout jugement, sentence, ordonnance ou décision émanant d'un tribunal ou de toute autre autorité judiciaire ou administrative compétente, et ce sans préjudice de l'article 9;

d) de toute disposition du droit interne non conventionnel ayant un caractère impératif; et,

e) lorsque l'intermédiaire est l'opérateur d'un système de compensation ou de livraison-règlement, les règles de ce système.

Article 16¹

[Obligation de l'intermédiaire relative à la détention ou au crédit en compte de titres]

[1. - Un intermédiaire ne peut:

a) inscrire des titres au crédit d'un compte de titres tenu par lui-même; ou

b) aliéner les titres détenus par lui-même ou inscrits au crédit d'un compte de titres dont il est titulaire auprès d'un autre intermédiaire,

si, au moment où ce crédit ou cette aliénation devient effectif, il ne détient pas lui-même ou auprès d'un autre intermédiaire un nombre suffisant de titres de même nature.]

2. - Lorsque l'intermédiaire ne détient pas lui-même ou auprès d'un autre intermédiaire un nombre suffisant de titres, il doit prendre [immédiatement][promptement] les mesures nécessaires pour en détenir un nombre suffisant.

3. - Dans les paragraphes précédents, un intermédiaire détient lui-même ou auprès d'un autre intermédiaire "un nombre suffisant de titres" de même nature lorsqu'il est au moins égal au nombre ou à la valeur nominale de titres inscrits au crédit des comptes tenus par cet intermédiaire.

¹ Les articles 16, 17 et 18 sont susceptibles d'être modifiés au regard des discussions futures et de modifications possibles des articles 7, 10 et 11.

4. - Le paragraphe 2 ne porte pas atteinte aux règles du droit interne non conventionnel ou, sous réserve de ce droit, à toute règle d'un système de compensation ou de règlement-livraison ou d'une convention de compte, répartissant les coûts des mesures nécessaires pour se conformer audit paragraphe.

[5. - Le fait qu'un titre soit crédité au compte de titres ou qu'une aliénation de titres soit effectuée en violation des dispositions du paragraphe 1 ne rend pas ce crédit ou cette aliénation sans effet. Toutefois:

a) l'intermédiaire doit se mettre en conformité avec les dispositions du paragraphe 2; et

b) le présent paragraphe ne porte pas atteinte à l'obligation de l'intermédiaire d'indemniser le titulaire du compte de toute perte résultant de cette violation.]

Article 17

[Affectation de titres aux droits des titulaires de comptes: les titres ainsi affectés ne sont pas la propriété de l'intermédiaire]

[1. - Les titres détenus par un intermédiaire ou crédités aux comptes de titres de cet intermédiaire auprès d'un autre intermédiaire sont affectés aux droits des titulaires de comptes du premier intermédiaire de sorte que le nombre ou la valeur nominale des titres ainsi affectés soit égal au nombre ou à valeur nominale des titres de même nature crédités aux comptes de titres tenus par cet intermédiaire.]

[2. - Les titres affectés conformément au paragraphe 1 ne font pas partie des actifs de l'intermédiaire disponibles pour distribution ou réalisation en faveur des créanciers de l'intermédiaire dans le cadre d'une procédure d'insolvabilité et ne peuvent être autrement revendiqués par ces créanciers.]

3. - Sous réserve du paragraphe 4, l'affectation exigée au paragraphe 1 est effectuée conformément au droit interne non conventionnel et, sous réserve de ce droit, selon des méthodes mises en oeuvre par l'intermédiaire pertinent.

4. - Un Etat contractant peut, par déclaration, prévoir que l'affectation exigée au paragraphe 2 est effectuée par des arrangements assurant la ségrégation des titres détenus par l'intermédiaire pertinent ou crédités à un compte de titres de cet intermédiaire auprès d'un autre intermédiaire de sorte que, selon la loi de cet Etat, les titres ainsi ségrégués sont affectés aux droits des titulaires de comptes de l'intermédiaire pertinent.

Article 18

[Effet de l'insuffisance de titres détenus par rapport aux droits d'un titulaire du compte]

1. - Si le nombre ou la valeur nominale des titres détenus auprès d'un intermédiaire ou crédités aux comptes détenus auprès d'un autre intermédiaire est inférieur au nombre ou à la valeur nominale des titres de même nature crédités aux comptes tenus par cet intermédiaire, la quantité manquante:

a) si l'intermédiaire est l'opérateur d'un système de compensation ou de règlement-livraison et que les règles du système comportent des dispositions sur l'élimination de la quantité manquante, est répartie de la façon ainsi décrite; et

b) sous réserve du paragraphe a), est répartie entre les titulaires de compte auxquels des titres de même nature sont crédités proportionnellement au nombre ou à la valeur nominale des titres ainsi crédités.

2. - [Sauf disposition contraire du droit interne non conventionnel,] [L]ors de toute répartition requise au titre du paragraphe 1(b) il ne sera pas tenu compte:

a) de l'origine des titres ou des opérations antérieures sur les titres détenus par l'intermédiaire ou inscrits au crédit des comptes de titres dont cet intermédiaire est titulaire auprès d'un autre intermédiaire; ou

b) de l'ordre, ou du moment, du crédit ou du débit des comptes de titres respectifs des titulaires de comptes.

CHAPITRE VI – RELATIONS AVEC LES EMETTEURS DE TITRES

Article 19

[Position des émetteurs de titres]

1. - Toute disposition de la loi d'un Etat contractant, et toute disposition des contrats d'émission de titres régis par la loi d'un Etat contractant, qui empêcherait la détention de titres auprès d'un intermédiaire ou l'exercice effectif par un titulaire du compte des droits relatifs aux titres intermédiés fait l'objet d'une modification afin de permettre la détention desdits titres auprès d'un intermédiaire et l'exercice effectif desdits droits.

2. - Sans limiter la portée générale du paragraphe 1, ce paragraphe s'applique en particulier à toute règle ou disposition:

a) qui restreint la capacité d'un détenteur de titres d'exercer le droit de vote ou autres droits de manière différenciée;

b) [qui ne prévoit pas de disposition adéquate permettant de mettre à la disposition des titulaires de compte détenant des titres intermédiés, ou permettant aux intermédiaires de transmettre auxdits titulaires de compte:

i) des copies des notifications, comptes, circulaires et autres documents adressés par l'émetteur aux titulaires desdits titres intermédiés; et

ii) les moyens d'exercice des droits attachés aux titres soit en personne, soit par le biais d'un mandataire ou d'un autre représentant;]

c) qui prohibe ou ne reconnaît pas la détention de titres par une personne agissant en qualité [de personne agissant pour le compte de tiers] [d'intermédiaire inscrit] ou d'intermédiaire;

d) en vertu de laquelle la reconnaissance de la détention de titres intermédiés par un intermédiaire ou l'exercice de droits par un titulaire du compte est soumis à la condition que ces titres soient enregistrés sur un support prédéfini;

e) qui impose des restrictions à la détention de titres ou à l'exercice des droits attachés aux titres en fonction de l'identité, de la qualité, de la résidence, de la nationalité, du domicile ou d'autres caractéristiques ou circonstances relatives à toute personne agissant en qualité d'intermédiaire.

[3. - Sous réserve du paragraphe 1 et du paragraphe 2, aucune disposition de la présente Convention n'impose à un émetteur de titres d'être tenu envers une personne par, ou n'oblige un tel émetteur à reconnaître à une telle personne, un droit sur, ou relatif à, de tels titres si cette imposition ou obligation n'existe pas conformément au droit en vertu duquel les titres sont constitués et aux contrats régissant ces titres.]

Article 20
[Compensation]

1. - Entre un titulaire de compte qui détient des titres intermédiés pour son propre compte et l'émetteur des titres correspondants, le seul fait que ces titres sont détenus auprès d'un intermédiaire ne doit pas empêcher l'existence ou entraver l'exercice, dans une procédure d'insolvabilité relative à l'émetteur, de tous droits de compensation qui auraient existé et auraient pu être exercés si le titulaire du compte avait détenu les titres autrement qu'auprès d'un intermédiaire.

2. - Le présent article ne porte pas atteinte aux conditions régissant les titres considérés.

CHAPITRE VII – DISPOSITIONS SPECIALES AUX OPERATIONS DE GARANTIE

Article 21
[Interprétation des termes employés dans le Chapitre VII]

Dans le présent Chapitre:

a) "*contrat de garantie*", "*constituant de la garantie*", "*preneur de la garantie*", "*titres donnés en garantie*" et "*obligations garanties*" ont les significations qui leur sont respectivement données à l'article 22(1);

b) "*cas de réalisation*" désigne, relativement à un contrat de garantie, un événement dont la survenance permet, conformément aux termes du contrat, au preneur de la garantie de réaliser sa garantie.

Article 22
[Réalisation]

1. - Le présent article s'applique à un contrat (un "*contrat de garantie*") au titre duquel une personne [autre qu'une personne physique] (le "*constituant de la garantie*") constitue une garantie au bénéfice d'une autre personne (le "*preneur de la garantie*") sur des titres intermédiés qui sont d'un type négocié habituellement sur un marché financier (les "*titres donnés en garantie*") afin de garantir l'exécution [de toute obligation actuelle ou future du constituant lui-même ou d'une autre personne] [d'obligations financières de toute nature visées au paragraphe 2] (les "*obligations garanties*").

2. - Les obligations garanties peuvent consister, totalement ou partiellement, en toute obligation à caractère financier, notamment:

- a) les obligations présentes, qu'elles soient assorties d'un terme ou d'une condition, ainsi que les obligations futures (y compris les obligations découlant d'un accord-cadre, que ce soit au titre d'une disposition prévoyant la déchéance du terme ou la résiliation d'opérations ou de toute autre disposition);
- b) les obligations de livrer des titres ou tout autre actif;
- c) les obligations envers le preneur de la garantie à la charge d'une personne autre que le constituant de la garantie;
- d) les obligations occasionnelles d'une nature déterminée.]

3. - Lors de la survenance d'un cas de réalisation, le preneur de la garantie peut réaliser les titres donnés en garantie:

- a) en les vendant et en affectant le produit net de la vente à l'exécution des obligations garanties;
- b) en s'appropriant les titres donnés en garantie dont la propriété sera acquise au preneur de la garantie en vue de leur affectation à l'exécution des obligations garanties, soit par voie de compensation, soit pour acquit de celles-ci, pour autant que le contrat de garantie prévoit cette forme de réalisation et détermine à cette fin les modalités d'évaluation des titres donnés en garantie.

4. - Les titres donnés en garantie peuvent être réalisés conformément au paragraphe 3:

- a) sous réserve de toute disposition contraire du contrat de garantie, sans être soumis à l'obligation:
 - i) que l'intention de réaliser ait été notifiée préalablement;
 - ii) que les conditions de la réalisation soient approuvées par un tribunal, un officier public ou ministériel ou toute autre personne;
 - iii) que la réalisation s'effectue par enchères publiques ou selon toute autre forme prescrite; et
- b) indépendamment de l'ouverture ou de la poursuite d'une procédure d'insolvabilité à l'égard du constituant ou du preneur de la garantie.

5. - Le paragraphe 3 et le paragraphe 4 ne préjugent pas d'une obligation imposée par le droit interne non conventionnel de procéder à la réalisation ou à l'évaluation des titres donnés en garantie et au calcul des obligations garanties pertinentes d'une manière commercialement raisonnable.

Article 23

[Droit d'utiliser les titres donnés en garantie]

1. - Pour autant que les stipulations d'un contrat de garantie le prévoient, le preneur de la garantie a le droit d'utiliser et d'aliéner des titres donnés en garantie comme s'il en était le propriétaire ("*droit d'utilisation*").

2. - Lorsque le preneur de la garantie exerce un droit d'utilisation, il contracte l'obligation de remplacer les titres qui lui ont été originellement transférés à titre de garantie (les "*titres donnés originellement en garantie*") en transférant au constituant de la garantie, au plus tard lors de l'extinction des obligations garanties, des titres ayant le même émetteur ou

débiteur, faisant partie de la même émission ou de la même classe, ayant la même valeur nominale, libellés dans la même monnaie et ayant la même désignation ou, lorsque le contrat de garantie prévoit le transfert d'autres actifs [en cas de survenance d'un fait concernant ou affectant les titres donnés en garantie], ces autres actifs.

3. - Les titres transférés en vertu du paragraphe 2 avant l'extinction complète des obligations garanties:

a) seront, de la même manière que les titres donnés originellement en garantie, soumis à une garantie constituée au titre du contrat de garantie considéré, garantie qui sera réputée créée au moment de la constitution de la garantie relative aux titres donnés originellement en garantie; et

b) seront à tous autres égards soumis aux stipulations du contrat de garantie considéré.

4. - L'exercice d'un droit d'utilisation ne rendra pas caduc ou inapplicable tout droit du preneur de la garantie en vertu du contrat de garantie pertinent.

5. - Un contrat de garantie peut prévoir que, si un cas de réalisation de la garantie survient avant l'extinction complète des obligations garanties, soit l'un des cas soit les deux cas suivants surviendront, ou pourront survenir selon la décision du preneur de la garantie, soit par résiliation d'opérations, compensation ou autrement:

a) la déchéance du terme des obligations respectives des parties est prononcée, de sorte que lesdites obligations deviennent immédiatement exigibles, le montant ainsi exigible étant exprimé comme une obligation de payer une somme d'argent correspondant à leur valeur courante estimée, ou elles sont éteintes et remplacées par une obligation de payer une somme d'argent correspondant au montant susmentionné;

b) un relevé des sommes que se doivent mutuellement les parties en vertu de ces obligations est établi et un montant égal au solde net doit être versé par la partie dont la dette est la plus élevée.

Article 24

[Complètement ou substitution de garantie]

Lorsqu'un contrat de garantie stipule:

a) une obligation de livrer des titres donnés en garantie, à titre complémentaire ou non, [pour tenir compte de variations de la valeur de la garantie donnée en vertu du contrat de garantie considéré ou du montant des obligations garanties] [pour tenir compte de toutes circonstances aggravant le risque de crédit du preneur de la garantie] [ou, dans la mesure permise par la loi applicable désignée par les règles de droit international privé du for, dans toutes autres conditions spécifiées dans le contrat de garantie considéré]; ou

b) un droit de retirer des titres donnés en garantie ou d'autres actifs en fournissant d'autres titres ou d'autres actifs d'une valeur équivalente,

la fourniture de titres ou d'autres actifs désignés au paragraphe a) et au paragraphe b) ne sera pas considérée comme révoquée, annulée ou déclarée inefficace du seul fait qu'elle intervient pendant une certaine période avant l'ouverture, ou le même jour que mais avant l'ouverture, d'une procédure d'insolvabilité à l'égard du constituant de la garantie, ou après que les obligations garanties sont nées.

Article 25

[Déclarations à propos du Chapitre VII]

1. - Un Etat contractant peut, par déclaration, prévoir que ce chapitre ne s'applique pas dans le droit de cet Etat contractant.

2. - Un Etat contractant peut, par déclaration, prévoir que ce chapitre ne s'applique pas aux garanties portant sur des titres intermédiés constituées par ou en faveur de certaines catégories de personnes indiquées dans la déclaration.

DIRECTIVE 2002/47/CE DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL
du 6 juin 2002
concernant les contrats de garantie financière

LE PARLEMENT EUROPÉEN ET LE CONSEIL DE L'UNION EUROPÉENNE,

vu le traité instituant la Communauté européenne, et notamment son article 95,

vu la proposition de la Commission ⁽¹⁾,

vu l'avis de la Banque centrale européenne ⁽²⁾,

vu l'avis du Comité économique et social ⁽³⁾,

statuant conformément à la procédure visée à l'article 251 du traité ⁽⁴⁾,

considérant ce qui suit:

- (1) La 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 ⁽⁵⁾ a constitué une étape importante du processus d'établissement d'un cadre juridique sûr pour les systèmes de paiement et de règlement. La mise en œuvre de ladite directive a montré qu'il importait de limiter le risque systémique inhérent à ces systèmes du fait de la coexistence de régimes juridiques différents et qu'il serait avantageux d'instaurer une réglementation commune concernant les garanties constituées dans le cadre desdits systèmes.
- (2) Dans sa communication au Parlement européen et au Conseil du 11 mai 1999, intitulée «Mise en œuvre du cadre d'action pour les services financiers: plan d'action», la Commission s'est engagée à élaborer, après consultation des experts du marché et des autorités nationales, de nouvelles propositions de mesures législatives sur les garanties favorisant de nouveaux progrès dans ce domaine, au-delà des avancées permises par la directive 98/26/CE.
- (3) Il y a lieu d'instituer un régime communautaire applicable aux garanties remises, sous la forme d'espèces ou d'instruments financiers (ci-après dénommés «garanties financières»), par constitution de sûreté ou par transfert de propriété, y compris les opérations de mise en pension («repos»). Ce régime favorisera l'intégration et le fonctionnement au meilleur coût du marché financier ainsi que la stabilité du système financier de la Communauté, et, partant, la libre prestation des services et la libre circulation des capitaux dans un marché unique des services financiers. La présente directive porte plus spécifiquement sur la constitution de garanties financières entre deux parties.

(4) La présente directive est adoptée dans un contexte juridique européen constitué notamment de la directive 98/26/CE ainsi que de la directive 2001/24/CE du Parlement européen et du Conseil du 4 avril 2001 concernant l'assainissement et la liquidation des établissements de crédit ⁽⁶⁾ et de la directive 2001/17/CE du Parlement européen et du Conseil du 19 mars 2001 concernant l'assainissement et la liquidation des entreprises d'assurance ⁽⁷⁾ et du règlement (CE) n° 1346/2000 du Conseil du 29 mai 2000 relatif aux procédures d'insolvabilité ⁽⁸⁾. La présente directive est conforme au modèle général de ces actes juridiques adoptés précédemment et ne prévoit pas de dispositions contraires. De fait, elle complète les actes juridiques en vigueur en traitant d'autres questions et en allant plus loin qu'eux en ce qui concerne certains sujets déjà abordés par ces actes juridiques.

(5) Pour renforcer la sécurité juridique des contrats de garantie financière, les États membres devraient faire en sorte de les soustraire à certaines dispositions de leur législation en matière d'insolvabilité, notamment celles qui pourraient faire obstacle à la réalisation de la garantie financière ou rendre incertaine la validité de techniques actuelles, telles que la compensation bilatérale avec déchéance du terme (*netting by close-out*) ou la constitution de garanties à titre complémentaire ou de remplacement.

(6) La présente directive ne traite pas des droits — tels que la restitution découlant d'une erreur ou d'une incapacité — que toute personne peut avoir sur une garantie financière et qui ne trouvent leur fondement ni dans le contrat de garantie financière ni dans une disposition juridique et ni dans une règle de droit apparaissant en raison de l'ouverture ou de la poursuite d'une procédure de liquidation ou de l'adoption de mesures d'assainissement.

(7) Le principe énoncé dans la directive 98/26/CE, selon lequel 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, devrait être étendu pour couvrir le champ d'application de la présente directive de façon à assurer la sécurité juridique lorsque de tels instruments sont remis à titre de garantie financière dans un contexte transfrontière.

(8) La règle de la *lex rei sitae*, selon laquelle la validité et donc l'opposabilité aux tiers de la garantie financière s'apprécient selon la loi du pays où la garantie financière est située, est actuellement acceptée par tous les États

⁽¹⁾ JO C 180 E du 26.6.2001, p. 312.

⁽²⁾ JO C 196 du 12.7.2001, p. 10.

⁽³⁾ JO C 48 du 21.2.2002, p. 1.

⁽⁴⁾ Avis du Parlement européen du 13 décembre 2001 (non encore paru au Journal officiel), position commune du Conseil du 5 mars 2002 (non encore parue au Journal officiel) et décision du Parlement européen du 15 mai 2002.

⁽⁵⁾ JO L 166 du 11.6.1998, p. 45.

⁽⁶⁾ JO L 125 du 5.5.2001, p. 15.

⁽⁷⁾ JO L 110 du 20.4.2001, p. 28.

⁽⁸⁾ JO L 160 du 30.6.2000, p. 1.

- membres. Sans préjudice de l'application de la présente directive aux titres directement détenus, le lieu où est située une garantie constituée d'instruments financiers transmissibles par inscription en compte et détenue via un ou plusieurs intermédiaires devrait être déterminé. Si le preneur de garantie dispose d'un contrat de garantie valide et applicable selon le droit du pays dans lequel le compte pertinent est tenu, l'opposabilité à tout titre ou droit concurrent et l'applicabilité de la garantie devraient être régies uniquement par le droit dudit pays, ce qui permet d'éviter l'insécurité juridique qui pourrait résulter de l'intervention d'une autre législation non envisagée.
- (9) Pour limiter les formalités administratives auxquelles doivent faire face les parties utilisant la garantie financière entrant dans le champ d'application de la présente directive, la seule condition de validité que le droit national peut imposer en ce qui concerne la garantie financière est qu'elle soit livrée, transférée, détenue, enregistrée, ou désignée autrement, de telle sorte que le preneur de garantie ou une personne agissant pour son compte en ait la possession ou le contrôle, sans exclure des techniques de garantie permettant au constituant de substituer la garantie ou d'en retirer l'excédent.
- (10) Pour les mêmes raisons, la constitution, la validité, la conclusion, l'opposabilité ou l'admissibilité à titre de preuve d'un contrat de garantie financière ou la constitution d'une garantie financière dans le cadre d'un contrat de garantie financière ne devraient pas être subordonnées à l'accomplissement d'un acte formel tel que l'établissement d'un document sous une forme spécifique ou d'une manière particulière, l'enregistrement auprès d'un organisme officiel ou public ou l'inscription dans un registre public, la publicité dans un journal ou une revue, dans un registre ou une publication officiels ou sous toute autre forme, la notification à un officier public ou la fourniture, sous une forme particulière, de preuves concernant la date d'établissement d'un document ou d'un instrument, le montant des obligations financières couvertes ou tout autre sujet. La présente directive devrait cependant concilier l'efficacité du marché et la sécurité des parties au contrat et des tiers, évitant ainsi notamment le risque de fraude. Cet équilibre devrait être assuré par le fait que le champ d'application de la présente directive ne couvre que les contrats de garantie financière qui prévoient une certaine forme de dépossession, autrement dit la constitution de la garantie financière, et pour lesquels la constitution de la garantie financière peut être attestée par écrit ou sur un support durable, garantissant ainsi la traçabilité de cette garantie. Aux fins de la présente directive, les actes requis conformément au droit d'un État membre en tant que condition nécessaire au transfert ou à la constitution de sûreté sur des instruments financiers, autres que les instruments financiers transmissibles par inscription en compte, tels que l'endossement dans le cas de titres à ordre, ou à l'enregistrement sur le registre de l'émetteur lorsqu'il s'agit de titres nominatifs, ne doivent pas être considérés comme des actes formels.
- (11) En outre, la présente directive ne devrait protéger que les contrats de garantie financière qui peuvent être attestés. Ces contrats peuvent être attestés par écrit ou de toute autre manière juridiquement contraignante prévue par la loi qui leur est applicable.
- (12) Cette simplification de l'utilisation des garanties financières du fait de la limitation des formalités administratives renforce l'efficacité des opérations transfrontières de la Banque centrale européenne et des banques centrales nationales des États membres de l'Union économique et monétaire qui sont nécessaires à la mise en œuvre de la politique monétaire commune. Par ailleurs, l'immunisation partielle des contrats de garantie financière contre certaines dispositions du droit de l'insolvabilité soutient aussi l'aspect plus général de la politique monétaire commune, dans le cadre duquel les opérateurs du marché monétaire rééquilibrent entre eux la liquidité globale du marché au moyen de transactions transfrontières couvertes par des garanties.
- (13) La présente directive vise à protéger la validité des contrats de garantie financière fondée sur le transfert en pleine propriété des espèces ou des instruments financiers remis à titre de garantie, notamment en supprimant la «requalification» de ces contrats de garantie financière (y compris les opérations de mise en pension) en nantisements.
- (14) La mise en œuvre de la compensation bilatérale avec déchéance du terme (*netting by close-out*) devrait être préservée, non seulement en tant que mécanisme d'exécution des contrats de garantie financière avec transfert de propriété incluant une mise en pension de titres, mais aussi et plus généralement lorsque la compensation avec déchéance du terme fait partie intégrante d'un contrat de garantie financière. Les pratiques appropriées de gestion des risques communément appliquées sur les marchés financiers devraient être préservées en permettant aux opérateurs de gérer et de limiter sur une base nette les risques de crédit liés à tous les types de transactions financières où le risque de crédit net est calculé par l'addition de tous les risques actuels inhérents aux transactions en cours avec une contrepartie donnée, suivie d'une compensation des positions symétriques permettant d'obtenir un montant total unique, qui est alors comparé à la valeur actuelle de la garantie financière.
- (15) La présente directive devrait être sans préjudice de toute restriction ou exigence prévue par le droit national concernant la prise en compte des créances et obligations lors de la compensation ou de la novation, par exemple eu égard à leur réciprocité ou au fait qu'elles ont été conclues avant le moment où le preneur de la garantie a appris ou aurait dû apprendre l'ouverture (ou tout autre acte juridique contraignant entraînant l'ouverture) d'une procédure de liquidation ou l'adoption d'une mesure d'assainissement à l'égard du constituant de la garantie.

(16) La bonne pratique des marchés financiers, favorisée par les autorités de régulation, selon laquelle les opérateurs gèrent et limitent leur risque de crédit réciproque par des mécanismes de garantie financière complémentaire (*top-up collateral*), où le risque de crédit et la garantie financière sont mesurés sur la base de leur valeur de marché (*mark-to-market*), le créancier pouvant ensuite réclamer un complément ou restituer un éventuel excédent de garantie financière, devrait être préservée de certaines règles de nullité automatique. Il en va de même pour la possibilité de remplacer des actifs remis en garantie par d'autres actifs pour la même valeur. L'intention est simplement de veiller à ce que la constitution d'une garantie financière complémentaire ou de remplacement ne puisse être remise en question uniquement parce que les obligations financières couvertes existaient avant cette constitution ou parce que cette constitution est survenue au cours d'une période déterminée. Cela ne porte cependant pas atteinte à la possibilité de remettre en cause conformément au droit national le contrat de garantie financière, la constitution de la garantie initiale ou la constitution d'une garantie financière à titre complémentaire ou de remplacement, par exemple lorsque cela a été fait sciemment en vue de nuire aux autres créanciers (y compris les actions fondées sur la fraude ou des règles similaires en matière de nullité qui peuvent s'appliquer pendant une période déterminée).

(17) La présente directive prévoit des procédures d'exécution rapide et non formelles afin de préserver la stabilité financière et de limiter les effets de contagion en cas de défaillance d'une partie à un contrat de garantie financière. Elle concilie cependant ces objectifs avec la protection du constituant de la garantie et des tiers en confirmant expressément la possibilité pour les États membres de conserver ou d'introduire dans leur législation nationale un contrôle a posteriori que les tribunaux peuvent exercer en ce qui concerne la réalisation ou l'évaluation de la garantie financière et le calcul des obligations financières couvertes. Ce contrôle devrait permettre aux autorités judiciaires de vérifier que la réalisation ou l'évaluation a été effectuée dans des conditions commerciales normales.

(18) Il devrait être possible de fournir des garanties en espèces selon des systèmes de transfert de propriété et de constitution de sûreté, respectivement protégés par la reconnaissance des mécanismes de compensation (*netting*) ou du régime du gage-espèces. On entend par «espèces» des dépôts en compte ou équivalents, tels que les dépôts à terme ou les dépôts sur le marché monétaire, ce qui exclut donc expressément les billets de banque.

(19) La présente directive prévoit un «droit d'utilisation» dans le cas des contrats de garantie financière avec constitution de sûreté qui améliorera la liquidité des marchés financiers du fait de la réutilisation des instruments

financiers remis en garantie. Ce droit de réutilisation ne devrait cependant pas porter atteinte à la législation nationale sur la ségrégation des actifs et l'égalité de traitement des créanciers.

(20) La présente directive ne porte pas atteinte au fonctionnement ou aux effets des conditions contractuelles des instruments financiers donnés en garantie, tels que les droits et obligations et autres conditions figurant dans les conditions d'émission et tous les autres droits, obligations et autres conditions s'appliquant aux rapports entre les émetteurs et les détenteurs de ces instruments.

(21) La présente directive est conforme aux droits fondamentaux et notamment aux principes énoncés dans la Charte des droits fondamentaux de l'Union européenne.

(22) Étant donné que l'objectif de l'action envisagée, à savoir la mise en place d'un régime minimal concernant l'utilisation des garanties financières, ne peut pas être réalisé de manière suffisante par les États membres et peut donc, en raison des dimensions et des effets de l'action, être mieux réalisé au niveau communautaire, la Communauté peut prendre des mesures conformément au principe de subsidiarité consacré à l'article 5 du traité. Conformément au principe de proportionnalité tel qu'énoncé audit article, la présente directive n'excède pas ce qui est nécessaire pour atteindre cet objectif,

ONT ARRÊTÉ LA PRÉSENTE DIRECTIVE:

Article premier

Objet et champ d'application

1. La présente directive arrête le régime communautaire applicable aux contrats de garantie sous forme d'espèces ou d'instruments financiers, ci-après dénommés «contrats de garantie financière», qui satisfont aux exigences énoncées aux paragraphes 2 et 5, et aux garanties financières conformément aux conditions fixées aux paragraphes 4 et 5.

2. Le preneur de la garantie et le constituant de la garantie doivent chacun appartenir à l'une des catégories suivantes:

- a) une autorité publique [à l'exception des entreprises bénéficiant d'une garantie de l'État, sauf si elles relèvent des points b) à e)], y compris:
 - i) les organismes du secteur public des États membres chargés de la gestion de la dette publique ou intervenant dans ce domaine, et
 - ii) les organismes du secteur public des États membres autorisés à détenir des comptes pour leurs clients;
- b) une banque centrale, la Banque centrale européenne, la Banque des règlements internationaux, une banque multilatérale de développement définie à l'article 1^{er}, point 19, de la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil du 20 mars 2000 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice⁽¹⁾, le Fonds monétaire international et la Banque européenne d'investissement;

(¹) JO L 126 du 26.5.2000, p. 1. Directive modifiée par la directive 2000/28/CE (JO L 275 du 27.10.2000, p. 37).

- c) un établissement financier soumis à une surveillance prudentielle, y compris:
- i) un établissement de crédit défini à l'article 1^{er}, point 1, de la directive 2000/12/CE, y compris les établissements figurant dans la liste de l'article 2, paragraphe 3, de ladite directive;
 - ii) une entreprise d'investissement définie à l'article 1^{er}, point 2, de la directive 93/22/CEE du Conseil du 10 mai 1993 concernant les services d'investissement dans le domaine des valeurs mobilières ⁽¹⁾;
 - iii) un établissement financier défini à l'article 1^{er}, point 5, de la directive 2000/12/CE;
 - iv) une entreprise d'assurance définie à l'article 1^{er}, point a), de la directive 92/49/CEE du Conseil du 18 juin 1992 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant l'assurance directe autre que l'assurance sur la vie ⁽²⁾ et une entreprise d'assurance sur la vie définie à l'article 1^{er}, point a), de la directive 92/96/CEE du Conseil du 10 novembre 1992 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant l'assurance directe sur la vie ⁽³⁾;
 - v) un organisme de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) défini à l'article 1^{er}, paragraphe 2, de la directive 85/611/CEE du Conseil du 20 décembre 1985 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) ⁽⁴⁾;
 - vi) une société de gestion définie à l'article 1 bis, paragraphe 2, de la directive 85/611/CEE;
- d) une contrepartie centrale, un organe de règlement ou une chambre de compensation, tels que définis respectivement à l'article 2, points c), d) et e), de la directive 98/26/CE, y compris les établissements assimilables régis par la législation nationale, opérant sur les marchés de contrats à terme et d'options et sur les marchés de produits financiers dérivés ne relevant pas de ladite directive, et une personne autre qu'une personne physique qui agit en qualité de fidéicommissaire ou de représentant pour le compte d'une ou plusieurs personnes, y compris tout porteur d'obligations ou tout porteur d'autres formes de titres de créance ou tout établissement défini aux points a) à d);
- e) une personne autre qu'une personne physique, y compris une entreprise non constituée en société et un groupement (*partnership*), pour autant que l'autre partie soit un établissement défini aux points a) à d).

3. Les États membres peuvent exclure du champ d'application de la présente directive les contrats de garantie financière dans lesquels l'une des parties est une personne visée au paragraphe 2, point e).

⁽¹⁾ JO L 141 du 11.6.1993, p. 27. Directive modifiée en dernier lieu par la directive 2000/64/CE du Parlement européen et du Conseil (JO L 290 du 17.11.2000, p. 27).

⁽²⁾ JO L 228 du 11.8.1992, p. 1. Directive modifiée en dernier lieu par la directive 2000/64/CE du Parlement européen et du Conseil.

⁽³⁾ JO L 360 du 9.12.1992, p. 1. Directive modifiée en dernier lieu par la directive 2000/64/CE du Parlement européen et du Conseil.

⁽⁴⁾ JO L 375 du 31.12.1985, p. 3. Directive modifiée en dernier lieu par la directive 2001/108/CE du Parlement européen et du Conseil (JO L 41 du 13.2.2002, p. 35).

S'ils recourent à cette possibilité, les États membres en informent la Commission, qui informe à son tour les autres États membres.

4. a) La garantie financière doit être constituée par des espèces ou des instruments financiers.
- b) Les États membres peuvent exclure du champ d'application de la présente directive les garanties constituées sous la forme d'actions propres du constituant de la garantie, d'actions dans des entreprises liées au sens de la septième directive 83/349/CEE du Conseil du 13 juin 1983 concernant les comptes consolidés ⁽⁵⁾ et d'actions dans des entreprises qui ont pour objet exclusif la détention de moyens de production essentiels pour la poursuite de l'activité du constituant de la garantie ou la détention de biens immobiliers.

5. La présente directive s'applique une fois que la garantie financière a été constituée et que cette constitution peut être attestée par écrit.

L'écrit attestant la constitution d'instruments financiers ou d'espèces en garantie doit permettre l'identification des actifs faisant l'objet de cette constitution. À cette fin, il suffit de prouver que la garantie sous forme d'instruments financiers transmissibles par inscription en compte a été portée au crédit du compte pertinent ou constitue un crédit sur ce compte et que la garantie en espèces a été portée au crédit d'un compte désigné ou constitue un crédit sur ce compte.

La présente directive s'applique aux contrats de garantie financière si le contrat en question peut être attesté par écrit ou par tout autre moyen juridiquement équivalent.

Article 2

Définitions

1. Aux fins de la présente directive, on entend par:
- a) «contrat de garantie financière», un contrat de garantie financière avec transfert de propriété ou un contrat de garantie financière avec constitution de sûreté, qu'ils soient couverts ou non par un accord-cadre (*master agreement*) ou par des conditions et modalités générales;
 - b) «contrat de garantie financière avec transfert de propriété», un contrat, y compris les conventions de mise en pension (*repurchase agreements*), aux termes duquel le constituant de la garantie transfère au preneur de cette dernière la pleine propriété des instruments financiers ou espèces donnés en garantie, afin d'assurer l'exécution des obligations financières couvertes ou de la couvrir d'une autre manière;
 - c) «contrat de garantie financière avec constitution de sûreté», un contrat par lequel le constituant remet au preneur ou en sa faveur, des espèces ou des instruments financiers en garantie et où le constituant conserve la pleine propriété de ces actifs lorsque le droit afférent à cette sûreté est établi.

⁽⁵⁾ JO L 193 du 18.7.1983, p. 1. Directive modifiée en dernier lieu par la directive 2001/65/CE du Parlement européen et du Conseil (JO L 283 du 27.10.2001, p. 28).

- d) «espèces», de l'argent porté au crédit d'un compte dans n'importe quelle monnaie ou des créances similaires ouvrant droit à la restitution d'argent, tels que des dépôts sur le marché monétaire;
- e) «instruments financiers», les actions et les autres titres assimilables à des actions, les obligations et les autres titres de créance, négociables sur le marché des capitaux, et tous les autres titres habituellement négociés et conférant le droit d'acquérir de telles actions, obligations ou autres titres par voie de souscription, d'achat ou d'échange ou donnant lieu à un règlement en espèces (à l'exclusion des instruments de paiement), y compris les parts d'organismes de placement collectif, les instruments du marché monétaire ainsi que les créances relatives à ces différents éléments ou les droits sur ou relatifs à ces différents éléments;
- f) «obligations financières couvertes», les obligations qui sont garanties par un contrat de garantie financière et qui donnent droit à un règlement en espèces et/ou à la livraison d'instruments financiers.

Elles peuvent consister totalement ou partiellement:

- i) en obligations présentes qu'elles soient assorties d'un terme ou d'une condition, ainsi que les obligations futures (y compris les obligations découlant d'un accord-cadre ou de dispositions similaires);
- ii) en obligations envers le preneur de la garantie incombant à une personne autre que le constituant de la garantie ou
- iii) en obligations occasionnelles d'une catégorie ou d'un type déterminé;
- g) «garantie sous forme d'instruments financiers transmissibles par inscription en compte», des instruments financiers livrés en vertu d'un contrat de garantie financière dont le droit sur ou relatif est attesté par une inscription dans un registre ou sur un compte tenu par un intermédiaire ou pour son compte;
- h) «compte pertinent», lorsqu'il s'agit d'une garantie sous forme d'instruments financiers transmissibles par inscription en compte dans le cadre d'un contrat de garantie financière, le registre ou le compte — qui peut être tenu par le preneur de la garantie — où sont portées les inscriptions par lesquelles les instruments financiers sont remis à titre de garantie au preneur;
- i) «garantie équivalente»:
- i) lorsqu'il s'agit d'espèces, un paiement du même montant et dans la même monnaie;
- ii) lorsqu'il s'agit d'instruments financiers, des instruments financiers ayant le même émetteur ou débiteur, faisant partie de la même émission ou de la même classe, ayant la même valeur nominale, libellés dans la même monnaie et ayant la même désignation ou, lorsque le contrat de garantie financière prévoit le transfert d'autres actifs en cas de survenance d'un fait concernant ou affectant les instruments financiers remis en garantie, ces autres actifs;
- j) «procédure de liquidation», une procédure collective comprenant la réalisation des actifs et la répartition du produit de cette réalisation entre les créanciers, les actionnaires, les associés ou les membres selon les cas, et

comportant l'intervention d'une autorité administrative ou judiciaire, y compris lorsque cette procédure est clôturée par un concordat ou une autre mesure analogue, qu'elle soit ou non fondée sur une insolvabilité et indépendamment de son caractère volontaire ou obligatoire;

- k) «mesures d'assainissement», des mesures impliquant l'intervention d'une autorité administrative ou judiciaire, qui sont destinées à préserver ou rétablir la situation financière et qui affectent les droits préexistants de tiers, y compris notamment les mesures qui comportent une suspension des paiements, une suspension des mesures d'exécution ou une réduction des créances;
- l) «fait entraînant l'exécution», une défaillance ou tout autre événement similaire convenu entre les parties, dont la survenance, en vertu du contrat de garantie financière ou en application de la loi, habilite le preneur de la garantie à réaliser ou à s'approprier la garantie financière ou déclenche une compensation avec déchéance du terme;
- m) «droit d'utilisation», le droit du preneur de la garantie d'utiliser et d'aliéner la garantie financière fournie en vertu du contrat comme s'il était propriétaire, conformément aux conditions du contrat de garantie financière avec constitution de sûretés;
- n) «clause de compensation avec déchéance du terme», une clause d'un contrat de garantie financière ou d'un contrat qui contient un contrat de garantie financière, ou, en l'absence de toute clause de ce type, toute disposition législative et réglementaire, en vertu de laquelle la survenance d'un fait motivant l'exécution, que ce soit par novation ou compensation ou d'une autre manière, entraîne les effets suivants:
- i) le délai restant à courir avant l'échéance des obligations des parties est supprimé, de sorte que lesdites obligations sont soit immédiatement exigibles et exprimées comme une obligation de payer un montant représentant leur valeur courante estimée, soit éteintes et remplacées par une obligation de payer le montant susmentionné, et/ou
- ii) un relevé est établi des sommes que se doivent mutuellement les parties en vertu de ces obligations et un montant égal au solde net doit être versé par la partie dont la dette est la plus élevée.

2. Toute référence à une garantie financière «constituée» ou à la «constitution» d'une garantie financière dans la présente directive désigne sa livraison, son transfert, sa détention, son enregistrement ou tout autre traitement ayant pour effet que le preneur de la garantie ou la personne agissant pour son compte acquiert la possession ou le contrôle de cette garantie financière. Le droit de substitution ou de retrait de l'excédent d'espèces ou d'instruments financiers remis à titre de garantie en faveur du constituant de la garantie ne porte pas atteinte à la garantie constituée au profit du preneur de la garantie visée dans la présente directive.

3. Toute référence à la notion d'«écrit» dans la présente directive inclut les documents sous forme électronique et tout autre support durable.

Article 3

Conditions de forme

1. Les États membres n'exigent pas que la constitution, la validité, la conclusion, l'opposabilité ou l'admissibilité à titre de preuve d'un contrat de garantie financière ou la constitution d'instruments financiers ou d'espèces en garantie en vertu d'un contrat de garantie financière soient subordonnées à l'accomplissement d'un acte formel.

2. Le paragraphe 1 ne porte pas atteinte à l'application de la présente directive à partir du moment où la garantie financière a été constituée, et si cette constitution peut être attestée par écrit et lorsque le contrat de garantie financière peut être attesté par écrit ou d'une manière juridiquement équivalente.

Article 4

Exécution des contrats de garantie financière

1. Les États membres veillent à ce que, dans les cas entraînant l'exécution de la garantie, le preneur de la garantie puisse réaliser d'une des manières décrites ci-après toute garantie financière fournie en vertu d'un contrat de garantie financière avec constitution de sûreté et conformément aux stipulations de celui-ci:

- a) tout instrument financier par voie de vente ou d'appropriation et soit en compensation, soit pour acquit des obligations financières couvertes;
- b) toutes espèces, soit en compensation du montant, soit pour acquit, des obligations financières couvertes.

2. L'appropriation n'est possible que si:

- a) cela a été convenu par les parties dans le contrat de garantie financière avec constitution de sûreté, et si
- b) les parties sont convenues dans le contrat de garantie financière avec constitution de sûreté de l'évaluation des instruments financiers.

3. Les États membres qui n'autorisent pas l'appropriation au 27 juin 2002 ne seront pas obligés de la reconnaître.

S'ils recourent à cette possibilité, les États membres en informent la Commission, qui informe à son tour les autres États membres.

4. Les moyens de réaliser la garantie financière visés au paragraphe 1 ne sont pas, sous réserve des conditions convenues dans le contrat de garantie financière avec constitution de sûreté, soumis à l'obligation:

- a) que l'intention de réaliser la garantie ait été notifiée préalablement;
- b) que les conditions de la réalisation de la garantie soient approuvées par un tribunal, un officier public ou ministériel ou une autre personne;
- c) que la réalisation de la garantie s'effectue par enchères publiques ou selon toute autre forme prescrite, ou

d) qu'un délai supplémentaire se soit écoulé.

5. Les États membres font en sorte qu'un contrat de garantie financière puisse prendre effet selon les modalités qu'il prévoit indépendamment de l'engagement ou de la poursuite d'une procédure de liquidation ou de mesures d'assainissement à l'égard du constituant ou du preneur de la garantie.

6. Le présent article et les articles 5, 6 et 7 ne préjugent pas d'une obligation imposée par le droit national de procéder à la réalisation ou à l'évaluation des instruments financiers donnés en garantie et au calcul des obligations financières couvertes dans des conditions commerciales normales.

Article 5

Droit d'utilisation de la garantie financière en vertu d'un contrat de garantie financière avec constitution de sûreté

1. Pour autant que les stipulations d'un contrat de garantie financière avec constitution de sûreté le prévoient, les États membres font en sorte que le preneur de la garantie puisse exercer le droit d'utilisation en ce qui concerne des instruments financiers fournis en vertu du contrat de garantie financière avec constitution de sûreté.

2. Lorsque le preneur de la garantie exerce son droit d'utilisation, il contracte l'obligation de transférer une garantie équivalente pour remplacer les instruments financiers originellement constitués en garantie au plus tard à la date fixée pour l'exécution des obligations financières couvertes par le contrat de garantie financière avec constitution de sûreté.

Alternativement, à la date fixée pour l'exécution des obligations financières couvertes, le preneur de la garantie doit soit transférer la garantie équivalente, soit, si et dans la mesure où les stipulations du contrat de garantie financière avec constitution de sûreté le prévoient, la réaliser par compensation ou pour acquit des obligations financières couvertes.

3. Les instruments financiers transférés en application du paragraphe 2, premier alinéa, sont soumis au même contrat de garantie financière avec constitution de sûreté que celui auquel étaient soumis les instruments financiers remis initialement et sont considérés comme ayant été remis au moment de la constitution de la garantie initiale en vertu du contrat de garantie financière avec constitution de sûreté.

4. Les États membres font en sorte que l'utilisation des instruments financiers par le preneur de la garantie en application du présent article ne rende pas caducs ou inapplicables les droits du preneur de la garantie en vertu du contrat de garantie financière avec constitution de sûreté en ce qui concerne la garantie financière transférée par le preneur de la garantie en application du paragraphe 2, premier alinéa.

5. Si un fait entraînant l'exécution de la garantie se produit alors qu'une obligation visée au paragraphe 2, premier alinéa, est encore inexécutée, ladite obligation peut faire l'objet d'une compensation avec déchéance du terme.

Article 6

Reconnaissance des contrats de garantie financière avec transfert de propriété

1. Les États membres veillent à ce qu'un contrat de garantie financière avec transfert de propriété puisse produire ses effets selon les modalités qu'il prévoit.

2. Si un fait entraînant l'exécution de la garantie se produit alors qu'une obligation du preneur de la garantie de transférer une garantie équivalente en vertu d'un contrat de garantie financière avec transfert de propriété est encore inexécutée, ladite obligation peut faire l'objet d'une compensation avec déchéance du terme.

Article 7

Reconnaissance des clauses de compensation avec déchéance du terme

1. Les États membres veillent à ce qu'une clause de compensation avec déchéance du terme puisse produire ses effets selon les modalités qu'elle prévoit:

- a) nonobstant l'engagement ou la poursuite d'une procédure de liquidation ou de mesures d'assainissement à l'égard du constituant et du preneur de la garantie ou de l'un d'entre eux;
- b) nonobstant toute cession, toute saisie, judiciaire ou autre, ou toute autre aliénation alléguées des droits concernés ou concernant lesdits droits.

2. Les États membres veillent à ce que l'application d'une clause de compensation avec déchéance du terme ne puisse pas être soumise à l'une des obligations prévues à l'article 4, paragraphe 4, sauf disposition contraire convenue entre les parties.

Article 8

Inapplication de certaines dispositions en matière d'insolvabilité

1. Les États membres veillent à ce qu'un contrat de garantie financière, ainsi que la constitution d'instruments financiers ou d'espèces en garantie en vertu de ce contrat, ne puisse être déclaré nul et non avenue ou être annulé du seul fait que le contrat de garantie financière a été conclu ou que ces actifs ont été constitués en garantie:

- a) le jour de l'ouverture d'une procédure de liquidation ou de la prise de mesures d'assainissement, mais avant le prononcé d'une ordonnance ou d'un jugement à cet effet, ou
- b) au cours d'une période déterminée précédant l'ouverture d'une telle procédure de liquidation ou l'adoption de telles mesures et définie par référence à cette ouverture ou adoption ou par référence au prononcé d'une ordonnance ou d'un jugement, ou encore à toute autre action entreprise ou à tout fait survenu au cours de la procédure ou des mesures susvisées.

2. Les États membres veillent à ce que, lorsqu'un contrat de garantie financière a été conclu ou qu'une obligation financière couverte a pris effet ou lorsque des espèces ou instruments financiers ont été constitués en garantie à la date d'une procé-

dure de liquidation ou de mesures d'assainissement mais après l'ouverture de cette procédure de liquidation ou la prise de ces mesures, le contrat produise des effets juridiques et soit opposable aux tiers si le preneur de la garantie peut apporter la preuve qu'il ignorait que cette procédure avait été ouverte ou que ces mesures avaient été prises ou qu'il ne pouvait raisonnablement le savoir.

3. Lorsqu'un contrat de garantie financière prévoit:

- a) l'obligation de constituer des espèces ou des instruments financiers en garantie, à titre complémentaire ou non, pour tenir compte de variations de la valeur des instruments financiers ou espèces fournis ou du montant des obligations financières couvertes, ou
- b) le droit de retirer des instruments financiers ou espèces remis en garantie moyennant l'apport, à titre de remplacement ou d'échange, d'une garantie financière de valeur équivalente,

les États membres veillent à ce que, la constitution, en vertu de cette obligation ou de ce droit, d'espèces ou d'instruments financiers en garantie, à titre complémentaire ou non, ou à titre de remplacement ou d'échange ne soit pas considérée comme nulle ou annulée du seul fait que:

- i) cette constitution a eu lieu à la date d'ouverture de la procédure de liquidation ou de la prise de mesures d'assainissement, mais avant le prononcé d'une ordonnance ou d'un jugement à cet effet, ou au cours d'une période déterminée précédant et définie en fonction de l'ouverture de la procédure de liquidation ou de la prise des mesures d'assainissement ou en fonction du prononcé d'une ordonnance ou d'un jugement ou encore de toute autre action entreprise ou de tout fait survenu au cours de cette procédure ou des mesures susvisées, et/ou
- ii) les obligations financières couvertes sont nées avant la date de la constitution d'instruments financiers ou d'espèces en garantie, à titre complémentaire ou non, ou à titre de remplacement ou d'échange.

4. Sans préjudice des paragraphes 1, 2 et 3, la présente directive n'affecte pas les règles générales de la législation nationale en matière d'insolvabilité en ce qui concerne la nullité des opérations conclues au cours de la période déterminée visée au paragraphe 1, point b), et au paragraphe 3, point i).

Article 9

Conflits de lois

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.

2. Les éléments visés au paragraphe 1 sont les suivants:

- a) la nature juridique et les effets patrimoniaux de la garantie sous forme d'instruments financiers transmissibles par inscription en compte;

- b) les exigences relatives à la mise au point d'un contrat de garantie financière concernant la garantie sous forme d'instruments financiers transmissibles par inscription en compte et la constitution d'une garantie sous forme d'instruments financiers transmissibles par inscription en compte en vertu d'un tel contrat et, plus généralement, l'achèvement des formalités nécessaires pour rendre un tel contrat et une telle constitution opposables aux tiers;
- c) le fait de savoir si le droit de propriété ou un autre droit d'une personne à une telle garantie sous forme d'instruments financiers transmissibles par inscription en compte est primé par un droit de propriété ou un autre droit concurrent ou lui est subordonné ou si une acquisition de bonne foi a eu lieu;
- d) les formalités requises pour la réalisation de la garantie sous forme d'instruments financiers transmissibles par inscription en compte à la suite de la survenance d'un événement entraînant l'exécution.

Article 10

Rapport de la Commission

Au plus tard le 27 décembre 2006, la Commission présente au Parlement européen et au Conseil un rapport sur l'application de la présente directive, en particulier sur l'application de l'article 1^{er}, paragraphe 3, de l'article 4, paragraphe 3, et de l'article 5, accompagné, le cas échéant, de propositions de révision.

Article 11

Mise en œuvre

Les États membres mettent en vigueur les dispositions législatives, réglementaires et administratives nécessaires pour se conformer à la présente directive au plus tard le 27 décembre 2003. Ils en informent immédiatement la Commission.

Lorsque les États membres adoptent ces dispositions, celles-ci contiennent une référence à la présente directive ou sont accompagnées d'une telle référence lors de leur publication officielle. Les modalités de cette référence sont arrêtées par les États membres.

Article 12

Entrée en vigueur

La présente directive entre en vigueur le jour de sa publication au *Journal officiel des Communautés européennes*.

Article 13

Destinataires

Les États membres sont destinataires de la présente directive.

Fait à Bruxelles, le 6 juin 2002.

Par le Parlement européen

Le président

P. COX

Par le Conseil

Le président

A. M. BIRULÉS Y BERTRÁN