

Université de Montréal

Les sûretés sur les valeurs mobilières :
le mouvement d'uniformisation d'origine américaine est-il transposable universellement ?
Vers une approche québécoise à la question

Par
Suzie Lanthier

Faculté de droit

Mémoire présenté à la Faculté des études supérieures en vue de l'obtention du grade de
Maître en droit, option droit des affaires

Mai 2009

© Suzie Lanthier, 2009

Université de Montréal
Faculté des études supérieures

Ce mémoire intitulé :

Les sûretés sur les valeurs mobilières :
le mouvement d'uniformisation d'origine américaine est-il transposable universellement ?
Vers une approche québécoise à la question

présenté par :

Suzie Lanthier

a été évalué par un jury composé des personnes suivantes :

Jean-François Gaudreault-Desbiens
président- rapporteur

Antoine Leduc
directeur de recherche

Stéphane Rousseau
co-directeur de recherche

Geneviève Dufour
membre du jury

RÉSUMÉ DU MÉMOIRE

L'avènement des nouvelles technologies a modifié considérablement le marché des valeurs mobilières. Le certificat représentant les actions de personnes morales s'est dématérialisé, facilitant et augmentant la rapidité des échanges, mais en causant de nouveaux problèmes, notamment à cause de l'incertitude juridique entourant les transferts et les sûretés sur les valeurs mobilières et autres actifs financiers.

Pour répondre à ces problématiques, le *Uniform Commercial Code* américain a créé de nouveaux concepts et de nouvelles règles applicables au régime de détention indirecte. S'inspirant du modèle américain, un effort international d'harmonisation a été déployé, comme en témoignent, entre autres, les initiatives de la *Conférence de La Haye*, d'*UNIDROIT* et de la *Conférence pour l'harmonisation des lois au Canada*. C'est ainsi que le Québec a adopté la *Loi sur le transfert de valeurs mobilières et l'obtention de titres intermédiés*, afin de combler les lacunes d'un régime devenu désuet. Toutefois, le projet de loi s'inscrit-il avec le régime civiliste du Québec? Le particulier peut-il hypothéquer des valeurs mobilières? Où se situent les titres dématérialisés et intermédiés?

Nous tenterons de répondre à ces questions en deux temps ; premièrement, nous étudierons l'évolution des régimes de transfert et de sûretés sur les valeurs mobilières et autres actifs financiers ainsi que leurs particularités. Ensuite, nous étudierons la loi québécoise en parallèle avec les différents instruments d'harmonisation et avec le régime civiliste québécois des sûretés.

(Mots clés : sûretés mobilières - valeurs mobilières - intermédiaire - actif financier - transfert - titre intermédié - harmonisation - dématérialisation - droit québécois - *Uniform Commercial Code*)

ABSTRACT OF THE ESSAY

New technologies changed financial markets. Where securities were represented by certificates, now often, they are dematerialised and held indirectly in order to facilitate and expedite trades. However, this situation caused new problems since the legislation was inadequate to regulate the indirect holding system.

The American *Uniform Commercial Code* enacted a new and unique legislation in order to respond to the legal uncertainty. Following the Americans, an international effort arose in order to harmonise legislation pertaining to the transfers and security interests on securities and other investment properties, namely, the *Hague Conference*, *UNIDROIT* and the *Uniform Law Conference of Canada*, just to name a few. Accordingly, Quebec adopted the *Act respecting the transfer of securities and the establishment of security entitlements*, in order to respond to the actual discrepancies. However, does the Act integrate itself harmoniously within the civil law tradition? May the private citizen grant a hypothec on securities? Where are situated uncertificated or indirectly held securities?

We will attempt to answer these questions in two parts; firstly, we will study the evolution and particulars of the transfers and security interests on securities and other investment properties. Secondly, we will study the Quebec Act in respect with other legislations and with the civil law rules.

(Key words : security interest - securities - intermediary - investment properties - transfer - security entitlement - indirect holding system - harmonisation - Quebec law - *Uniform Commercial Code*)

TABLE DES MATIÈRES

RÉSUMÉ DU MÉMOIRE	iii
ABSTRACT OF THE ESSAY	iv
TABLE DES MATIÈRES	v
LISTE DES ABRÉVIATIONS	ix
REMERCIEMENTS	xi
INTRODUCTION	1
I. L'ÉVOLUTION DU RÉGIME DE DÉTENTION DES VALEURS MOBILIÈRES À TRAVERS LE TEMPS : DE LA DÉTENTION DIRECTE À LA DÉTENTION INDIRECTE	6
A. DE LA DÉTENTION DIRECTE À LA DÉTENTION INDIRECTE.....	6
1. Historique	6
2. Types de valeurs mobilières et autres actifs financiers	12
2.1. Action de personne morale	15
2.2. Titres d'emprunt émis par une personne morale	16
3. Détention des valeurs mobilières.....	18
3.1. Valeur mobilière directement détenue.....	18
3.2. Valeur mobilière indirectement détenue.....	20
B. LES PROBLÉMATIQUES ENTOURANT LE TRANSFERT DES VALEURS MOBILIÈRES DANS UN SYSTÈME DE DÉTENTION INDIRECTE.....	24
1. Généralités	24
1.1. Multiplication des intermédiaires et internationalisation des échanges.....	24
1.2. <i>Situs</i> du titre	26
1.3. Droits de l'investisseur dans le système de détention indirecte.....	29
2. Création de sûretés dans ce contexte	31
II. DIFFÉRENTES SOLUTIONS APPORTÉES AU TRANSFERT DES VALEURS MOBILIÈRES ET D'AUTRES ACTIFS FINANCIERS DANS UN RÉGIME DE DÉTENTION INDIRECTE	34
A. DES SOLUTIONS AMÉRICAINES.....	34
1. Traits saillants des nouveautés introduites aux termes du Titre 8 (<i>Article 8 UCC</i>)	36
1.1. Des divers concepts articulés	37
1.1.1. <i>Security entitlement</i>	38
1.1.1.1. Obligations de l'intermédiaire	40
1.1.1.2. Droits des titulaires de <i>security entitlements</i> envers les tiers	43
1.1.2. Acquéreur protégé dans le système de détention directe	45
1.1.3. Notion de maîtrise	46
1.2. Impact des modifications du Titre 8 en droit des sûretés.....	48

2. Traits saillants des nouveautés introduites aux termes du Titre 9 (<i>Article 9 UCC</i>)	49
2.1. Parties : constituant et créancier garanti	50
2.2. Constitution et opposabilité	51
2.3. Rang et réalisation.....	53
3. Évaluation et critiques des réformes instaurées aux termes des Titres 8 et 9 du UCC	55
3.1. Modifications apportées aux concepts traditionnels du droit des biens en <i>common law</i>	56
3.2. Préférences accordées à certains créanciers.....	59
3.3. Efficience et clarté du régime	61
B. HARMONISATION AU NIVEAU NATIONAL ET INTERNATIONAL.....	64
1. Objectifs d'harmonisation : Élimination du risque juridique et simplicité des échanges.....	64
1.1. Droits de l'investisseur envers les actifs financiers	65
1.2. Règles uniformes de la mise en garantie des actifs financiers.....	68
2. Approche des différents instruments d'harmonisation.....	70
2.1. Présentation des différents instruments et des solutions proposées.....	71
2.1.1. <i>Conférence de La Haye de droit international privé</i>	71
2.1.2. Institut international pour l'unification du droit privé (« UNIDROIT »).....	73
2.1.3. Directives de l'Union européenne.....	81
2.1.4. Conférence pour l'harmonisation des lois au Canada (« CHLC »).....	85
2.2. Influence du droit américain au niveau transnational : vers un droit uniforme d'inspiration américaine?.....	90
III. DE LA TRANSPOSITION DES SOLUTIONS AMÉRICAINES ET UNIFORMES EN DROIT CIVIL QUÉBÉCOIS: VERS UNE « CIVILISATION » À LA QUÉBÉCOISE DE CES PRINCIPES ?.....	94
A. LA SITUATION ANTÉRIEURE À LA LOI SUR LE TRANSFERT DE VALEURS MOBILIÈRES ET L'OBTENTION DE TITRES INTERMÉDIÉS.....	94
1. En matière de transfert de valeurs mobilières et autres actifs financiers.....	94
2. En matière de sûretés.....	96
2.1. Sous le <i>Code civil du Bas Canada</i>	97
2.2. Sous le <i>Code civil du Québec</i>	98
2.2.1. Hypothèque avec ou sans dépossession	99
2.2.2. Constituant	111
2.2.3. Portée de l'arrêt <i>Val-Brillant</i>	112
B. NOUVEAU RÉGIME PROPOSÉ PAR LA LTVMQ	116
1. Traits saillants des nouveautés introduites	117
1.1. En matière de transfert de valeurs mobilières et d'obtention de titres intermédiés.....	119
1.1.1. Détention directe	119
1.1.1.1. Transfert et livraison de valeurs mobilières	120
1.1.1.2. Droits des acquéreurs	121
1.1.1.3. Maîtrise d'une valeur mobilière	122
1.1.1.4. Obligations de l'émetteur	123

1.1.2. Détention indirecte	124
1.1.2.1. Droits du titulaire d'un titre intermédié.....	124
1.1.2.2. Maîtrise d'un titre intermédié.....	128
1.1.2.3. Obligations de l'intermédiaire.....	129
1.1.3. Règles de préséance	133
1.2. En matière de sûretés	134
1.2.1. Règles entourant le constituant : la personne physique n'exploitant pas une entreprise	135
1.2.2. Biens assujettis : les cas du certificat non négociable et les contrats à terme.....	136
1.2.3. Hypothèques avec et sans dépossession sur des actifs financiers	138
1.2.3.1. Constitution et opposabilité : la notion de « maîtrise »	138
1.2.3.2. Droits d'utilisation du créancier.....	140
1.2.3.3. L'affaiblissement de la publicité par inscription au RDPRM.....	142
1.2.4. Recours distincts pour les hypothèques mobilières sur les valeurs mobilières et autres actifs financiers : l'abolition du préavis d'exercice obligatoire.....	146
1.2.5. Conflits de lois : Règlement ou multiplicité des conflits?	151
2. Critique et évaluation de la réforme proposée.....	153
2.1. Du point de vue du processus législatif : une réforme en catimini?	154
2.2. Du point de vue de la technique législative utilisée.....	156
2.3. Du point de vue du concept de maîtrise pour obtenir la dépossession : retour à la dépossession fictive?.....	157
2.4. Du point de vue des concepts civilistes en droit des biens	161
2.5. La LTVMQ s'inscrit-elle dans la mouvance américaine ou propose-t-elle une solution civiliste originale?	164

CONCLUSION.....	166
------------------------	------------

BIBLIOGRAPHIE.....	170
---------------------------	------------

ANNEXE 1 : TABLE DE CONCORDANCE - LTVMQ, LUTVM, LTVMO ET UCC

ANNEXE 2 : LOI SUR LE TRANSFERT DE VALEURS MOBILIÈRES ET L'OBTENTION DE TITRES INTERMÉDIÉS, L.R.Q. C. 20

ANNEXE 3 : EXTRAITS PERTINENTS DES MODIFICATIONS APPORTÉES AU CODE CIVIL DU QUÉBEC, L.Q. 1991, C. 64 ET AU RÈGLEMENT SUR LE REGISTRE DES DROITS PERSONNELS ET RÉELS MOBILIERS, C. C.C.Q., R.5 SUITE À L'ENTRÉE EN VIGUEUR DE LA LTVMQ

ANNEXE 4 : LOI UNIFORME SUR LE TRANSFERT DES VALEURS MOBILIÈRES, SANS LES COMMENTAIRES DES ACVM

ANNEXE 5 : LOI DE 2006 SUR LE TRANSFERT DES VALEURS MOBILIÈRES, L.O. 2006, C. 8

ANNEXE 6 : EXTRAITS PERTINENTS DE LA LOI SUR LES SÛRETÉS MOBILIÈRES (ONTARIO), L.R.O. 1990, C. P-10

ANNEXE 7 : EXTRAITS PERTINENTS DES TITRES 8 ET 9 RÉVISÉS DU UCC

ANNEXE 8 : PROJET DE *CONVENTION D'UNIDROIT SUR L'HARMONISATION DES RÈGLES DE DROIT MATÉRIEL APPLICABLES AUX TITRES INTERMÉDIÉS*

ANNEXE 9 : CONVENTION DE LA HAYE SUR LA LOI APPLICABLE A CERTAINS DROITS SUR DES TITRES DETENUS AUPRES D'UN INTERMEDIAIRE

ANNEXE 10 : *DIRECTIVE 2002/47/CE DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL DU 6 JUIN 2002 CONCERNANT LES CONTRATS DE GARANTIE FINANCIÈRE*

LISTE DES ABRÉVIATIONS

ACVM	Autorités canadiennes en valeurs mobilières
C.c.B.C.	<i>Code civil du Bas Canada</i> , L.C., 1865, c. 41
C.c.Q.	<i>Code civil du Québec</i> , L.Q. 1991, c. 64
CDS	Caisse canadienne de dépôt de valeurs limitée
C.H.L.C.	Conférence pour l'harmonisation des lois au Canada
C.p.c.	<i>Code de procédure civile du Québec</i> , L.R.Q., ch. C-25
LCSA	<i>Loi canadienne des sociétés par actions</i> , L.R.C. (1985), ch. C-44
LCQ	<i>Loi sur les compagnies</i> , L.R.Q., c. C-38 (Québec)
LSMO	<i>Loi sur les sûretés mobilières</i> , L.R.O. 1990, c. P.10 (Ontario)
LTVMM	<i>Loi sur le Transfert des valeurs mobilières</i> , C.P.L.M. c. S60 (Manitoba)
LTVMO	<i>Loi de 2006 sur le transfert des valeurs mobilières</i> (Ontario)
LTVMQ	<i>Loi sur le transfert de valeurs mobilières et l'obtention de titres intermédiés</i> , L.R.Q. c. 20 (Québec)
LUTVM	<i>Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières</i>
LVMQ	<i>Loi sur les valeurs mobilières</i> , L.R.Q. c. V-1.1 (Québec)
PPSA	<i>Personal Property Security Act</i>
PPSAA	<i>Personal Property Security Act</i> , R.S.A. 2000, c. P-7 (Alberta)
PPSABC	<i>Personal Property Security Act</i> , R.S.B.C. 1996, c. 359 (Colombie-Britannique)
PPSAM	<i>Personal Property Security Act</i> , C.C.S.M. c. P35 (Manitoba)
PPSANB	<i>Loi sur les sûretés relatives aux biens personnels</i> , L.N.-B. 1993, c. P-7.1 (Nouveau-Brunswick)
PPSANL	<i>Personal Property Security Act</i> , S.N.L. 1998, c. P-7.1 (Terre-Neuve et Labrador)

PPSANS	<i>Personal Property Security Act</i> , S.N.S., 1995-96, c. 13 (Nouvelle-Écosse)
PPSANWT	<i>Personal Property Security Act</i> , S.N.W.T. 1994, c. 8 (Territoires du Nord-Ouest)
PPSAPEI	<i>Personal Property Security Act</i> , R.S.P.E.I. 1988, c. P-3.1 (Ile-du-Prince-Edouard)
PPSAS	<i>Personal Property Security Act</i> , 1993, S.S. 1993, c. P-6.2 (Saskatchewan)
PPSAY	<i>Personal Property Security Act</i> , R.S.Y. 2002, c. 169 (Yukon)
RDPRM	Registre des droits personnels et réels mobiliers
Règlement 45-106	<i>Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription</i> , R.R.Q., 1981, c. [V-1.1, r. 0.1.001] (Québec)
STAA	<i>Securities Transfer Act</i> , S.A. 2006, c. S-4.5 (Alberta)
STABC	<i>Securities Transfer Act</i> , S.B.C. 2007, c. 10 (Colombie-Britannique)
STANL	<i>Securities Transfer Act</i> , S.N.L. 2007, c. S-13.01 (Nouvelle-Écosse et Labrador)
STAS	<i>Securities Transfer Act</i> , S.S. 2007, c. S-42.3 (Saskatchewan)
U.C.C.	<i>Uniform Commercial Code</i>
UNIDROIT	Institut international pour l'unification du droit privé

REMERCIEMENTS

Premièrement, j'aimerais remercier mes directeurs de mémoire, Antoine Leduc et Stéphane Rousseau, pour leurs précieux conseils. Vous m'avez donné une direction alors que mes idées étaient désordonnées et vous m'avez guidé tout au long de ma maîtrise.

Merci à Charles, sans ton soutien, je ne crois pas que je serais sortie indemne de cette aventure. Merci à Celyne et Richard. Vous m'avez donné l'opportunité d'entreprendre des études supérieures. Merci à Mom et Richard. Vous m'avez encouragé même si vous doutiez de la pertinence d'entreprendre (encore!) d'autres études. J'aimerais également remercier Martin Normand qui a allégé la lecture de mon mémoire, et Mart et Annick, pour m'avoir écouté parler d'un sujet inconnu et qui ne les intéressait aucunement!

Je ne peux passer sous silence l'aide financière de la Faculté des études supérieures de l'Université de Montréal. J'aimerais aussi souligner le soutien de l'équipe de l'Observatoire du droit québécois des valeurs mobilières.

À toutes ces personnes, merci!

Suzie Lanthier
Mai 2009

INTRODUCTION

Les valeurs mobilières étaient autrefois presque toujours représentées par des certificats et détenus directement. Dans le système de détention directe, l'investisseur a une relation directe avec l'émetteur de la valeur mobilière. Lorsque l'investisseur désirait transférer des titres, il devait remettre le certificat à l'acquéreur et, si le certificat n'était pas au porteur, le transfert devait être consigné dans les registres de l'émetteur. Or, ce système occasionnait plusieurs problèmes, principalement sur le marché des titres cotés, lorsque le volume de transactions a augmenté. En effet, il était devenu trop lourd en temps et en coûts de transférer physiquement les certificats et d'inscrire chacun des transferts aux registres des émetteurs. Les marchés boursiers devaient même sporadiquement suspendre les opérations afin que les intervenants puissent mettre à jour leurs livres et leurs registres. De plus, les risques que les certificats soient perdus, volés, endommagés ou falsifiés étaient grands.

Afin de répondre aux problématiques du système de détention directe, les intervenants des marchés financiers, grâce notamment aux progrès technologiques, ont développé un système de détention indirecte. Le nouveau système consiste en l'immobilisation des certificats en un seul endroit, généralement chez un dépositaire ou une agence de compensation. Ensuite, les titres sont transigés par le biais d'inscriptions en compte chez les différents intermédiaires. Ainsi, les opérations sont plus rapides et efficaces, la manipulation la livraison des certificats n'étant plus nécessaire

Parallèlement, on a assisté à la dématérialisation des titres. On entend par dématérialisation, le fait que le titre ait perdu son caractère matériel, c'est-à-dire, qu'il n'est

pas représenté par un certificat.¹ La dématérialisation des titres s'est manifestée tant dans le système de détention directe que dans le système de détention indirecte.

D'autre part, la dématérialisation et l'intermédiation des titres ont participé à l'internationalisation des échanges, repoussant les frontières géographiques. Ces changements ont aussi contribué à la création de nouveaux produits financiers, débordant des valeurs mobilières traditionnellement connues.

La législation portant sur les valeurs mobilières a été rapidement mise à l'épreuve suite aux changements de pratiques des marchés financiers, car elle était adaptée aux valeurs mobilières représentées par certificats dans le système de détention directe. En outre, les règles de conflits de lois sont devenues impraticables car elles se basaient sur le *situs* de la valeur mobilière, qui était lié à la matérialité du certificat. En effet, on ne pouvait pas toujours déterminer le *situs* de la valeur mobilière car on ne savait pas où se trouvait le certificat, si un tel certificat existait.

Par ailleurs, les droits de l'investisseur se trouvaient aussi affectés. Alors qu'il avait une relation directe avec l'émetteur dans le système de détention directe, l'émetteur ne connaissait désormais plus l'identité des véritables investisseurs par l'intervention des différents intermédiaires. L'investisseur a dû se tourner vers l'intermédiaire avec qui il faisait affaire afin de faire respecter ses droits. C'est dans ce courant que la réglementation

¹ Voir Michel DESCHAMPS, « Les sûretés sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire en droit canadien », (2005) 1/2 *Rev. dr. unif.*, 189, 196 ; Joanna BENJAMIN et Madeleine YATES, *The Law of Global Custody*, 2^e éd., Londres, Butterworths Lexis Nexis, 2002, p. 15, par. 2.5 ; Martin JANNELLE, « Les enjeux du droit des sûretés grevant des valeurs mobilières indirectement détenues en Amérique du Nord », mémoire de maîtrise en droit, Université de Montréal, octobre 2005, p. 7-8. [non publié]

avait aménagé une solution en mettant en place des obligations pour les intermédiaires de marché.

Ces changements ont aussi eu un impact sur le droit des sûretés. Le gage sur les valeurs mobilières, qui est créé et opposable aux tiers par la détention du certificat par le créancier garanti, est devenu inadapté dans le système de détention indirecte et suite à la dématérialisation des titres. De plus, les différents régimes de mise en garantie de biens sont devenus un obstacle important dans l'internationalisation des échanges.

Afin de répondre aux problématiques entourant la détention, le transfert et la mise en garantie de valeurs mobilières et autres actifs financiers, les États-Unis ont mis en place une réglementation adaptée au nouveau régime de détention indirecte et qui prend en compte la dématérialisation des titres. Pour ce faire, le Titre 8 du *Uniform Commercial Code*² (ci-après « UCC ») introduit le concept de *security entitlement*. Comme nous le verrons, ce concept de droit nouveau accorde à l'investisseur des droits de propriété et des droits personnels envers l'intermédiaire en valeurs mobilières avec lequel il fait affaire. De plus, des modifications sont apportées au Titre 9 du UCC portant sur les sûretés, afin de permettre la mise en garantie de tout type de valeur mobilière ou d'actifs financiers. Entre autres, le Titre 9 prévoit que le créancier pourra rendre sa garantie opposable aux tiers s'il obtient la maîtrise sur le bien.

² *Uniform Commercial Code*, Selected Commercial Statutes, Official Text and Comments, West Group, 2003. (ci-après « UCC »)

Qui plus est, nous assistons à un désir international d'harmoniser les règles entourant la détention, le transfert et la mise en garantie des valeurs mobilières et autres actifs financiers. Des initiatives de la part de la *Conférence de La Haye de droit international privé* et de *l'Institut international pour l'unification du droit privé* (ci-après « UNIDROIT ») ont été prises en ce sens.

Sur le plan canadien, la Conférence pour l'harmonisation des lois au Canada (ci-après « CHLC ») a accouché d'une loi-type, la *Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières*³ (ci-après « LUTVM ») afin d'uniformiser les règles dans les provinces de *common law* et d'harmoniser les règles du Québec avec celles des autres provinces. Plusieurs provinces canadiennes ont effectivement transposé les règles de la LUTVM dans leurs lois internes, notamment, l'Ontario, la Colombie-Britannique, l'Alberta, la Saskatchewan, Terre-Neuve et le Manitoba. Quant au Québec, il a adopté la *Loi sur le transfert de valeurs mobilières et l'obtention de titres intermédiés*⁴ (ci-après « LTVMQ ») qui est entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2009.

Le Québec devait adopter des règles régissant le transfert et la mise en garantie de valeurs mobilières et autres actifs financiers, vu l'incertitude juridique dans laquelle ces opérations baignaient. Le régime des hypothèques n'était pas adapté aux titres détenus indirectement. En effet, l'hypothèque mobilière avec dépossession nécessitait une dépossession matérielle du bien tandis que l'hypothèque mobilière sans dépossession s'inscrivait mal dans les

³ ACVM, *Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières*, août 2004, disponible à l'adresse : www.ulcc.ca/fr/us/Uniform_Securities_Transfer_Act_Fr.pdf, consulté le 8 août 2008.

⁴ *Loi sur le transfert de valeurs mobilières et l'obtention de titres intermédiés*, L.R.Q. c. 20. (ci-après « LTVMQ »)

pratiques de l'industrie. Afin de corriger la situation, la majorité dans l'arrêt *Val-Brillant*,⁵ a créé une dépossession fictive par la maîtrise pour les titres de créances non négociables. Dès lors, certains ont tenté de transposer les mécanismes élaborés dans *Val-Brillant* afin de pouvoir mettre en garantie d'autres biens incorporels. L'incertitude entourant la légalité et la portée d'un tel raisonnement perdurait jusqu'à l'arrivée de la LTVMQ.

Afin d'évaluer l'application et les effets de la LTVMQ sur les règles déjà en place, nous allons premièrement faire un survol rapide de l'évolution du régime de détention des valeurs mobilières à travers le temps. Plus précisément, nous allons étudier les circonstances ayant mené à la détention indirecte [I]. Ensuite, nous allons étudier différentes solutions apportées au transfert et à la mise en garantie d'actifs financiers dans un régime de détention indirecte [II], notamment, le régime américain et les initiatives internationales et nationales d'uniformisation et d'harmonisation des règles. Finalement, après avoir étudié ces différentes solutions, nous allons dresser un portrait de l'ancien régime québécois avant d'analyser le nouveau régime proposé par le LTVMQ [III]. En effet, comme une transposition intégrale du régime des sûretés sur les actifs financiers adopté par les États-Unis et les provinces de *common law* était impossible vu le régime des hypothèques dans le *Code civil du Québec*⁶, le législateur québécois a tenté d'incorporer les concepts généraux développés aux règles civilistes déjà en place.

⁵ *Caisse populaire Desjardins de Val-Brillant c. Blouin*, [2003] R.C.S. 666. (ci-après « Val-Brillant »)

⁶ *Code civil du Québec*, L.Q. 1991, c. 64. (ci-après « C.c.Q. »)

I. L'ÉVOLUTION DU RÉGIME DE DÉTENTION DES VALEURS MOBILIÈRES À TRAVERS LE TEMPS : DE LA DÉTENTION DIRECTE À LA DÉTENTION INDIRECTE

Pendant longtemps, l'actionnaire et le créancier détenaient une preuve tangible de leur valeur mobilière, à savoir le certificat ou le titre négociable. Les intermédiaires spécialisés et les progrès technologiques ont forcé ces détenteurs de titres à délaisser de telles preuves tangibles pour un système de détention indirecte, le tout afin d'accélérer les échanges et faciliter la gestion des actifs [A]. Toutefois, ce changement de régime de détention a apporté son lot de problématiques, notamment en ce qui a trait aux transferts d'actifs financiers et à la création de sûretés sur les valeurs mobilières [B].

A. De la détention directe à la détention indirecte

Afin d'apprécier et de comprendre l'évolution des modes de détention et de transfert des valeurs mobilières, nous allons dans un premier temps retracer l'historique [1]. Ensuite, nous définirons les différents types de valeurs mobilières et d'autres actifs financiers [2], pour enfin expliquer l'aboutissement des modes de détention dans un contexte de dématérialisation des valeurs [3].

1. Historique

L'histoire des marchés financiers est ancienne et pleine de rebondissements. Elle remonte à la plus haute antiquité, avec l'usage de banques où l'on pouvait déposer ses actifs et les

premiers contrats de prêts.⁷ Ensuite sont apparues les premières sociétés à but lucratif de la Rome antique⁸ et les titres de dettes au XIII^e siècle.⁹ Au XIV^e siècle, des endroits sont désignés pour rassembler les intéressés aux échanges des parts des sociétés et des titres de dettes. On assiste alors à la naissance de la Bourse.¹⁰ Progressivement, des places boursières ont été créées dans d'autres grandes villes.¹¹ À Londres, les échanges se faisaient dans les *coffee houses* de Change Alley.

Au XVII^e siècle, les Hollandais sont les premiers à transiger des titres d'entreprises sur une bourse organisée. C'est aussi en Hollande que s'est produit le premier krash boursier, suite à la *tulipomanie*¹². La passion grandissante des Hollandais pour les tulipes a amené leur spéculation.

Au XVIII^e siècle, un autre krash historique est survenu ; l'éclatement de la « *South Sea Bubble* » en Angleterre. Le gouvernement avait créé, en 1711, la *South Sea Company* afin

⁷ Jonathan B. BASKIN et Paul J. MIRANDI, *A History of Corporate Finance*, Cambridge, Cambridge University Press, 1997, p. 29 et ss.

⁸ Les parts de ces sociétés étaient cessibles au public jusqu'au démembrement de l'empire romain en 476. Ce n'est que vers l'an 1075 que les associations ont fait leur retour.

⁹ La ville de Gênes a émis des titres de dettes sur les impôts du sel. Voir EURONEXT, « Les valeurs mobilières et la Bourse », décembre 2000, disponible à l'adresse : www.euronext.com/fic/000/010/772/107729.pdf, consulté le 30 juillet 2008.

¹⁰ Au XIV^e siècle, une place commerciale de Bruges portait le nom de Van der Beursee, d'où l'apparition du terme « bourse » pour désigner le lieu d'échange. En 1309, cette Bourse s'est formalisée, suivi de près par les Belges.

¹¹ En 1530, la Bourse d'Amsterdam a vu le jour, suivi de Lyon en 1540, qui fût la première bourse organisée en France. Voir Ejan MACKAAY et Stéphane ROUSSEAU, *Analyse économique du droit*, 2^e éd., Paris/Montréal, Dalloz-Sirey/Éditions Thémis, 2008, p. 545-546.

¹² Earl A. THOMPSON et Jonathan TREUSSARD, « The Tulipmania: Fact or Artifact? », 31 décembre 2002, disponible à l'adresse : <http://www.dklevine.com/archive/thompson-tulips.pdf>, consulté le 7 août 2008.

de recueillir du capital. Pour attirer plus d'investisseurs, un monopole des activités commerciales dans les mers du sud avait été octroyé à la société. Toutefois, la société a échoué et ses privilèges lui ont été enlevés. Le gouvernement est intervenu et a adopté une loi¹³ afin d'empêcher l'investissement dans d'autres sociétés que la *South Sea Company*.¹⁴

Les premières règles sur les marchés financiers en Amérique du Nord sont apparues suite aux agissements de certains promoteurs peu scrupuleux qui ont vendu des portions du ciel à des investisseurs quelque peu naïfs du Kansas.¹⁵ Appelées « *Blue Sky Laws* », ces règles donnaient un certain droit de supervision de l'État sur les émissions de valeurs mobilières.¹⁶

Durant les années 1950, les maisons de courtage étaient des *investment dealers* et/ou des *securities dealers*. Les *investments dealers* étaient autorisés à négocier les obligations et devaient être membres de l'*Association des négociants en obligations*¹⁷ tandis que les

¹³ Appelée la *Bubble Act* (*Royal Exchange and London Assurance Corporation Act 1719*, 6 Geo. 1, c. 18), la loi interdisait la vente de titres de sociétés qui n'étaient pas à charte de la Couronne. Toutefois, il était difficile d'obtenir une telle charte. Ce n'est qu'en 1825 que la *Bubble Act* a été remplacé par la *Company Act* de sorte que la création de nouvelles sociétés était facilitée.

¹⁴ En 1720, le titre de la *South Sea Company* était de 128£ en janvier, 1 050£ en juin et 125£ en décembre. Voir INSTITUT CANADIEN DES VALEURS MOBILIÈRES, *Cours à l'intention des associés, administrateurs et dirigeants*, (2004), chapitre 1 : Renseignements généraux sur la réglementation des valeurs mobilières, p.8.

¹⁵ E. MACKAAY et S. ROUSSEAU, *supra* note 11, p. 546. Voir aussi Christopher ARMSTRONG, *Blue Skies and Boiler Rooms*, Toronto, University of Toronto Press, 1997, p. 66-72 ; Jonathan MACEY et Geoffrey MILLER, « Origin of the Blue Sky Laws », (1991) 70 *Texas Law Review* 347.

¹⁶ E. MACKAAY et S. ROUSSEAU, *supra* note 11, p. 546. Voir aussi Paul G. MAHONEY, *The Origins of the Blue Sky Laws : A Test of Competing Hypotheses*, UVA Law & Economics Research Paper No, 01-11, 2002, 4.

¹⁷ L'Association des négociants en obligations avait comme mission la croissance des marchés des capitaux en réglementant les opérations. L'Association des négociants en obligations est devenue l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières (ACCOVAM) pour tout récemment être restructurée avec les Services de réglementation du marché inc. (RS) afin de devenir l'Organisme canadien de réglementation du

securities dealers pouvaient négocier des actions. Pour ce faire, ces derniers devaient avoir un siège à la bourse canadienne. Par ailleurs, les risques pécuniaires des maisons de courtage étaient limités aux sommes prêtées aux clients puisque les transferts de titres se faisaient suite à la remise matérielle des certificats les représentant. Ainsi, les représentants des maisons de courtage étaient souvent regroupés en sociétés de personnes au lieu d'avoir recours à l'incorporation.

Le nombre grandissant de participants sur les marchés financiers, ainsi que les événements malheureux tel que le krash de 1929, ont poussé les juridictions à adopter une réglementation axée sur la transparence.¹⁸ Le rapport Kimber¹⁹, publié en 1965, a grandement participé à la réglementation en valeurs mobilières au Canada. Le rapport visait la protection des épargnants et l'efficacité du marché en traitant notamment des opérations d'initiés, des prises de contrôle et de l'obligation d'information continue.²⁰ Les recommandations du rapport ont ensuite été transposées dans la réglementation partout au Canada.²¹

commerce des valeurs mobilières (OCRCVM). Voir le site Web de cet organisme à l'adresse : www.ocrcvm.ca, consulté le 28 juillet 2008.

¹⁸ E. MACKAAY et S. ROUSSEAU, *supra* note 11, p. 546-547. Voir Alison G. ANDERSON, « The Disclosure Process in Federal Securities Regulation : A Brief Review », (1974) 25 *Hastings Law Journal* 311, p. 315-320 ; Christopher ARMSTRONG, *Moose Pastures and Mergers*, Toronto, University of Toronto Press, 2001, p. 6-8 ; Warren M. H. GROVER, et James C. BAILLIE, « Disclosure Requirements », dans *Proposals for a Securities Market Law of Canada*, Ottawa, Supply and Services, 1979, p. 349.

¹⁹ Le rapport Kimber faisait suite à l'acquisition de la *Shell Oil Company* par la *Canadian Oil Company* lors de laquelle des personnes ayant des informations privilégiées avaient acheté des actions de la *Canadian Oil Company* avant l'annonce de l'acquisition.

²⁰ Voir David JOHNSON et Kathleen D. ROCKWELL, *Canadian Securities Regulation*, Toronto, Butterworths, 2003.

²¹ Mark R. GILLEN, *Securities Regulation in Canada*, Toronto, Carswell, 1992, p. 70-78 ; STIKEMAN ELLIOT, S.E.N.C.R.L., « Tout ce que vous avez toujours voulu savoir sur les valeurs mobilières et que vous

Pendant les années 1960, les courtiers ont eu recours à l'informatisation des transactions, car leur volume était devenu trop important. En effet, le système manuel de compensation et de règlement des activités était rapidement devenu inadéquat, causant parfois l'interruption des négociations à la Bourse afin que les maisons de courtage puissent mettre à jour leurs registres.²² Ainsi, les maisons de courtage ont investi dans l'informatisation des activités de post-marché, communément appelé *back-office*.²³ Toutefois, ces systèmes informatisés se sont rapidement embourbés avec la venue de nouveaux produits financiers de sorte que les agences de compensation et de dépôts sont apparues au courant des années 1970, soit la *Caisse canadienne de dépôt de valeurs* (ci-après « CDS »)²⁴ et la *Vancouver Stock Exchange Service Corporation*.²⁵ Ces organismes agissaient à titre de catalyseurs pour les nouvelles technologies en offrant un service de dépôt centralisé et un système de règlement et de compensation électronique.

n'avez jamais osé demander! », le 26 janvier 2005, disponible à l'adresse : http://www.abdm-mall.org/documents/valeurs_mobilieres_me_penhale.ppt#256,1,Tout%20ce%20que%20vous%20avez%20tous%20voulu%20savoir%20sur%20les%20valeurs%20mobilières%20et%20que%20vous%20n'avez%20jamais%20osé%20demander!, consulté le 29 juillet 2008, p. 5-7.

²² INSTITUT CANADIEN DES VALEURS MOBILIÈRES, *supra* note 14, p. 13.

²³ *Id.*, p. 13-14.

²⁴ Voir le site Web de la CDS à l'adresse : www.cds.ca, consulté le 28 juillet 2008. CDS a vu le jour le 9 juin 1970. Dès 1976, la Bourse de Montréal et la Bourse de Toronto ont commencé à collaborer avec la CDS. Aujourd'hui, la CDS est composée de plusieurs filiales, chacune spécialisée dans de différents modèles opérationnels.

²⁵ Le *Vancouver Stock Exchange Service Corporation* a vu le jour en 1974. Elle appartenait à la fois à la Bourse de Vancouver et à la Bourse de l'Alberta. En 1988, elle a fait l'objet d'une restructuration, créant la *West Canada Clearing Corporation* (WCCC) et la *West Canada Depository Trust Company* (WCDTC). En 1996, la WCCC et la WCDTC ont regroupé leurs activités avec celles de la CDS.

De plus, la CDS a eu un rôle important au courant des années 1980-1990. En effet, la CDS a adhéré à la *Depository Trust Company* (ci-après « DTC ») de New York, afin d'accéder au marché américain et en 1998, la DTC a adhéré à la CDS, de sorte que les règlements et la compensation pouvait désormais se faire dans les deux sens avec les Américains.²⁶ Qui plus est, « [e]n 1998, la CDS a lancé le programme « Grand nettoyage », lequel a pris fin en 2002 après avoir permis la reconstitution de 150 milliards de dollars d'obligations coupons détachés, une plus grande centralisation des avoirs canadiens et la réduction des risques. »²⁷

Finalement, de nouveaux produits financiers font leur apparition au fil du temps. Comme le droit est souvent réactionnaire au marché financier, de nouveaux produits et de nouveaux services, fréquemment, ne sont pas suffisamment encadrés.²⁸ Nous assistons à une réglementation en constante évolution et de plus en plus sévère.

Nous allons maintenant énumérer et expliquer brièvement les différents types de valeurs mobilières et d'actifs financiers.

²⁶ Voir sur le site Web de la CDS à l'adresse : <http://www.cds.ca/cdsclearinghome.nsf/Pages/-FR-HistoryandMilestones?Open>, consulté le 28 juillet 2008.

²⁷ *Id.*

²⁸ François-Xavier LUCAS, *Les transferts temporaires de valeurs mobilières*, Paris, L.G.D.J., 1997, p. 12, par. 19.

2. Types de valeurs mobilières et autres actifs financiers

La *Loi sur les valeurs mobilières*²⁹ ne définit pas ce qu'est une valeur mobilière mais utilise plutôt une méthode hybride en énumérant une liste d'investissements visés par la loi, ce qui inclut la notion de contrat d'investissement, qui est un concept large qui englobe d'autres biens qui ne sont pas traditionnellement inclus dans la définition de valeur mobilière. Elle comprend « notamment les actions, les obligations, les parts sociales des entités constituées en personne morale ainsi que les droits et les bons de souscription ».³⁰ Selon la *Loi canadienne sur les sociétés par actions*, une valeur mobilière est une « [a]ction de toute catégorie ou série ou titre de créance sur une société, y compris le certificat en attestant l'existence. »³¹

Selon les lois canadiennes traitant des transferts des valeurs mobilières, une valeur mobilière est définie comme étant l'obligation d'un émetteur ou d'une action, d'une participation ou de tout autre droit sur l'émetteur ou sur les biens de ce dernier, détenu directement, faisant partie d'une catégorie ou d'une série et négociable sur un marché organisé ou étant reconnu comme tel.³² Cependant, certains biens sont exclus, soit, les

²⁹ *Loi sur les valeurs mobilières*, L.R.Q. c. V-1.1, art. 1. (ci-après « LVMQ »)

³⁰ LVMQ, art. 1 (1).

³¹ *Loi canadienne sur les sociétés par actions*, L.R.C. 1985, c. C-44, art. 2 (1) « valeur mobilière ». (ci-après « LCSA »)

³² Voir ACVM, *Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières*, août 2004, disponible à l'adresse : www.ulcc.ca/fr/us/Uniform_Securities_Transfer_Act_Fr.pdf, consulté le 8 août 2008, art. 1 (1) « valeur mobilière » (ci-après « LUTVM ») ; LTVMQ, art. 10 ; LTVMO *Loi de 2006 sur le transfert des valeurs mobilières*, L.O. 2006, c. 8, art. 1 (1) « valeur mobilière » (ci-après « LTVMO ») ; *Securities Transfer Act*, S.A. 2006, c. S-4.5, art. 1 (1) (ff) « security » (ci-après « STAA ») ; *Securities Transfer Act*, S.S. 2007, c. S-42.3, art. 1 (2) (ff) « security » (ci-après « STAS ») ; *Loi sur le Transfert des valeurs mobilières*, C.P.L.M. c. S60, art. 1 (1) « valeur mobilière » (ci-après « LTVMM ») ; *Securities Transfer Act*, S.N.L. 2007, c. S-13.01,

parts ou titres de participation dans une société de personnes ou à responsabilité limitée qui ne sont pas négociables sur un marché organisé ou que leurs modalités indiquent qu'ils sont visés par la loi, ou que la société n'est pas un organisme de placement collectif³³, de même que les lettres de change et les billets visés par la *Loi sur les lettres de change*³⁴, les lettres ou les billets de dépôts visés par la *Loi sur les lettres et billets de dépôts*³⁵ et les options³⁶. Les règles sont sensiblement les mêmes selon le Titre 8 du UCC.³⁷

Par ailleurs, selon le projet de Convention d'UNIDROIT, on ne parle pas de « valeur mobilière » mais plutôt de « titres ». Ceux-ci visent « *toutes actions, obligations ou autres instruments financiers ou actifs financiers (autres que des espèces) qui peuvent être portés au crédit d'un compte de titres, qui peuvent être acquis et dont on peut disposer conformément aux dispositions de la présente Convention* »³⁸.

art. 2 (1) (ff) « security » (ci-après « STANL ») ; *Securities Transfer Act*, S.B.C. 2007, c. 10, art. 1 (1) « security » (ci-après « STABC »).

³³ LUTVM, art. 16 (1) ; LTVMQ, art. 14 (1) ; LTVMO, art. 12 (1) ; STAA, art. 12 (1) ; STAS, art. 12 (1) ; LTVMM, art. 12 (1) ; STANL, art. 13 (1) ; STABC, art. 12 (1).

³⁴ LTVM, art. 17 ; LTVMQ, art. 15 ; LTVMO, art. 13 ; STAA, art. 13 ; STAS, art. 13 ; LTVMM, art. 13 ; STANL, art. 14 ; STABC, art. 13.

³⁵ LUTVM, art. 18 ; LTVMQ, art. 15 ; LTVMO, art. 14 ; STAA, art. 14 ; STAS, art. 14 ; LTVMM, art. 14 ; STNL, art. 15 ; STABC, art. 14.

³⁶ LUTVM, arts. 19-20 ; LTVMQ, arts. 16-17 ; LTVMO, arts. 15-16 ; STAA, arts. 15-16 ; STAS, arts. 15-16 ; LTVMM, art. 15-16 ; STANL, arts. 16-17 ; STABC, art. 15-16.

³⁷ Sauf en ce qui a trait aux lettres de changes et billets et les lettres et billets de dépôts. UCC, art. § 8-102 (15) « security » et § 8-103.

³⁸ UNIDROIT 2008, Étude LXXVIII, Doc. 48 Rev., « *Projet de Convention sur les règles de droit matériel applicables aux titres intermédiés* », (10 octobre 2008), disponible à l'adresse : <http://www.unidroit.org/mm/conf11-048rev-f.pdf>, consulté le 13 octobre 2008, art. 1 (a).

Traditionnellement, nous retrouvons deux principaux types de valeurs mobilières : les actions de personnes morales [2.1] et les titres d'emprunt émis par une personne morale [2.2]. Ces valeurs mobilières résultent du désir d'une société ou d'un État de se financer sans devoir recourir à des emprunts auprès d'institutions financières.³⁹ Par ailleurs, les valeurs mobilières peuvent être représentées par un certificat ou être dématérialisées, c'est-à-dire qu'elles ne sont pas représentées par un certificat.⁴⁰

D'autre part, pour l'application des règles traitant des biens de placements, nous retrouvons aussi d'autres actifs financiers qui ne sont pas des valeurs mobilières.⁴¹ Ces actifs financiers comprennent, entre autres, les portefeuilles d'investissements, les titres de participation et les obligations qui ne sont pas des valeurs mobilières (par exemple, les certificats de dépôt).⁴²

Nous allons maintenant voir les caractéristiques et les relations juridiques qui découlent des actions de personnes morales, puis des titres d'emprunts émis par des personnes morales.

³⁹ J. BENJAMIN et M. YATES, *supra* note 1, p. 7, par. 1.13.

⁴⁰ Voir M. DESCHAMPS, *supra* note 1, 196 ; J. BENJAMIN et M. YATES, *supra* note 1, p. 15, par. 2.5 ; M. JANNELLE, *supra* note 1, p. 7-8.

⁴¹ Notons que les valeurs mobilières sont des actifs financiers. Voir LTVMQ, art. 12 (1).

⁴² Voir ACVM, *supra* note 3 et UCC § 9-102(a)(49) « investment property ».

2.1. Action de personne morale

Une action est un titre émis par une personne morale qui confère à son détenteur, l'actionnaire, une participation dans son capital-actions.⁴³ L'actionnaire peut avoir différents droits selon les règlements ou les statuts de la société, les conventions entre actionnaires et la loi.⁴⁴ Le plus haut tribunal du Canada, dans la cause *Sparling c. Caisse de dépôt*⁴⁵, a écrit à propos de l'action :

Une action n'est pas un bien pris isolément. Il s'agit plutôt d'un « ensemble » de droits et d'obligations étroitement liés entre eux. Une action n'est pas une entité indépendante des dispositions légales qui régissent sa possession et son échange. Ces dispositions représentent ses éléments constitutifs. Elles définissent les droits et les obligations mêmes qui constituent l'existence de l'action visée.⁴⁶

Les principaux droits afférents sont le droit d'intervenir dans la gestion de l'entreprise par le droit de vote, le droit de retirer un revenu appelé dividende et le droit au partage du reliquat advenant la liquidation ou la dissolution de la société.⁴⁷ L'action n'est pas un titre de créance ni un titre de propriété sur les biens de la compagnie.⁴⁸

Le risque associé aux actions peut être plus grand que le risque associé aux titres de créances car les actionnaires, qui ont droit au partage du reliquat de la société, sont payés

⁴³ Paul MARTEL et Maurice MARTEL, *Les aspects juridiques de la compagnie au Québec*, vol. 1, Montréal, Wilson & Lafleur, Martel Ltée, 2008, p. 12-2, par. 12-6.

⁴⁴ Raymonde CRÊTE et Stéphane ROUSSEAU, *Droit des sociétés par actions : Principes fondamentaux*, 2^e éd., Montréal, Éditions Thémis, 2008, p. 223.

⁴⁵ *Sparling c. Québec (Caisse de dépôt et placement du Québec)*, 1988 CanLII 26 (C.S.C.).

⁴⁶ *Id.*, par. 24.

⁴⁷ R. CRÊTE et S. ROUSSEAU, *supra* note 44, p. 223 ; J. BENJAMIN et M. YATES, *supra* note 1, p. 7-8, par. 1.14.

⁴⁸ P. MARTEL et M. MARTEL, *supra* note 43, p. 12-8, par. 12-36. L'article 302 du C.c.Q. édicte que la compagnie, personne distincte de ses actionnaires, est propriétaire de ses biens.

seulement après que toutes les dettes de la société aient été remboursées.⁴⁹ Toutefois, un actionnaire peut avoir un rendement plus grand qu'avec les titres de dettes suivant les versements de dividendes et par l'appréciation de la valeur de l'action, surtout lorsque l'action est transigée sur une bourse.⁵⁰

Nous allons maintenant voir les caractéristiques et les relations juridiques qui découlent des titres d'emprunt émis par une personne morale.

2.2. Titres d'emprunt émis par une personne morale

Les personnes morales, de même que les États, peuvent aussi lever du capital en effectuant des emprunts.⁵¹ Dans ce cas, une entente intervient entre le créancier et la société débitrice.⁵² La société pourrait choisir d'emprunter des sommes par l'émission de titres de créances. De manière générale, on entend par titre d'emprunt émis par une personne morale, « *une obligation, garantie ou non, y compris une débenture, un billet ou un titre similaire constatant une créance, garanti ou non.* »⁵³ Ainsi, le détenteur d'un titre d'emprunt est un créancier de l'émetteur.⁵⁴

⁴⁹ *Id.*, p. 32-15, par. 32-54 et p. 12-9, par. 12-38 ; R. CRÊTE et S. ROUSSEAU, *supra* note 44, p. 223 ; J. BENJAMIN et M. YATES, *supra* note 1, p. 7, par. 1.14.

⁵⁰ R. CRÊTE et S. ROUSSEAU, *supra* note 44, p. 224 ; Nabil ANTAKI et Charline BOUCHARD, *Droit et pratique de l'entreprise*, t.1, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2007, p. 125 –129 ; M. JANNELLE, *supra* note 1, p.14-15.

⁵¹ Voir P. MARTEL et M. MARTEL, *supra* note 43, p. 32-2, par. 32-4.

⁵² J. BENJAMIN et M. YATES, *supra* note 1, p. 7, par. 1.14 ; Tom HADDEN, Robert E. FORBES et Ralph L. SIMMONDS, *Canadian Business Organizations Law*, Toronto, Butterworths, 1984, p. 309.

⁵³ *Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription*, R.R.Q., 1981, c. [V-1.1, r. 0.1.001], art. 1.1, « titre de créance ». (ci-après *Règlement 45-106*)

⁵⁴ P. MARTEL et M. MARTEL, *supra* note 43, p. 32-15, par. 32-51.

« Selon les termes de [la] convention, le créancier peut réclamer le paiement de sa créance incluant le capital et les intérêts et, en cas de défaut de la débitrice, il peut obtenir la saisie et la vente des biens de l'entreprise. »⁵⁵ Les détenteurs de titres de créance seront payés prioritairement aux actionnaires, advenant la liquidation ou la dissolution de la société.⁵⁶ En principe, les détenteurs de titres de créance ne peuvent pas participer au processus décisionnel des sociétés, ni au partage des profits.⁵⁷ Ils le peuvent parfois dans une certaine mesure si la convention le permet.⁵⁸

Par ailleurs, tout comme les actions, les détenteurs d'un titre de créance peuvent spéculer sur les titres de créance.⁵⁹

* * *

La relation juridique de l'actionnaire et du détenteur d'un titre de créance avec l'émetteur est différente selon le mode de détention de la valeur mobilière. Nous verrons dans ce qui suit les différents modes de détention.

⁵⁵ R. CRÊTE et S. ROUSSEAU, *supra* note 44, p. 222. Voir aussi J. BENJAMIN et M. YATES, *supra* note 1, p. 7, par. 1.14. Le titre d'obligation confère à son détenteur un droit sur les biens de la société pour garantir son remboursement contrairement au titre de débenture qui n'est pas garanti. P. MARTEL et M. MARTEL, *supra* note 43, p. 32-15, par. 32-53.

⁵⁶ R. CRÊTE et S. ROUSSEAU, *supra* note 44, p. 222.

⁵⁷ *Id.* ; P. MARTEL et M. MARTEL, *supra* note 43, p. 32-16, par. 32-56.

⁵⁸ J. BENJAMIN et M. YATES, *supra* note 1, p. 7, par. 1.14. Voir aussi, de manière générale, *BCE inc. (Arrangement relatif à)*, 2008 QCCA 935 (CanLII), infirmé par *BCE Inc. c. Détenteurs de débentures de 1976*, 2008 CSC 69 (CanLII).

⁵⁹ R. CRÊTE et S. ROUSSEAU, *supra* note 44, p. 222.

3. Détention des valeurs mobilières

La détention des valeurs mobilières peut être directe, c'est-à-dire que le détenteur a une relation directe avec l'émetteur [1.1], ou indirecte, c'est-à-dire par l'entremise d'un intermédiaire [1.2].

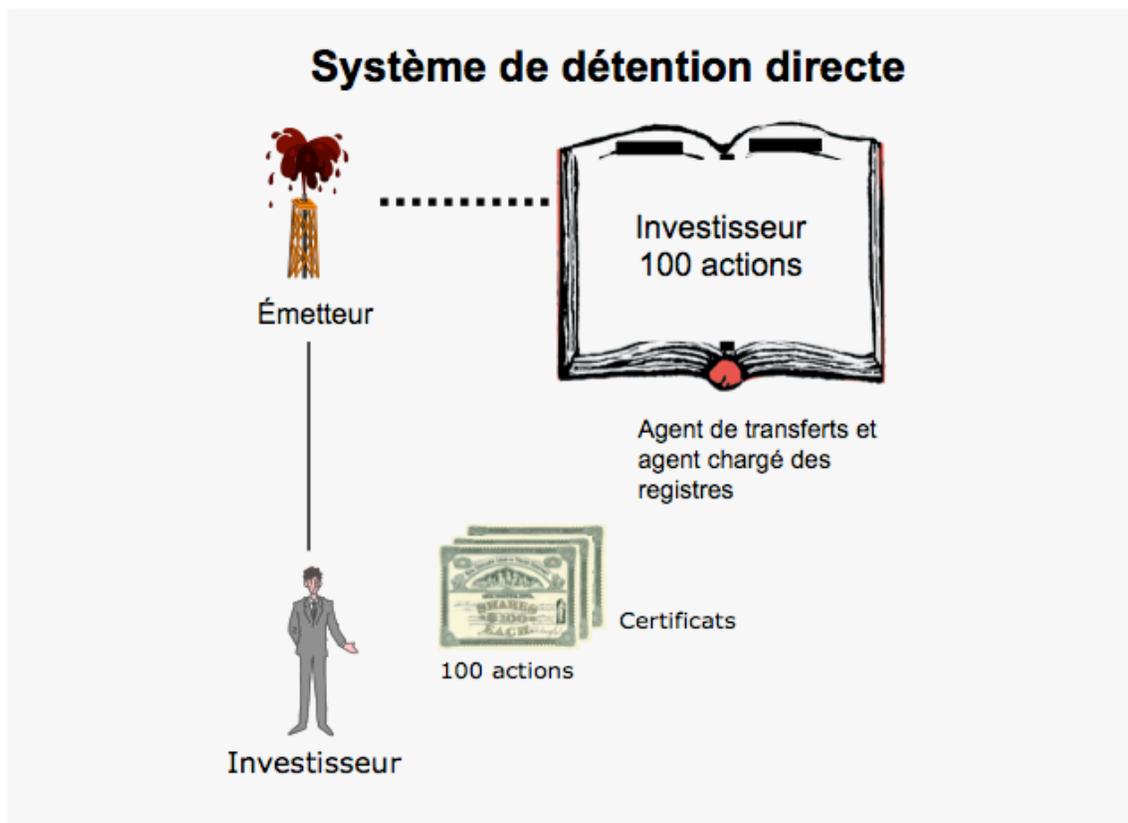
3.1. Valeur mobilière directement détenue

Dans le passé, la détention des valeurs mobilières était principalement directe.⁶⁰ En effet, les détenteurs de valeurs mobilières détenaient un certificat représentant la valeur mobilière (au porteur ou nominal) ou étaient simplement inscrits dans les livres et registres de la société émettrice.⁶¹ Le diagramme suivant illustre le système de détention directe.⁶²

⁶⁰ Eric T. SPINK et Maxime A. PARÉ, « *The Uniform Securities Transfer Act* : Globalized commercial Law for Canada », (2003) 19 *Banking & Finance Law Review* 321, 324.

⁶¹ ACVM, « Projet de Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières (LUTVM) : Résumé de la toile de fond du projet », 19 juin 2003, disponible à l'adresse : www.ulcc.ca/fr/poam2/Proposed_USTA_Fr.pdf, consulté le 8 août 2008, p. 3.

⁶² Utilisé avec la permission de Me Maxime Paré.



Source : Eric T. SPINK et Maxime A. PARÉ, « *The Uniform Securities Transfer Act : Globalized commercial Law for Canada* », (2003) 19 *Banking & Finance Law Review* 321, 325.

Dans ce système, l'investisseur a une relation directe avec l'émetteur.⁶³ Si le détenteur d'un certificat désire transférer la valeur mobilière représentée par un certificat nominal, il devra endosser le certificat au nom de l'acquéreur ou en blanc et le remettre à l'acquéreur.⁶⁴ L'acquéreur pourra alors demander à l'émetteur de lui émettre un nouveau certificat portant son nom afin qu'il l'inscrive dans les registres.⁶⁵ Lorsque la valeur mobilière n'est pas

⁶³ E. T. SPINK et M. A. PARÉ, *supra* note 60, 324 ; M. DESCHAMPS, *supra* note 1, 190.

⁶⁴ E. T. SPINK et M. A. PARÉ, *supra* note 60, 324. Voir LTVMQ, art. 39, « endossement », 50 et 59-63.

⁶⁵ E. T. SPINK et M. A. PARÉ, *supra* note 60, 324. Voir *Loi sur les compagnies*, L.R.Q., c. C-38, art. 123.113 (ci-après « LCQ ») ; LCSA, art. 21 (4) et 138 ; LTVMQ, art. 85.

représentée par un certificat, le transfert se fait par l'inscription du transfert et de l'acquéreur dans les registres de l'émetteur.⁶⁶

Aujourd'hui, bien que la détention directe demeure possible pour l'investisseur, elle est moins courante.⁶⁷ La plupart des valeurs mobilières sont détenues dans le système de détention indirecte.⁶⁸

3.2. Valeur mobilière indirectement détenue

On peut détenir indirectement un actif financier. La détention indirecte implique l'intervention d'un ou de plusieurs intermédiaires.⁶⁹ En effet, les droits de l'investisseur dans l'actif sont inscrits dans les registres d'un intermédiaire.⁷⁰ Cet intermédiaire peut détenir directement cet actif ou bien avoir lui-même des droits dans l'actif inscrits dans les registres d'un autre intermédiaire.⁷¹ La chaîne de détention remonte jusqu'à l'intermédiaire, habituellement l'agence de compensation, inscrit dans les livres et registres de l'émetteur ou qui est en possession du certificat représentant la valeur mobilière.⁷² Le diagramme suivant illustre la détention indirecte.⁷³

⁶⁶ LCQ, art. 123.113 ; LCSA, art. 21 (4) et 138 ; LTVMQ, art. 51 et 85.

⁶⁷ Elle se retrouve principalement lorsque la société émettrice est un émetteur fermé, c'est-à-dire, lorsque ses titres ne sont pas transigés publiquement. Règlement 45-106, art. 2.4.

⁶⁸ E. T. SPINK et M. A. PARÉ, *supra* note 60, 325.

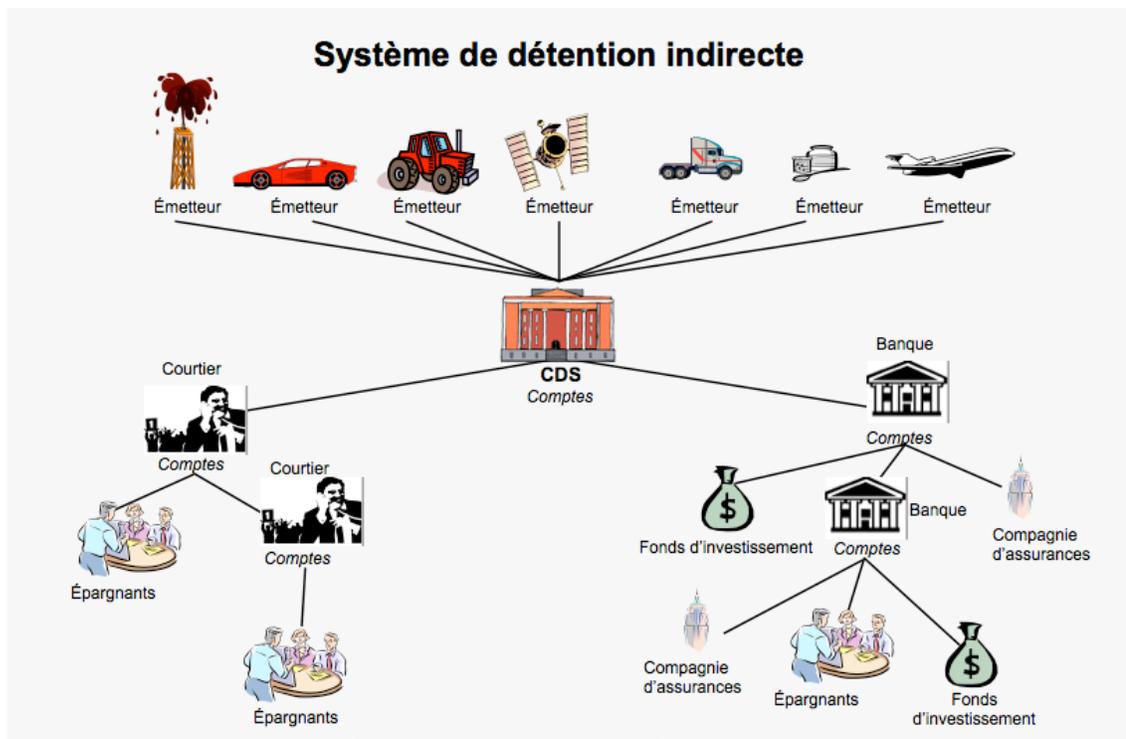
⁶⁹ M. DESCHAMPS, *supra* note 1, 190.

⁷⁰ E. T. SPINK et M. A. PARÉ, *supra* note 60, 325.

⁷¹ *Id.*, 325-326.

⁷² *Id.*, 326.

⁷³ Utilisé avec la permission de Me Maxime Paré.



Source : Eric T. SPINK et Maxime A. PARÉ, « *The Uniform Securities Transfer Act : Globalized commercial Law for Canada* », (2003) 19 *Banking & Finance Law Review* 321, 326.

Ainsi, les investisseurs dans le système de détention indirecte ne sont pas inscrits dans les livres et registres de l'émetteur et ne détiennent pas physiquement un certificat représentant les valeurs mobilières.⁷⁴ En effet, c'est l'agence de compensation qui apparaîtra habituellement dans les livres et registres de l'émetteur comme étant détentrice du titre.⁷⁵ En d'autres mots, l'agence de compensation est en relation directe avec l'émetteur.

⁷⁴ Margaret GROTTENTHALER et Andrea ALLISTON, Stikeman Elliott, « Securities Transfer Act Q&A », mars 2007, disponible à l'adresse : www.stikeman.com/fr/pdf/STA_QA_07.pdf, consulté le 30 avril 2008, p. 2 ; E. T. SPINK et M. A. PARÉ, *supra* note 60, 328.

⁷⁵ Carl S. BJERRE et Sandra M. ROCKS, *The ABCs of the UCC - Article 8 : Investment Securities*, 2^e éd., Chicago, ABA Section of Business Law, 2004, p. 5.

Par ailleurs, la détention indirecte s'applique tant aux titres représentés par certificats qu'aux titres dématérialisés. Il y a détention indirecte de titres dématérialisés lorsque les actifs financiers sont inscrits chez l'agence de compensation, sans être représentés par un certificat.⁷⁶ Par exemple, en France, l'émission de valeurs mobilières représentées par certificats est interdite depuis les années 1980.⁷⁷ Toutefois, au Canada, il est théoriquement impossible d'émettre des actions complètement dématérialisées, car les lois corporatives permettent aux actionnaires de demander la remise d'un certificat représentant les actions qu'ils détiennent.⁷⁸

Généralement, il y a livraison d'un certificat. Concrètement, l'émetteur émet un certificat global à l'agence de compensation.⁷⁹ Ensuite, l'agence de compensation répartit les valeurs mobilières les portant au crédit dans les comptes de ses clients, généralement des courtiers et des banques, qui font de même pour leurs clients. On parle ainsi d'immobilisation, car le certificat demeure au même endroit, soit dans les coffres de l'agence de compensation.⁸⁰

Le système de détention indirecte a été mis sur pied afin d'accélérer les transferts des valeurs mobilières et de rendre les marchés plus efficaces, principalement pour les sociétés

⁷⁶ Randall D. GUYNN, « Modernizing Securities Ownership, Transfer and Pledging Laws », (1996) 6 *Capital Market Forum* 1, 52-53, disponible à l'adresse : www.dpw.com/iba/modernization.pdf, consulté le 11 octobre 2008 ; 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, 107, p. 168.

⁷⁷ *Code monétaire et financier* (France), (version consolidée au 25 novembre 2008), art. L211-4.

⁷⁸ LCSA, art. 49 (1) ; LCQ, art. 53 (1). Voir aussi M. JANNELLE, *supra* note 1, p.8.

⁷⁹ Au Canada, il s'agit de la CDS, aux États-Unis, il s'agit de DTC et en Europe, Euroclear.

⁸⁰ M. JANNELLE, *supra* note 1, p.6.

dont les titres sont cotées à la bourse.⁸¹ En effet, les transactions par inscription en comptes électroniques sont beaucoup plus efficaces que celles qui nécessitent la livraison de certificats.⁸² Toutefois, ce changement de régime a apporté son lot de difficultés. Nous identifierons certaines problématiques concernant la détention, le transfert et la mise en garantie d'actifs financiers dans le système de détention indirecte.

⁸¹ Voir R. D. GUYNN, *supra* note 76.

⁸² E. T. SPINK et M. A. PARÉ, *supra* note 60, 326.

B. Les problématiques entourant le transfert des valeurs mobilières dans un système de détention indirecte

Répondre par l'affirmative serait manquer à l'humilité qui doit habiter le juriste, particulièrement dans une matière où l'on se passe souvent de lui, celle du droit de l'ingénierie financière, discipline qui est d'abord financière avant d'être juridique, au sens où l'initiative vient des financiers, des gestionnaires, les juristes intervenant après pour adapter ce qui existe.⁸³

Nous étudierons les effets dans un système de détention indirecte [1] pour ensuite soulever les problématiques de ces effets sur la création de sûretés [2].

1. Généralités

Premièrement, la dématérialisation et l'immobilisation des titres ont augmenté le nombre d'intermédiaires et ont facilité l'internationalisation des échanges [1.1]. Du même coup, le *situs* du titre détenu indirectement devient difficilement identifiable [1.2]. Finalement, le système de détention indirecte, par son fonctionnement par inscription électronique, a causé une transformation des droits de l'investisseur puisque l'identification des titres détenus est désormais presque impossible vu son caractère fongible [1.3].

1.1. Multiplication des intermédiaires et internationalisation des échanges

Pour assurer une efficacité sur le marché, on a vu apparaître de nouveaux intermédiaires, tels que les agents de compensation. De plus, il est devenu rare (et plutôt impraticable) de transiger des titres sans l'intervention d'un intermédiaire. En effet, le concept de détention indirecte présuppose l'intervention d'un et souvent de plusieurs intermédiaires. Par

⁸³ F.-X. LUCAS, *supra* note 28, p. 15, par. 23.

ailleurs, la facilité et la rapidité des opérations ont multiplié le volume de transactions. Également, la multiplication des intermédiaires rend la recherche du détenteur bénéficiaire plus difficile, voire impossible. Effectivement, les intermédiaires ne connaissent pas nécessairement les clients (détenteurs de titres) des intermédiaires des autres niveaux de la chaîne de détention.⁸⁴

D'autre part, l'efficacité des marchés a aussi ouvert la porte à l'internationalisation des échanges. Toutefois, comme le droit est souvent réactionnaire et à retardement devant l'évolution financière, les parties ont organisé et organisent leurs relations par conventions, le tout souvent sans ou avec peu d'assises juridiques et, habituellement, au détriment du petit investisseur.⁸⁵ Puisqu'il s'agit de rapports internationaux, on assiste à des conflits de lois, laissant même les juristes les plus adroits dans l'embarras. En effet, nous retrouvons différents systèmes juridiques régissant la détention indirecte.⁸⁶ Les coûts des transactions internationales sont beaucoup plus élevés que les transactions domestiques à cause de la diversité juridique.⁸⁷ Afin de réduire les conflits de lois, différents États se sont réunis afin d'approuver un Projet de Convention permettant d'harmoniser les règles concernant le transfert des valeurs mobilières et d'autres actifs financiers.⁸⁸

⁸⁴ Christophe BERNASCONI et Harry C. SIGMAN, « The Hague Convention on the Law Applicable to Certain Rights in Respect of Securities held with an Intermediary (Hague Securities Convention) », (2005) 1/2 *Rev. dr. unif.*, 117, p. 120.

⁸⁵ F.-X. LUCAS, *supra* note 28, p. 12, par. 19.

⁸⁶ C. BERNASCONI et H. C. SIGMAN, *supra* note 84, p. 120-121.

⁸⁷ Matthias HAENTJENS, *Harmonisation of Securities Law – Custody and Transfer of Securities in European Private Law*, Private Law in European Context Series, Pays-bas, Kluwer Law International, 2007, p. 3.

⁸⁸ UNIDROIT 2008, *supra* note 38. Voir section II-B, 2.1.2.

Par ailleurs, une des principales difficultés auxquelles font face les différentes juridictions est la détermination des règles de conflits de lois, notamment parce que le *situs* du titre est difficilement identifiable.⁸⁹ Nous allons maintenant aborder les différentes problématiques entourant la situation du titre.

1.2. *Situs* du titre

La règle traditionnelle pour la détermination du régime juridique entourant le transfert des valeurs mobilières et d'autres actifs financiers est la *lex rei sitae* (règle du *situs* du titre). En d'autres termes, c'est la loi de l'endroit où se situe le titre au moment du transfert qui en détermine les modalités.⁹⁰ Dans un système de détention directe, le *situs* du titre est relativement facile à déterminer lorsqu'il s'agit d'un titre représenté par un certificat.⁹¹ Toutefois, lorsqu'il s'agit de titres dématérialisés dans le système de détention directe, c'est habituellement la juridiction de constitution de l'émetteur, ou encore l'endroit où se trouvent les registres qui déterminent la loi applicable.⁹² Notons qu'au Québec, une incertitude a persisté jusqu'à l'entrée en vigueur de la LTVMQ en ce qui a trait à la loi applicable pour les actions de personnes morales et pour les titres de créances. Nous verrons ces questions plus loin.⁹³

⁸⁹ 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, 161.

⁹⁰ C. BERNASCONI et H. C. SIGMAN, *supra* note 84, p. 120-121.

⁹¹ Lorsqu'il s'agit d'un titre représenté par certificat, l'endroit où se situe le certificat au moment du transfert détermine la juridiction applicable. Voir C. BERNASCONI et H. C. SIGMAN, *supra* note 84, p. 120-121.

⁹² C. BERNASCONI et H. C. SIGMAN, *supra* note 84, p. 120-121.

⁹³ Voir section III.

Mais qu'en est-il dans le système de détention indirecte, alors que nous ne connaissons pas nécessairement l'endroit où se trouvent les certificats représentant les valeurs, et pis encore, nous ne savons même pas si de tels certificats existent car le titre pourrait être dématérialisé. En effet, une transposition des règles régissant les titres directement détenus aux titres indirectement détenus pose plusieurs problèmes pratiques, notamment, la nécessité de remonter la chaîne de détention afin de déterminer l'endroit où se trouve le certificat. Plusieurs approches ont été adoptées pour répondre à la problématique.

Premièrement, le *situs* d'un titre se trouverait au lieu où se trouve le dépositaire central.⁹⁴ Cette approche pose toutefois des problèmes pratiques, notamment au Canada. En effet, comme la *CDS* est le dépositaire central reconnu par les juridictions, les titres se situeraient à Toronto, là où se trouvent le siège social et le centre des opérations de la *CDS*. Ainsi, les règles de l'Ontario s'appliqueraient dans la plupart des situations.⁹⁵ C'est d'ailleurs l'approche adoptée par certaines provinces canadiennes.⁹⁶

Selon une autre approche, les questions concernant le *situs* des titres intermédiés sont régies par la loi de la place d'affaires de l'intermédiaire le plus pertinent, c'est-à-dire,

⁹⁴ M. DESCHAMPS, *supra* note 1, 197.

⁹⁵ M. DESCHAMPS, *supra* note 1, 199.

⁹⁶ *Loi sur les sûretés relatives aux biens personnels*, L.N.-B. 1993, c. P-7.1, art. 5 (2) (ci-après « PPSANB ») ; *Personal Property Security Act*, R.S.P.E.I. 1988, c. P-3.1, art. 5 (2) (ci-après « PPSAPEI ») ; *Personal Property Security Act*, S.N.S., 1995-96, c. 13, art. 6 (2) (ci-après « PPSANS ») ; *Personal Property Security Act*, S.N.W.T. 1994, c. 8, art. 5 (2) (ci-après « PPSANWT ») ; *Personal Property Security Act*, R.S.Y. 2002, c. 169, art. 4 (1) b) (ci-après « PPSAY »).

l'intermédiaire avec qui l'investisseur fait affaire.⁹⁷ Cette règle est communément nommée la PRIMA, un acronyme pour *Place of Relevant Intermediary Approach*⁹⁸. Cette approche a été adoptée dans la plupart des juridictions ayant adopté des règles concernant la détention et le transfert de titres dans le système de détention indirecte. Pensons au UCC, à la *Convention de La Haye sur la loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire* (ci-après « Convention de La Haye »), à la LUTVM, aux *Securities Transfer Acts* adoptés par l'Ontario, le Manitoba, la Saskatchewan et à la LTVMQ adoptée par le Québec. Toutefois, différentes variations de la règle existent. Certaines juridictions considèrent que la place de l'intermédiaire est l'endroit du compte des investissements, d'autres, l'endroit où l'intermédiaire garde ses registres tandis que pour d'autres, c'est la juridiction de la loi d'incorporation de l'intermédiaire.⁹⁹ Une autre variation permet aux parties d'élire leur propre loi comme gouvernant leurs activités, ce qui s'éloigne le plus de la loi du *situs*.¹⁰⁰ Aussi, certains croient que la règle de PRIMA peut en confondre certains, car elle suggère un *situs* pour un bien incorporel.¹⁰¹

D'autre part, la détention indirecte a également forcé un changement dans la nature juridique de la relation entre l'investisseur et l'émetteur, de sorte que les droits de

⁹⁷ *Re : The Estate of Bessie Bloom*, deceased, 2004 BCSC 70 ; Robert M. SCAVONE, « Stronger than Fictions : Canada Rethinks the Law of Securities Transfers in the Indirect Holding System », (2007) 45 *C.B.L.J.* 67, 74-75 ; M. HAENTJENS, *supra* note 87, p. 39-40.

⁹⁸ La PRIMA a été développée par le *Oxford Colloquium on Collateral and Conflict of Laws* de 1998. Voir *Butterworths' Journal of International Banking and Financial Law*, supplément spécial, septembre 1998 ; J. BENJAMIN et M. YATES, *supra* note 1, p. 77, par. 5.26.

⁹⁹ M. HAENTJENS, *supra* note 87, p. 39.

¹⁰⁰ C'est notamment l'approche de la LUTVM et la LTVMQ ainsi que par le UCC et la *Convention de La Haye*. Voir aussi M. HAENTJENS, *supra* note 87, p. 40.

¹⁰¹ M. HAENTJENS, *supra* note 87, p. 40 ; J. BENJAMIN et M. YATES, *supra* note 1, p. 76, par. 5.25.

l'investisseur sont désormais opposables à l'intermédiaire. Nous étudierons maintenant cette transposition.

1.3. Droits de l'investisseur dans le système de détention indirecte

Plusieurs théories s'affrontent pour qualifier la nature juridique de la relation des investisseurs par rapport aux titres. Dans un système de détention indirecte, on tend à croire qu'il n'y a pas de relation entre l'investisseur et l'émetteur, mais plutôt une relation entre l'investisseur et l'intermédiaire avec qui il fait affaire.¹⁰² En effet, par la détention directe, l'intermédiaire a l'obligation d'exercer les droits rattachés aux titres, pour le compte de l'investisseur. Certains sont d'avis que la relation est personnelle tandis que d'autres pensent qu'elle est hybride, soit personnelle et réelle. Il est important de qualifier les droits de l'investisseur car ceux-ci détermineront si les titres pour le compte de l'investisseur seront à l'abri des créanciers de l'intermédiaire.

Lorsque les titres sont détenus dans des comptes distincts, on reconnaît généralement que les titres sont à l'abri des créanciers de l'intermédiaire.¹⁰³ Toutefois, les titres sont souvent détenus dans des comptes omnibus, où tous les titres détenus par l'intermédiaire sont confondus. Dans ce cas, l'individualité des titres est perdue dès l'inscription en compte.¹⁰⁴ Or, en droit civil québécois, comme dans plusieurs autres juridictions, une personne ne peut

¹⁰² Roy GOODE, *Legal Problems of Credit and Security*, 3^e éd., Londres, Sweet & Maxwell, 2003, p. 212, par. 6-10 ; M. HAENTJENS, *supra* note 87, p. 35.

¹⁰³ Voir *Re Slapylton Fletcher Ltd* ; *Re Ellis, Son & Vidler Ltd*, [1994] 1 WLR 1181, [1995] 1 All ER 192 et J. BENJAMIN et M. YATES, *supra* note 1, p. 28-33.

¹⁰⁴ M. HAENTJENS, *supra* note 87, p. 34.

exercer un droit de propriété sur un bien qui n'est pas individualisé.¹⁰⁵ Ainsi, la perte d'individualité des titres cause la perte du droit de propriété qu'aurait eu l'investisseur dans un système de détention directe.¹⁰⁶ Conséquemment, l'investisseur n'aurait qu'un droit personnel à l'encontre de l'intermédiaire avec qui il fait affaire et ne pourra soustraire les titres du gage commun des créanciers de l'intermédiaire.¹⁰⁷

Pour répondre à cette problématique, certaines juridictions ont accordé un droit de copropriété dans l'ensemble des valeurs mobilières détenues par l'intermédiaire¹⁰⁸ ou dans l'ensemble des valeurs mobilières émises, peu importe où se trouve l'intermédiaire dans la chaîne de détention.¹⁰⁹

D'autres juridictions ont accordé aux investisseurs des droits de propriété de même que des droits personnels.¹¹⁰ L'investisseur aurait un droit personnel envers l'intermédiaire quant à la livraison et au transfert des titres et quant à d'autres droits, tels que recueillir les dividendes et voter selon ses instructions.¹¹¹ D'autre part, l'investisseur aurait un droit *in rem* quant à la copropriété de l'ensemble des titres détenus par l'intermédiaire opposable

¹⁰⁵ C.c.Q., art. 1453 (2). Mohammed F. KHIMJI, « The Role of Legal Concepts in Commercial Law : Comments on Spink, Rogers and Scavone », (2007) 47 *Can. Bus. L. J.* 94, 98-99.

¹⁰⁶ M. HAENTJENS, *supra* note 87, p. 34 ; R. GOODE, *supra* note 102, p. 213, par. 6-11.

¹⁰⁷ M. JANNELLE, *supra* note 1, p. 25-26.

¹⁰⁸ Notamment, l'Angleterre, l'Allemagne, l'Espagne et les Pays-Bas. Voir M. HAENTJENS, *supra* note 87, p. 34.

¹⁰⁹ Notamment en Belgique. *Arrêt Royal no. 62 du 10 novembre 1967*, art. 2 (3).

¹¹⁰ Concepts avancés par les Américains dans le Titre 8 du UCC.

¹¹¹ R. GOODE, *supra* note 102, p. 213, par. 6-11.

aux créanciers de ce dernier.¹¹² Toutefois, l'investisseur n'aurait pas de droit de suite auprès des intermédiaires plus haut dans la chaîne, car il serait impossible de retracer tous les clients et le cheminement exact d'un titre.¹¹³ Cela étant, d'autres auteurs sont réticents à qualifier les droits de l'investisseur comme étant des droits réels puisqu'il n'y a pas de droit de suite. Ceux-ci préfèrent se contenter de qualifier la nature juridique de l'investisseur envers l'intermédiaire de relation personnelle, mais en reconnaissant que l'intermédiaire détient les titres pour autrui afin de les soustraire du gage commun des créanciers.¹¹⁴

* * *

Les problématiques liées au transfert et à la détention de valeurs mobilières dans le système de détention indirecte se reflètent dans le régime des sûretés. Nous allons maintenant aborder les difficultés rencontrées dans la mise en garantie d'actifs financiers dans un régime de détention indirecte.

2. Création de sûretés dans ce contexte

Les sûretés servent, entre autres, à diminuer les risques associés au crédit. En mettant en garantie des actifs, les risques qu'encourt le créancier sont diminués, car advenant l'insolvabilité du débiteur, le créancier peut théoriquement être remboursé par l'actif mis en garantie en préférence aux autres créanciers. Les problématiques entourant le transfert des

¹¹² *Id.* ; J. BENJAMIN et M. YATES, *supra* note 1, p. 29, par. 3.10.

¹¹³ R. GOODE, *supra* note 102, p. 215, par. 6-11. Voir aussi James S. ROGERS, « Policy Perspectives on Revised U.C.C. Article 8 », (1996) 43 *UCLA L. Rev.* 1431.

¹¹⁴ Notamment dans les provinces canadiennes, incluant le Québec selon la LTVMQ. Par ailleurs, comme nous le verrons plus loin, le Projet de Convention d'UNIDROIT indique que peut importe la qualification des droits de l'investisseur, il est important que celui-ci soit protégé advenant l'insolvabilité de l'intermédiaire. Voir section II-B 2.1.2.

valeurs mobilières et autres actifs financiers affectent directement la création des sûretés sur ces biens.

De prime abord, l'internationalisation des échanges a amené à l'obtention du crédit sur les titres de provenance étrangère et au crédit étranger. Toutefois, les règles concernant la création, l'opposabilité et la réalisation des sûretés varient d'une juridiction à une autre, ce qui complique leur création et, au final, augmente leur coût. D'autre part, les créanciers garantis sont aussi affectés par les nombreux conflits concernant le transfert des actifs financiers lorsque vient temps de réaliser leur sûreté. Rappelons la difficulté de déterminer le *situs* d'un titre ou, pis encore, le *situs* d'un portefeuille d'investissement. Par exemple, une société de l'Angleterre émet des actions par l'entremise de *Euroclear* (en Belgique) à un courtier en valeurs ayant son siège social en Italie pour son client domicilié en France. Si le client désire mettre en garantie les actions auprès d'une banque, celle-ci devra déterminer le *situs* des actions afin de détenir une sûreté valable et opposable aux tiers.¹¹⁵ Maintenant, imaginons les difficultés rencontrées lorsque le client désire mettre en garantie un portefeuille d'investissements, provenant de partout au monde et changeant quotidiennement.

Par ailleurs, l'intérêt grandissant pour les produits d'investissements a aussi transformé le courtier en valeurs mobilières en créancier garanti. Les courtiers accordent souvent du crédit à leurs clients afin que ceux-ci puissent augmenter leurs activités sur les marchés. De

¹¹⁵ J. BENJAMIN et M. YATES, *supra* note 1, p. 77, par. 5.26.

plus, en obtenant des sûretés sur les portefeuilles d'investissements de leurs clients-débiteurs, les institutions financières réduisent leurs risques financiers tout en maintenant leur capital requis afin de pouvoir exercer leurs activités.¹¹⁶ Toutefois, la sûreté de l'intermédiaire sur les actifs que ce dernier détient pour le compte de son client-débitéur peut se heurter à des difficultés lorsque les règles de réalisation de la juridiction ne permettent pas une réalisation immédiate. En effet, la volatilité des marchés nécessite que l'intermédiaire puisse liquider le portefeuille de son client en temps opportun, sans avoir à donner un préavis d'exercice ni devoir obtenir un jugement de la cour, afin de sauvegarder ses droits ainsi que ceux de son client.¹¹⁷

Pour tenter de minimiser les risques et faciliter les échanges, plusieurs juridictions se sont engagées à harmoniser leurs règles. Les lois-types qui ont été développées se sont inspirées grandement du modèle américain. Nous allons maintenant étudier le régime de détention, de transfert et de mise en garantie édicté par le UCC afin d'en faire ressortir les concepts fondamentaux.

¹¹⁶ J. BENJAMIN et M. YATES, *supra* note 1, p. 37, par. 4.3.

¹¹⁷ Philip R. WOOD, *Comparative Law of Security Interest and Title Finance*, 2^e éd., *The Law and Practice of International Finance Series*, Londres, Sweet & Maxwell, 2007, p. 363-364.

II. DIFFÉRENTES SOLUTIONS APPORTÉES AU TRANSFERT DES VALEURS MOBILIÈRES ET D'AUTRES ACTIFS FINANCIERS DANS UN RÉGIME DE DÉTENTION INDIRECTE

Elle ne sera pas autre, dans Rome, autre, dans Athènes ; elle ne sera pas demain autre qu'aujourd'hui ; mais, dans toutes les nations et dans tous les temps, cette loi régnera toujours, une, éternelle

Cicéron¹¹⁸

Afin de répondre aux problématiques liées à l'absence ou à la quasi absence de règles régissant la détention, le transfert et les sûretés sur les valeurs mobilières et autres actifs financiers dans un système de détention indirecte, les États-Unis ont adopté un nouveau cadre réglementaire [A]. Des initiatives d'harmonisation et d'uniformisation, fortement inspirées du régime américain, suivirent [B].

A. Des solutions américaines

Les Américains ont été parmi les premiers à réagir à l'absence d'encadrement des transactions sur les actifs financiers. Ils ont modifié leurs règles encadrant le transfert des valeurs mobilières et autres actifs financiers afin de reconnaître deux modes de détention, soit la détention directe et indirecte. Le *Uniform Commercial Code* fait suite à une série de lois-types aux États-Unis dans le but d'uniformiser le droit des différents États, principalement en droit des affaires.¹¹⁹ Le UCC a été préparé par la *National Conference of Commissioners on Uniform State Laws* et l'*American Law Institute*, suite à l'initiative de

¹¹⁸ Cité par Eugène GÉRUZEZ, *Histoire de la littérature française pendant la Révolution: 1789-1800*, Charpentier, Paris, 1859, à la p. 452.

¹¹⁹ James J. WHITE et Robert S. SUMMERS, *Uniform Commercial Code*, 5^e éd., St. Paul, Minn., West Group, 2000, p. 2.

William Schnader et Karl Llewellyn dans les années 1940.¹²⁰ Après une décennie de préparation, la première version a été complétée en 1952. S’y retrouvent, entre autres, le Titre 8, portant sur les biens de placements, et le Titre 9, portant sur les sûretés. Progressivement, les États ont transposé les règles du UCC dans leur réglementation, parfois sans modifications. Ce n’est qu’en 1968 que quarante-neuf États (excluant la Louisiane¹²¹) ainsi que le District of Columbia et les U.S. Virgin Islands ont adopté les différents titres du UCC.¹²² En 1961, le *Permanent Editorial Board for the Code* a été mis sur pied afin d’évaluer l’application et l’efficacité du UCC et de proposer des recommandations.

C’est ainsi qu’en 1962, et ensuite en 1978, le Titre 8 a été modifié dans le but de tenir compte de la future dématérialisation des titres. Toutefois ce n’est qu’en 1994 que le Titre 8 a été considérablement révisé afin de se conformer à l’évolution des marchés des valeurs mobilières et d’autres actifs financiers afin de tenir compte, notamment, de la détention indirecte.¹²³ Peu de temps après, soit en 1999, le Titre 8 a subi d’importantes modifications tout en conservant l’essence de la version antérieure. À ce jour, tous les États américains ont adopté le Titre 8.¹²⁴ Nous traiterons spécifiquement du Titre 8 dans la sous-section [1].

¹²⁰ *Id.*, p. 3 ; William A. SCHNADER, “A Short History of the Preparation and Enactment of the Uniform Commercial Code”, (1967) 22 U. *Miami L. Rev.* 1.

¹²¹ La Louisiane, État de droit civil, a toutefois adopté les Titres 1 et 3, 4, 5, 6, 7 et 8 en 1974 et le Titre 9 en 1988. À ce jour, la Louisiane n’a pas adopté le Titre 2, traitant de la vente, préférant garder les règles de droit civil. Voir J. J. WHITE et R. S. SUMMERS, *supra* note 119, p. 4.

¹²² J. J. WHITE et R. S. SUMMERS, *supra* note 119, p. 3.

¹²³ *Id.*, p. 6.

¹²⁴ *Id.* ; CORNELL UNIVERSITY, LAW SCHOOL, « Uniform Commercial Code Locator », 15 mars 2004, disponible à l’adresse : <http://www.law.cornell.edu/uniform/ucc.html>, consulté le 15 septembre 2008.

En 1999, le Titre 9 portant sur les sûretés a été modifié après près de neuf ans d'étude et de révision. Les modifications visaient à rendre les garanties plus sûres afin de réduire les coûts et encourager l'accès au crédit.¹²⁵ Tous les États ont adopté le Titre 9.¹²⁶ Nous traiterons plus spécifiquement du Titre 9 dans la sous-section [2].

Finalement, nous verrons à la sous-section [3] les critiques apportées aux Titres 8 et 9 afin d'évaluer leur efficacité.

1. Traits saillants des nouveautés introduites aux termes du Titre 8 (*Article 8 UCC*)

La réforme du Titre 8 de 1994 a tenté d'encadrer la détention indirecte qui s'était développée sur les marchés puisque, même si les versions antérieures avaient été avant-gardistes en visant la dématérialisation des titres, elles ne visaient par la détention indirecte. En effet, une révision était nécessaire, car les anciennes versions édictaient des règles adaptées au système de détention directe alors que de plus en plus d'intermédiaires intervenaient sur le marché.¹²⁷ Entre autres, les versions antérieures ne tenaient pas compte que l'émetteur de titres ne connaissait pas nécessairement l'identité des détenteurs

¹²⁵ Corinne COOPER, *The New Article 9 : Uniform Commercial Code*, 2^e éd., Chicago, Section of Business Law, American Bar Association, 2000, p. 1.

¹²⁶ CORNELL UNIVERSITY, LAW SCHOOL, *supra* note 124. Même la Louisiane a adopté le Titre 9 révisé en 2001. Voir LOUISIANA SECRETARY OF STATE, COMMERCIAL DIVISION, UNIFORM COMMERCIAL CODE, « Louisiana Adopts Article 9 », disponible à l'adresse : <http://www400.sos.louisiana.gov/comm/ucc/ucc-revised-article-9-changes.htm>, consulté le 16 septembre 2008.

¹²⁷ C. S. BJERRE et S. M. ROCKS, *supra* note 75, p. 3.

véritables.¹²⁸ Nous verrons les divers concepts articulés dans le nouveau Titre 8 [1.1] ainsi que leur impact en droit des sûretés [1.2].

1.1. Des divers concepts articulés

Le nouveau Titre 8 traite distinctement de la détention directe et de la détention indirecte afin d'encadrer les deux modes de détention toujours présents. Il est important d'identifier le mode de détention, car les droits et obligations des parties diffèrent pour chacun des modes.¹²⁹ À titre d'exemple, lorsqu'un titre est détenu directement, l'émetteur a des obligations spécifiques envers le détenteur inscrit dans ses registres, tel que les convocations aux assemblées.¹³⁰ Lorsque le titre est détenu indirectement, l'émetteur ne connaît souvent pas le détenteur véritable du titre. Ainsi, il va de soi que ses obligations envers celui-ci sont d'autant réduites.

Nous verrons les principales nouveautés apportées au Titre 8, soit la notion de *security entitlement* [1.1.1], le concept d'acquéreur protégé (*protected purchaser*) [1.1.2] et la notion de maîtrise (*control*) [1.1.3].

¹²⁸ *Id.*

¹²⁹ *Id.*, p. 35.

¹³⁰ UCC, § 8-207.

1.1.1. *Security entitlement*

La nouveauté la plus frappante du Titre 8 a été l'apparition de la notion de *security entitlement*.¹³¹ Celle-ci s'inscrit dans le système de détention indirecte.

« **Security entitlement** » means the rights and property interest of an entitlement holder with respect to a financial asset specified in Part 5.¹³²

On pourrait expliquer ce concept par les droits d'un investisseur sur un actif financier qui sont opposables à un intermédiaire.¹³³ Ce concept de droit nouveau est hybride en ce qu'il reprend des concepts du droit des biens et du droit contractuel.¹³⁴ En effet, le *security entitlement* comprend un ensemble de droits personnels ainsi que des droits de propriété.¹³⁵

On obtient un *security entitlement* par l'inscription en compte d'un actif financier.¹³⁶ Ainsi, un investisseur qui détient un titre par l'entremise d'un intermédiaire est titulaire d'un *security entitlement*, ce qui lui procure des droits envers cet intermédiaire. De plus, on obtient un *security entitlement* même si l'intermédiaire ne détient pas l'actif financier sous-jacent.¹³⁷

¹³¹ UCC, § 8-501 et ss.

¹³² UCC, § 8-102 (17).

¹³³ M. DESCHAMPS, *supra* note 1, 212. Pour les fins de cette partie, nous conserverons les termes *security entitlement* lorsque nous traiterons du concept américain. Nous verrons plus loin qu'il existe plusieurs traductions françaises du concept.

¹³⁴ C. S. BJERRE et S. M. ROCKS, *supra* note 75, p. 33 ;

¹³⁵ UCC, § 8-102 (17) commentaires. Voir aussi R. M. SCAVONE, *supra* note 97, 72 ; M. F. KHIMJI, *supra* note 105, 99.

¹³⁶ UCC, § 8-501 (b).

¹³⁷ UCC, § 8-501 (c).

Par ailleurs, à chacune des inscriptions naît un nouveau *security entitlement*. En effet, il n'y a pas de transfert de titre comme dans le système de détention directe mais plutôt la création de droits envers l'intermédiaire pour le bénéfice de l'acquéreur, appelé *entitlement holder*.¹³⁸ Conséquemment, lorsqu'un titulaire d'un *security entitlement* aliène le titre, les droits que ce dernier détenaient envers l'intermédiaire s'éteignent.¹³⁹

Comme nous l'avons souligné, les droits du titulaire d'un *security entitlement* incluent des droits de propriété et des droits personnels.¹⁴⁰ Les droits de propriété dans l'actif sous-jacents sont limités aux situations et à l'encontre des personnes énumérées. Plus précisément, le UCC édicte que l'intermédiaire en valeurs mobilières n'est pas propriétaire de l'actif financier détenu pour le compte de ses clients, les titulaires de *security entitlements*.¹⁴¹ Ainsi, sauf exception,¹⁴² l'actif financier sous-jacent aux *security entitlements* est à l'abri des créanciers de l'intermédiaire.¹⁴³

Les droits de propriété du titulaire d'un *security entitlement* sont traduits par un droit proportionnel à leur inscription dans l'ensemble de l'actif financier détenu par

¹³⁸ C. S. BJERRE et S. M. ROCKS, *supra* note 75, p. 36.

¹³⁹ *Id.*

¹⁴⁰ Russell A. HAKES, « UCC Article 8 : Will the Indirect Holding of Securities Survive the Light of Day ? », (2003) 35, *Loyola of Los Angeles Law Review*, 661, 686, disponible à l'adresse : lr.lls.edu/volumes/v35-issue3/hakes.pdf, consulté le 30 septembre 2008.

¹⁴¹ UCC, § 8-503 (a).

¹⁴² Les créanciers de l'intermédiaire qui ont obtenu la maîtrise sur l'actif financier auront un rang prioritaire aux *security holders*. UCC, § 8-511 (b).

¹⁴³ R. A. HAKES, *supra* note 140, 688. UCC, § 8-503 (a) et 8-511 (a).

l'intermédiaire.¹⁴⁴ En d'autres mots, le titulaire d'un *security entitlement* n'a pas de droit de propriété sur un actif spécifique¹⁴⁵, mais plutôt un droit de copropriété sur l'ensemble des titres de même genre, proportionnel au montant inscrit dans son compte, peu importe le moment de l'acquisition de l'actif financier par l'intermédiaire.¹⁴⁶ Ainsi, si l'inscription en compte est à la hauteur de 100 actions de Google, et que l'intermédiaire détient un total de 100 000 actions de Google, le titulaire d'un *security entitlement*, aura 1/1000 de droit de propriété dans chacune des actions détenues par l'intermédiaire.¹⁴⁷ Toutefois, l'exercice des droits de propriété du titulaire d'un *security entitlement* est limité par l'exercice des droits personnels envers l'intermédiaire et envers les tiers.¹⁴⁸

Les droits personnels du titulaire d'un *security entitlement* envers l'intermédiaire sont traduits en termes d'obligations de l'intermédiaire envers son client [1.1.1.1]. Nous verrons par la suite, les droits des titulaires de *security entitlements* envers les tiers [1.1.1.2].

1.1.1.1. Obligations de l'intermédiaire

Le Titre 8 du UCC, protège les titulaires de *security entitlement* par l'établissement d'obligations de l'intermédiaire. Le titulaire d'un *security entitlement* exerce ses droits personnels et ses droits de propriété envers l'intermédiaire par le biais de ces obligations.

¹⁴⁴ UCC, § 8-503 (b).

¹⁴⁵ UCC, § 8-102 (17) commentaires.

¹⁴⁶ R. A. HAKES, *supra* note 140, 688.

¹⁴⁷ *Id.*

¹⁴⁸ UCC, § 8-503 (c), (d) et (e).

Premièrement, l'intermédiaire a l'obligation de garder les titres et les *security entitlements* qu'il détient envers d'autres intermédiaires, pour lesquels il a créé un *security entitlement* envers son client.¹⁴⁹ Ainsi, l'intermédiaire ne peut pas donner en garantie des titres pour lesquels il a déjà octroyé les droits à un client.¹⁵⁰ Toutefois, il peut donner en garantie des titres sur lesquels il a obtenu une garantie de la part de son client.¹⁵¹ Notons aussi que les parties peuvent s'entendre autrement par convention.¹⁵² Toutefois, il est dans l'intérêt de la réputation de l'intermédiaire et de la stabilité des marchés, de toujours détenir les titres pour le compte de ses clients.¹⁵³

Deuxièmement, l'intermédiaire a l'obligation d'obtenir les paiements en dividendes et toute autre distribution et de les remettre au « *entitlement holder* ».¹⁵⁴ Cette obligation ne peut être limitée contractuellement.¹⁵⁵

Troisièmement, il a l'obligation d'exercer les droits du titulaire selon les instructions de ce dernier.¹⁵⁶ Par exemple, l'intermédiaire doit voter aux assemblées d'actionnaires selon les instructions de son client. Toutefois, généralement, les titulaires de *security entitlements*

¹⁴⁹ UCC, § 8-504.

¹⁵⁰ UCC, § 8-504 (b). C. S. BJERRE et S. M. ROCKS, *supra* note 75, p. 42 ; R. A. HAKES, *supra* note 140, 693-694.

¹⁵¹ C. S. BJERRE et S. M. ROCKS, *supra* note 75, p. 42.

¹⁵² UCC, § 8-504 (c) (1).

¹⁵³ C. S. BJERRE et S. M. ROCKS, *supra* note 75, p. 42.

¹⁵⁴ UCC, § 8-505.

¹⁵⁵ UCC, § 8-505 (b). R. A. HAKES, *supra* note 140, 692-693.

¹⁵⁶ UCC, § 8-506.

accordent à leur intermédiaire, par convention, le droit d'exercer les droits rattachés aux titres comme ce dernier le décide.¹⁵⁷ Dans ce cas, les intermédiaires sont tenus d'agir avec prudence et diligence et avec compétence.¹⁵⁸

Quatrièmement, l'intermédiaire a l'obligation d'exécuter les ordres du titulaire d'un *security entitlement*.¹⁵⁹ Il s'agit d'ordres d'aliéner les droits dans les titres.¹⁶⁰ Lorsque l'intermédiaire exécute l'ordre, le droit du titulaire sur l'actif sous-jacent, autrement dit, le *security entitlement* s'éteint.¹⁶¹ L'intermédiaire doit aussi s'assurer que l'ordre émane du titulaire ou d'une personne légalement autorisée à cette fin.¹⁶² Si l'intermédiaire exécute un ordre qui n'est pas valide, il doit réinscrire un *security entitlement* et payer toutes distributions qu'il aurait dû recevoir.¹⁶³

Parallèlement et cinquièmement, l'intermédiaire a l'obligation de changer la forme du titre (par exemple, en détention directe) si une autre forme est disponible et de transférer les titres vers un autre intermédiaire à la demande du titulaire.¹⁶⁴

¹⁵⁷ R. A. HAKES, *supra* note 140, 693.

¹⁵⁸ C. S. BJERRE et S. M. ROCKS, *supra* note 75, p. 46.

¹⁵⁹ UCC, § 8-507.

¹⁶⁰ R. A. HAKES, *supra* note 140, 694.

¹⁶¹ C. S. BJERRE et S. M. ROCKS, *supra* note 75, p. 47.

¹⁶² *Id.*

¹⁶³ UCC, § 8-507 (b). R. A. HAKES, *supra* note 140, 695.

¹⁶⁴ UCC, § 8-508. R. A. HAKES, *supra* note 140, 695.

Toutes les obligations que nous venons de voir peuvent être modifiées par convention dans les limites de la réglementation en valeurs mobilières.¹⁶⁵ Toutefois, lorsqu'elles sont réduites, l'intermédiaire a l'obligation de prudence et diligence et de compétence.¹⁶⁶ Lorsque l'intermédiaire n'exécute pas ses obligations, l'investisseur a un recours personnel envers lui. De plus, l'intermédiaire fait face à des sanctions administratives et pénales, car ces obligations, souvent plus détaillées, se retrouvent aussi dans la réglementation régissant ses activités, surveillée notamment par la *Securities Exchange Commission* (SEC).¹⁶⁷

Les titulaires de *security entitlements* ont aussi des droits de propriété et personnels envers les tiers. Toutefois, ces droits sont très restrictifs, tel que nous allons maintenant les étudier.

1.1.1.2. Droits des titulaires de *security entitlements* envers les tiers

Bien que dans le système de détention indirecte le titulaire d'un *security entitlement* ait des droits de propriété sur l'actif financier détenu par l'intermédiaire, ce droit est très limité envers les tiers.¹⁶⁸ En effet, le titulaire n'a pas de droits envers l'émetteur de l'actif financier¹⁶⁹ ni envers les intermédiaires qui se trouvent plus haut que l'intermédiaire avec

¹⁶⁵ UCC, § 8-504 (c) (1), § 8-505 (a) (1), § 8-506 (1), § 8-507 (a) (1) et § 8-508 (1). Sauf l'obligation de remettre les distributions.

¹⁶⁶ UCC, § 8-509 (b) et C. S. BJERRE et S. M. ROCKS, *supra* note 75, p. 42-48.

¹⁶⁷ Notons que l'intermédiaire remplit ses obligations énumérées aux paragraphes § 8-504 à 8-508 du UCC lorsqu'il respecte les obligations plus spécifiques édictées par la réglementation en valeurs mobilières. Voir UCC, § 8-509 (a).

¹⁶⁸ C. S. BJERRE et S. M. ROCKS, *supra* note 75, p. 49-50.

¹⁶⁹ R. A. HAKES, *supra* note 140, 689.

qui il fait affaire dans la chaîne de détention.¹⁷⁰ Il en est ainsi, car les personnes dans la chaîne de détention, autres que l'intermédiaire avec qui le titulaire fait affaire, ne peuvent pas savoir qui détient l'actif financier.¹⁷¹

Le titulaire d'un *security entitlement* a des droits envers les acquéreurs subséquents seulement à des conditions très précises. En effet, un acquéreur ne peut se voir opposer des droits s'il est protégé. Il est protégé s'il acquiert un *security entitlement* à titre onéreux et libre de toute charge, en obtient la maîtrise et n'agit pas de collusion avec l'intermédiaire si ce dernier n'a pas respecté ses obligations envers le revendicateur.¹⁷² Par ailleurs, un titulaire d'un *security entitlement* ne peut poursuivre un acquéreur subséquent que si l'intermédiaire avec qui il faisait affaire est devenu insolvable et qu'il ne détient pas assez d'actifs financiers pour le compenser.¹⁷³ Toutefois, en pratique et dans les rares cas où il est disponible, le recours va être logé par le syndic à la faillite ou le liquidateur de l'intermédiaire, au nom de tous les titulaires du *security entitlement* et ce n'est que lorsque ce dernier décide de ne pas l'exercer que l'investisseur pourra le faire.¹⁷⁴

¹⁷⁰ J. S. ROGERS, *supra* note 113, 1455-1456 ; R. A. HAKES, *supra* note 140, 690.

¹⁷¹ R. A. HAKES, *supra* note 140, 690.

¹⁷² UCC, § 8-503 (e).

¹⁷³ UCC, § 8-503 (d). Voir aussi C. S. BJERRE et S. M. ROCKS, *supra* note 75, p. 60.

¹⁷⁴ UCC, § 8-503 (d). Voir aussi C. S. BJERRE et S. M. ROCKS, *supra* note 75, p. 63.

D'autre part, si la personne revendicatrice n'est pas un acquéreur subséquent mais plutôt une personne prétendant avoir des droits dans l'actif financier,¹⁷⁵ le titulaire d'un *security entitlement* est protégé de cette revendication s'il l'a acquis à titre onéreux et s'il n'avait pas connaissance de cette revendication au moment de l'acquisition.¹⁷⁶

De plus, les personnes qui ne sont pas titulaires mais qui acquièrent des droits dans un *security entitlement*¹⁷⁷ sont aussi protégées si elles les acquièrent à titre onéreux, si elles n'ont pas connaissance d'une revendication et en obtiennent la maîtrise.¹⁷⁸

Par ailleurs, des notions semblables ont été introduites lors des révisions du Titre 8 du UCC, pour protéger les acquéreurs dans le système de détention directe.

1.1.2. Acquéreur protégé dans le système de détention directe

Une protection semblable à celle précédemment décrite a aussi été introduite pour l'acquéreur d'un titre dans le système de détention directe : il s'agit du concept de l'acquéreur protégé ou *protected purchaser*. Un acquéreur protégé est une personne qui acquiert un titre, en paie le prix, n'a pas d'avis que le titre fait l'objet d'une revendication et en obtient la maîtrise.¹⁷⁹

¹⁷⁵ Par exemple, un ancien titulaire ayant accepté de se départir de ses droits sous représentations fausses ou trompeuses.

¹⁷⁶ UCC, § 8-502. Voir *UCC*, § 8-106(d)(1) ; C. S. BJERRE et S. M. ROCKS, *supra* note 75, p. 63.

¹⁷⁷ Par exemple, un créancier garanti.

¹⁷⁸ UCC, § 8-510 (a).

¹⁷⁹ UCC, § 8-303 (a).

Nous remarquons que l'acquéreur est davantage protégé dans le système de détention indirecte que le système de détention directe, car dans ce dernier, l'acquéreur est protégé s'il n'a pas eu connaissance d'une revendication alors que l'acquéreur d'un *security entitlement* est protégé s'il n'a pas eu connaissance de la revendication.¹⁸⁰

Nous allons maintenant étudier un autre concept de base et une nouveauté du Titre 8 révisé, soit la notion de maîtrise.

1.1.3. Notion de maîtrise

La notion de maîtrise est à la base du nouveau régime du Titre 8. Elle est nécessaire tant dans le système de détention directe que dans le système de détention indirecte.

Dans le système de détention directe, la maîtrise se fait par la prise en livraison du titre représenté par un certificat¹⁸¹ ainsi que par l'inscription de son transfert dans les registres de l'émetteur s'il n'est pas au porteur.¹⁸² Toutefois, lorsqu'il s'agit de titres dématérialisés, donc non représentés par certificat, la maîtrise pourra être obtenue par une entente avec l'émetteur, aux termes de laquelle celui-ci exécutera les ordres de cette personne sans autorisation supplémentaire de la personne inscrite dans ses registres.¹⁸³

¹⁸⁰ C. S. BJERRE et S. M. ROCKS, *supra* note 75, p. 63.

¹⁸¹ UCC, § 8-106 (a).

¹⁸² UCC, § 8-106 (b).

¹⁸³ UCC, § 8-106 (c).

Dans le système de détention indirecte, la maîtrise s'obtient essentiellement de trois façons. Premièrement, l'acquéreur obtient la maîtrise en devenant lui-même titulaire du *security entitlement*.¹⁸⁴ Par exemple, en devenant co-titulaire du compte de valeurs mobilières, c'est-à-dire que la personne désirant obtenir la maîtrise sera inscrite comme titulaire du compte, au même titre que le titulaire original.

Une personne peut aussi en obtenir la maîtrise par une entente avec l'intermédiaire, appelée *control agreement* ou accord de maîtrise, selon laquelle ce dernier obtempérera aux ordres de cette personne sans le consentement du titulaire du *security entitlement*.¹⁸⁵ Il va de soi que l'intermédiaire ne reconnaîtra pas à un tiers une maîtrise sur les actifs financiers de son client sans le consentement de ce dernier.¹⁸⁶ De plus, selon le concept de la liberté contractuelle, l'intermédiaire ne pourra pas être contraint de conclure un tel accord de maîtrise.¹⁸⁷ Une personne peut aussi obtenir la maîtrise d'un actif financier par l'entremise d'une autre personne ayant déjà la maîtrise, si cette dernière le déclare ainsi.¹⁸⁸ Par ailleurs, lorsque l'intermédiaire obtient un droit sur les actifs financiers de son client, il en a

¹⁸⁴ UCC, § 8-106 (d) (1).

¹⁸⁵ UCC, § 8-106 (d) (2).

¹⁸⁶ C. S. BJERRE et S. M. ROCKS, *supra* note 75, p. 56.

¹⁸⁷ *Id.*

¹⁸⁸ UCC, § 8-106 (d) (3).

automatiquement la maîtrise.¹⁸⁹ Remarquons que le titulaire du *security entitlement* conserve ses droits dans les actifs financiers, à moins de convention contraire.¹⁹⁰

* * *

Les modifications apportées au Titre 8 du UCC ont été accompagnées par les modifications corrélatives au Titre 9 portant sur les sûretés. De nouvelles règles ont été adoptées pour la mise en garantie des biens de placements afin de faciliter l'obtention du crédit.¹⁹¹

1.2. Impact des modifications du Titre 8 en droit des sûretés

Le concept d'*investment property* a été introduit au Titre 9 afin de permettre la mise en garantie d'actifs financiers, que ce soit dans le système de détention directe ou dans le système de détention indirecte. On entend par *investment property* « *a security, whether certificated or uncertificated, security entitlement, securities account, commodity contract, or commodity account.* »¹⁹²

Cette définition nous renvoie au Titre 8 quant à la définition de *security*¹⁹³, *certificated security*¹⁹⁴, *uncertificated security*¹⁹⁵, *security entitlement*¹⁹⁶ et *securities account*¹⁹⁷.

¹⁸⁹ UCC, § 8-106 (e).

¹⁹⁰ C. S. BJERRE et S. M. ROCKS, *supra* note 75, p. 56.

¹⁹¹ UNIFORM LAW COMMISSIONERS, « Uniform Commercial Code Revised Article 8 - Investment Securities », disponible à l'adresse : http://www.nccusl.org/nccusl/uniformact_summaries/uniformacts-s-uccra8is.asp, consulté le 2 octobre 2008.

¹⁹² UCC, § 9-102 (a) (49).

¹⁹³ UCC, § 8-102 (a) (15) et § 8-103.

¹⁹⁴ UCC, § 8-102 (a) (4).

¹⁹⁵ UCC, § 8-102 (a) (18).

¹⁹⁶ UCC, § 8-102 (a) (17).

Signalons que les contrats à terme (*commodity contracts*) sont visés par la définition, bien qu'ils ne soient ni des valeurs mobilières ni un actif financier.¹⁹⁸

Par ailleurs, le nouveau Titre 9 introduit une nouvelle méthode de publicité d'une sûreté sur un bien de placement, soit par sa maîtrise.¹⁹⁹ La maîtrise s'obtient conformément aux règles établies au nouveau Titre 8.²⁰⁰ Nous verrons les règles régissant la mise en garantie des biens de placement dans la section suivante.

2. Traits saillants des nouveautés introduites aux termes du Titre 9 (*Article 9 UCC*)

Les modifications apportées au Titre 9 avaient comme objectif d'apporter une plus grande certitude aux sûretés afin de réduire les coûts reliés aux transactions et à l'obtention du crédit.²⁰¹ Pour ce faire, le Titre 9 a deux principales approches, soit d'élargir les sortes de biens pouvant faire l'objet d'une garantie ainsi que simplifier et clarifier les règles concernant la constitution, la publicité, le rang et la réalisation des sûretés.²⁰²

¹⁹⁷ UCC, § 8-501 (a).

¹⁹⁸ UCC, § 8-103 (f).

¹⁹⁹ UCC, § 9-314, § 9-106 et § 8-106.

²⁰⁰ UCC, § 9-106 et § 8-106. Voir section II (A) (1.1.1.3).

²⁰¹ Steven O'WEISE, « An Overview of Revised UCC Article 9 », dans *The New Article 9 : Uniform Commercial Code*, dir. C. COOPER, 2^e éd., Chicago, Section of Business Law, American Bar Association, 2000, 1.

²⁰² *Id.*

Les Américains ont adopté un instrument unique pour la mise en garantie des biens : le *security interest*.²⁰³ Un *security interest* est défini comme suit :

*an interest in personal property or fixtures which secures payment or performance of an obligation. « Security interest » includes any interest of a consignor and a buyer of accounts, chattel paper, a payment intangible, or a promissory note in a transaction that is subject to Article 9.*²⁰⁴

Nous verrons les parties au *security interest* [2.1], les règles de constitution et d'opposabilité [2.2] ainsi que le rang et la réalisation d'une sûreté [2.3].

2.1. Parties : constituant et créancier garanti

Les parties à un contrat de sûreté (*security agreement*) sont le créancier garanti (*secured party*), le débiteur (*obligor*) et le constituant (*debtor*). Le *secured party* est la personne titulaire de la sûreté.²⁰⁵ L'*obligor* est la personne débitrice de l'obligation principale²⁰⁶ et le *debtor* est la personne, débitrice ou non de l'obligation principale, qui constitue la sûreté sur un bien dans lequel elle a un intérêt, en faveur du créancier garanti.²⁰⁷

Nous allons maintenant voir les règles de constitution et d'opposabilité.

²⁰³ UCC, § 9-109.

²⁰⁴ UCC, § 1-210 (37).

²⁰⁵ UCC, § 9-102 (a) (72).

²⁰⁶ UCC, § 9-102 (a) (59).

²⁰⁷ UCC, § 9-109 (a) (28).

2.2. Constitution et opposabilité

La constitution (*attachment*) d'une sûreté se fait lorsque l'obligation devient opposable au constituant.²⁰⁸ Essentiellement, l'obligation devient opposable lorsque les parties ont signé une entente de sûreté, le constituant est en droit de donner le bien en garantie et le créancier a rempli son obligation.²⁰⁹ Généralement, l'obligation du créancier consiste à prêter les sommes convenues.

L'opposabilité (*perfection*) d'une sûreté aux tiers se fait par sa publicité. De manière générale, la publicité peut se faire par l'inscription au registre approprié (*filing of a financial statement*)²¹⁰, par la détention du bien²¹¹ ou par la maîtrise²¹². Dans d'autres situations, elle est automatique.²¹³ Par exemple, une sûreté créée en faveur d'un intermédiaire en valeurs mobilières est opposable aux tiers dès sa constitution.²¹⁴

En ce qui a trait aux biens de placement, l'opposabilité de leur sûreté peut se faire par leur inscription ou leur maîtrise. L'opposabilité par inscription peut se faire bien qu'elle n'est pas nécessaire si le créancier garanti a obtenu la maîtrise du bien de placement.²¹⁵

L'opposabilité peut se faire par la maîtrise du bien de placement conformément au

²⁰⁸ UCC, § 9-203 (a).

²⁰⁹ J. J. WHITE et R. S. SUMMERS, *supra* note 119, p. 711.

²¹⁰ UCC, § 9-312 (a).

²¹¹ UCC, § 9-313.

²¹² UCC, § 9-314.

²¹³ UCC, § 9-309.

²¹⁴ UCC, § 9-309 (10).

²¹⁵ UCC, § 9-310 (b) (8) et § 9-312 (a).

paragraphe § 8-106.²¹⁶ Ainsi, le créancier aura le choix entre les deux modes de publicité, chacun ayant leurs avantages et inconvénients.²¹⁷

L'opposabilité par la maîtrise est parfois plus accessible que l'inscription, qui nécessite le respect de règles telles que l'authentification du *security agreement*.²¹⁸ De plus, comme nous le verrons dans la prochaine section, le créancier garanti qui a obtenu la maîtrise du bien de placement aura préséance sur les autres créanciers en plus de profiter de certains droits supplémentaires. En effet, le créancier garanti qui a la maîtrise du bien a le droit d'utiliser ce bien, ainsi que de les grever d'une sûreté.²¹⁹

Le créancier pourrait préférer opter pour l'inscription du *security agreement* s'il inscrit une sûreté contre tous les biens de son débiteur. La créance sera ainsi davantage protégée que si le créancier inscrivait une garantie seulement sur une plus petite partie des biens du débiteur. De plus, il n'y aura pas de formalité supplémentaire s'il prévoyait déjà inscrire une garantie contre les autres biens du débiteur.²²⁰

Nous allons maintenant étudier le rang des différents créanciers garantis lors de la réalisation de la sûreté.

²¹⁶ UCC, § 9-106. Voir section II-A, 1.1.3.

²¹⁷ C. S. BJERRE et S. M. ROCKS, *supra* note 75, p. 71.

²¹⁸ *Id.*

²¹⁹ UCC, § 9-207 (c).

²²⁰ C. S. BJERRE et S. M. ROCKS, *supra* note 75, p. 71.

2.3. Rang et réalisation

Le rang des créanciers dépend de plusieurs facteurs, comme le moment et le mode de publicité utilisé ainsi que l'identité des parties.²²¹ La règle générale édicte qu'un créancier garanti aura préséance sur les autres créanciers ordinaires.²²² Le Titre 9 prévoit des règles afin de déterminer la priorité des créanciers garantis entre eux.

La première règle est que l'intermédiaire en valeurs mobilières qui a obtenu une garantie sur le compte de son client a préséance sur tous les autres créanciers,²²³ à moins de convention contraire.²²⁴

Deuxièmement, le créancier garanti qui a obtenu la maîtrise du bien de placement aura préséance sur les autres créanciers.²²⁵ S'il y a plusieurs créanciers garantis qui ont obtenu la maîtrise du bien de placement, l'ordre de priorité sera en fonction du moment de l'obtention de cette maîtrise.²²⁶ Afin d'éviter une telle collocation, certains créanciers garantis vont exiger que le débiteur déclare qu'il n'y a pas d'autres créanciers ayant une garantie sur le bien de placement et qu'il n'accordera pas une telle garantie.²²⁷ Par ailleurs,

²²¹ *Id.*, p. 80.

²²² UCC, § 9-201 (a).

²²³ UCC, § 9-328 (3).

²²⁴ C. S. BJERRE et S. M. ROCKS, *supra* note 75, p. 82.

²²⁵ UCC, § 9-328 (1).

²²⁶ UCC, § 9-328 (2).

²²⁷ On parle alors de maîtrise exclusive. Voir C. S. BJERRE et S. M. ROCKS, *supra* note 75, p. 76.

le créancier peut aussi exiger de l'intermédiaire de ne pas autoriser les instructions de toute autre personne.²²⁸

Troisièmement, les garanties qui n'ont pas été publiées par la maîtrise du bien de placement sont colloquées selon l'ordre du temps.²²⁹ Toutefois, lorsque l'intermédiaire a accordé une garantie sur ses biens de placement et que les créanciers garantis n'ont pas la maîtrise des biens, ils sont colloqués au même niveau, c'est-à-dire que la valeur des biens sera partagée au *pro rata*.²³⁰

Les recours disponibles aux créanciers garantis sont le recours personnel contre le débiteur, le recours judiciaire pour l'exercice de leur garantie et les autres méthodes d'exercice de leur garantie sans intervention judiciaire. Ces dernières méthodes prisées des créanciers, appelées *self-help remedies*, incluent : la collecte des fruits et revenus du bien de placement²³¹, la prise en possession²³², l'aliénation²³³ et la prise en paiement²³⁴. Notons que le créancier garanti doit agir de façon commercialement raisonnable dans l'exercice de ses droits.²³⁵ De plus, le créancier doit respecter les restrictions quant au transfert des titres,

²²⁸ C. S. BJERRE et S. M. ROCKS, *supra* note 75, p. 76.

²²⁹UCC, § 9-322 (a) (1).

²³⁰UCC, § 9-328 (6).

²³¹UCC, § 9-607.

²³²UCC, § 9-609.

²³³UCC, § 9-610.

²³⁴ UCC, § 9-620.

²³⁵UCC, § 9-328 (2).

notamment, les restrictions conformément à une convention d'actionnaires ou à la réglementation sur les dispenses de prospectus.

Ici encore, le choix de mode de publicité va influencer les modes de réalisation de la garantie. Par exemple, le créancier qui a choisi de ne pas obtenir la maîtrise sur le bien de placement, ne pourra pas forcer l'intermédiaire à lui transférer les titres. En effet, l'intermédiaire pourra continuer d'exécuter les ordres de son client, même si ce dernier est le débiteur en défaut.²³⁶ Ainsi, le créancier garanti devra obtenir un jugement avant de pouvoir jouir des titres, ce qui dénué les *self-help remedies* de leur avantage sur les autres modes.

* * *

Maintenant que nous venons de faire la description des traits saillants des nouveautés apportées aux Titre 8 et 9 du UCC, nous allons souligner les principales critiques qui leur sont portées.

3. Évaluation et critiques des réformes instaurées aux termes des Titres 8 et 9 du UCC

Les Titres révisés du UCC ont déjà plus de dix ans d'application. Ainsi, on a pu constater leurs points forts et leurs lacunes. Les principales critiques portent essentiellement sur la modification des concepts traditionnels de droit des biens [3.1] et sur son efficacité et sa clarté [3.2].

²³⁶ C. S. BJERRE et S. M. ROCKS, *supra* note 75, p. 76.

3.1. Modifications apportées aux concepts traditionnels du droit des biens en *common law*

Comme nous l'avons vu précédemment²³⁷, le *security entitlement* est un concept nouveau du droit des biens, soit un croisement entre des droits de propriété et des droits personnels. De plus, le Titre 8 introduit une exception à la règle *nemo dat quod non habet*, c'est-à-dire qu'on ne peut transférer plus de droit que l'on possède, avec le concept d'acquéreur protégé. Toutefois, ces nouveaux concepts suscitent des discussions quant à leur application et leur légitimité.

Premièrement, les créanciers de l'intermédiaire qui ont obtenu la maîtrise de l'actif financier auront préséance sur les droits de propriété des titulaires de *security entitlements*.²³⁸ Cette exception est frappante, car elle élève les droits d'un tiers (le créancier garanti de l'intermédiaire) au-dessus des droits des investisseurs. On a donné trois explications à la règle. Premièrement, qu'il serait difficile d'exiger d'un intermédiaire de déclarer que les biens de placements mis en garantie ne sont pas des biens réservés pour les clients puisqu'ils détiennent généralement tous les biens dans un même compte.²³⁹ Ensuite, que la règle reflète le marché. Et, finalement, que des organismes fédéraux protègent les investisseurs ayant subi des pertes suite à l'insolvabilité de leur intermédiaire en valeurs mobilières.²⁴⁰ Ainsi, on recommande aux États américains n'ayant pas d'organismes d'indemnité de ne pas adopter l'exception du créancier garanti de

²³⁷ Voir section II-A, 1.1.1.

²³⁸ UCC, § 8-503 (a) et § 8-511 (b).

²³⁹ UCC, § 8-503, commentaire 1 (2001).

²⁴⁰ UCC, § 8-511, commentaires (2001).

l'intermédiaire.²⁴¹ De plus, certains affirment que l'exception devrait exclure les particuliers.²⁴² Par ailleurs, la règle devrait néanmoins donner une protection supplémentaire aux investisseurs floués par les subterfuges de leur intermédiaire.²⁴³

Une autre critique peut être portée sur le concept d'acquéreur protégé. En effet, un investisseur acquiert un actif financier libre de toute charge, selon des conditions spécifiques.²⁴⁴ Les conditions sont différentes selon le régime de détention directe ou indirecte. Premièrement, dans le régime de détention indirecte, on mentionne la connaissance de *la* revendication²⁴⁵ tandis que dans le système de détention directe, on parle de la connaissance d'*une* revendication²⁴⁶. Ainsi, on protège un acquéreur qui a connaissance que l'actif financier pourrait être entaché de vice.²⁴⁷ En d'autres mots, « *[t]he focus is not on the innocence of the entitlement holder, but on the diligence of the claimant.* »²⁴⁸ Une autre différence entre les deux régimes de détention, est la condition d'absence de collusion avec l'intermédiaire pour la protection d'un acquéreur dans le système de détention indirecte lorsque la revendication émane d'un titulaire d'une *security*

²⁴¹ Steven L. SCHWARCZ, « Intermediary Risk in the Indirect Holding System for Securities », (2002) 12, *Duke J. Comp. & Int'l L.*, 309, 326-327, disponible à l'adresse : <http://www.law.duke.edu/shell/cite.pl?12+Duke+J.+Comp.+&+Int'l+L.+309>, consulté le 10 juillet 2008.

²⁴² Larry T. GARVIN, « The Changed (and Changing?) Uniform Commercial Code », (1999) 26 *Florida State University Law Review* 285, disponible à l'adresse : <http://www.law.fsu.edu/journals/lawreview/issues/262/garv.html#heading27>, consulté le 6 octobre 2008.

²⁴³ *Id.*

²⁴⁴ Voir sections II-A 1.1.1.2 et 1.1.2.

²⁴⁵ UCC, § 8-510 (a).

²⁴⁶ UCC, § 8-303 (a)(2).

²⁴⁷ R. A. HAKES, *supra* note 140, 757.

²⁴⁸ *Id.*

entitlement.²⁴⁹ En adoptant la condition d'absence de collusion au lieu de la connaissance d'une revendication, les créanciers garantis sont avantagés, car leur fardeau de preuve est moins exigeant.²⁵⁰ « The no-collusion standard creates greater risks for entitlement holders than are necessary. »²⁵¹

Par ailleurs, bien que les conditions nécessaires à la revendication d'un titulaire d'un *security entitlement* soient strictes, elles sont préférables pour les acquéreurs de bonne foi dans un système où les titulaires précédents sont difficilement identifiables.²⁵² Toutefois, certaines transactions peuvent identifier le titulaire précédent, telles que les transactions de maîtrise d'un créancier garanti. Conséquemment, ces conditions strictes dénudent les investisseurs honnêtes de recours.²⁵³ Un auteur ajoute :

*Therefore, although it can promote liquidity and ensure dynamic security in securities markets by requesting stringent requirements to the transferor, it is not a quite understandable legal measure to dry up almost all of the reasonable channels to protect an innocent transferor.*²⁵⁴

En plus de modifier certaines règles traditionnelles de droit des biens, les Titres 8 et 9 révisés modifient aussi la règle traditionnelle du rang des créanciers garantis, octroyant des préférences à certains créanciers.

²⁴⁹ UCC, § 8-503 (e).

²⁵⁰ R. A. HAKES, *supra* note 140, 762.

²⁵¹ R. A. HAKES, *supra* note 140, 762.

²⁵² UCC, § 8-503, commentaires (3).

²⁵³ Changmin CHUN, « Intermediated Securities and Systems in Substantive and in Private International Law », thèse de maîtrise en droit, Université McGill, Montréal, octobre 2007, [non publié] p. 52.

²⁵⁴ *Id.*

3.2. Préférences accordées à certains créanciers

Les règles du UCC modifient l'ordre de priorité entre les créanciers fondé sur l'ordre du temps, en accordant une préférence aux créanciers garantis ayant obtenu la maîtrise, et ce, même s'ils avaient connaissance d'une autre garantie.²⁵⁵ En effet, la loi n'exige pas que le créancier ayant obtenu la maîtrise n'ait pas connaissance d'une autre sûreté afin de se voir accorder un tel rang préférentiel. Or, certains affirment qu'une telle absence de conditions de connaissance encourage la collusion entre le débiteur et un créancier subséquent, et ce, même si le premier créancier aurait pu obtenir un rang prioritaire en obtenant lui-même la maîtrise des biens.²⁵⁶ En effet, comme les registres d'inscription sont publics, le créancier qui obtient la maîtrise postérieurement à un créancier ayant opté pour l'inscription, peut connaître l'existence de ce dernier créancier. Ainsi, octroyer un rang préférentiel au créancier ayant obtenu la maîtrise, conditionnellement à ce qu'il n'ait pas connaissance d'un autre créancier devrait exister afin d'obtenir un rang prioritaire.²⁵⁷

De plus, la règle de priorité des créanciers ayant obtenu la maîtrise fondée sur l'ordre du temps est discutable en termes de transparence du régime.²⁵⁸ En effet, un créancier qui a obtenu la maîtrise d'un bien de placement ne saura pas nécessairement s'il y a des créanciers ayant obtenu la maîtrise avant lui. Ainsi, nous assistons à la création de sûretés

²⁵⁵ UCC, § 9-328.

²⁵⁶ R. A. HAKES, *supra* note 140, 766.

²⁵⁷ *Id.*, 767.

²⁵⁸ L. T. GARVIN, *supra* note 242.

occultes, qui pourraient contribuer à l'augmentation du coût de l'obtention du crédit.²⁵⁹ Or, il n'est pas courant dans l'industrie de consulter un registre de publicité des droits avant de constituer une sûreté sur des biens de placement car, traditionnellement, la publicité se faisait par d'autres méthodes inspirées du système de détention directe. Ainsi, la règle ne vient que refléter une pratique de l'industrie.²⁶⁰

Par ailleurs, certains se questionnent sur la nécessité du rang prioritaire accordé aux intermédiaires²⁶¹, car ceux-ci auront toujours connaissance des autres créanciers qui ont la maîtrise sur les investissements puisqu'ils y consentent.²⁶² Cette règle encouragerait un monopole des intermédiaires sur le crédit.²⁶³ Il serait préférable de limiter le rang prioritaire accordé aux intermédiaires pour le règlement des transactions²⁶⁴ et laisser la règle de rang des créanciers ayant obtenu la maîtrise régler les disputes entre les différents créanciers garantis.²⁶⁵

Aussi, la règle partageant au *pro rata* les bénéfices entre les intermédiaires créanciers garantis n'ayant pas obtenu la maîtrise²⁶⁶ est discutable, car elle élève un créancier subséquent au rang des autres créanciers, et ce, même si elle a connaissance des ces autres

²⁵⁹ P. R. WOOD, *supra* note 117, p. 142-143.

²⁶⁰ J. S. ROGERS, *supra* note 113, 1477-1483.

²⁶¹ UCC, § 9-328 (3) et (4).

²⁶² R. A. HAKES, *supra* note 140, 768 ; L. T. GARVIN, *supra* note 242.

²⁶³ R. A. HAKES, *supra* note 140, 768.

²⁶⁴ C'est-à-dire, pour les titres qui ont été acquis et que le client n'a pas encore payés.

²⁶⁵ R. A. HAKES, *supra* note 140, 771.

²⁶⁶ UCC, § 9-328 (6).

créanciers.²⁶⁷ Or, afin de primer les droits des autres créanciers, un créancier pourrait, en accord avec le débiteur, obtenir la maîtrise sur les biens. Ainsi, la règle de distribution au *pro rata*, encourage les créanciers à opter pour la maîtrise au lieu des modes traditionnels de publicité des droits.²⁶⁸

Nous allons maintenant évaluer l'efficacité et la clarté du régime dans son ensemble.

3.3. Efficacité et clarté du régime

Des conflits de loi existent entre les règles de préclusion du Titre 8 et les règles énonçant le rang des créanciers garantis du Titre 9.²⁶⁹ En effet, les règles de préclusion du Titre 8 accordent plus de protection à la personne n'ayant pas connaissance d'un autre ayant-droit, contrairement aux règles du Titre 9. Ainsi, si un second créancier obtient la maîtrise sur un bien de placement sans qu'il ait connaissance du premier, il ne peut bénéficier de la protection du Titre 8 car le Titre 9 prime.²⁷⁰ Toutefois, certains croient que les règles du Titre 8, qui nécessitent l'absence de connaissance d'un autre créancier, devraient primer sur les règles du Titre 9, rendant ainsi le système de détention indirecte conforme au système direct.²⁷¹ Cela est aussi en conformité avec l'argument de la nécessité d'absence de

²⁶⁷ R. A. HAKES, *supra* note 140, 771.

²⁶⁸ *Id.*, 772.

²⁶⁹ UCC, § 8-510 et § 9-328.

²⁷⁰ UCC, § 8-510 (a).

²⁷¹ R. A. HAKES, *supra* note 140, 771.

connaissance afin d'obtenir un rang prioritaire déjà énoncé.²⁷² Ainsi, le régime manque de cohérence.

Par ailleurs, les règles du UCC sont le produit de plusieurs années de recherches et de consultations.²⁷³ Bien qu'elles aient modifié les règles traditionnelles du droit des biens, les nouvelles règles tentaient de réduire les risques systémiques du marché engendrés par la désuétude des anciennes règles qui ne traitaient pas des titres intermédiés.²⁷⁴ Ces règles uniques peuvent survivre seules, car elles ne dépendent pas des règles traditionnelles.²⁷⁵

Après plus de dix ans d'application, plusieurs attestent que le Titre 8 révisé, avec les modifications corrélatives au Titre 9, ont prouvé leur efficacité en rendant les marchés financiers plus efficaces et plus facilement praticables.²⁷⁶ En effet, les États-Unis sont l'arène des plus grands marchés des capitaux, et n'ont pas connu de grands problèmes concernant les transferts d'actifs financiers.²⁷⁷ « The jurisdictions in the US are largely

²⁷² Voir section II-A, 3.2.

²⁷³ Curtis R. REITZ, « Reflections on the Drafting of the 1994 Revision of Article 8 of the US Uniform Commercial Code », (2005) 1/2 *Rev. de dr. unif.*, 357, 366.

²⁷⁴ S. L. SCHWARCZ, *supra* note 241, 314.

²⁷⁵ C. R. REITZ, *supra* note 273, 367.

²⁷⁶ FINANCIAL MARKETS LAW COMMITTEE, « Issue 3 – Property Interests in Investment Securities - Report on Research into the 1994 Revisions to Article 8 of the Uniform Commercial Code », Londres, février 2005, disponible à l'adresse : www.fmlc.org/papers/fmlc3apr_2005.pdf, consulté le 6 octobre, 2008, p. 10 ; L. T. GARVIN, *supra* note 242. ; Eric T. SPINK, « The Influence of UCC Article 8 on Canadian Securities Transfer Law: Is There Room For A Canadian Dialect in Global Commercial Language? », disponible à l'adresse : <http://ciaj-icaj.ca/english/publications/LD83Spink.pdf>, consulté le 16 septembre 2008, p. 1 ; FINANCIAL MARKETS LAW COMMITTEE, « The FMLC Report on Property Interests in Indirectly Held Investment Securities : an Analysis of the Need for and Nature of Legislation in the United Kingdom » (2005) 1/2 *Rev. dr. unif.* 339, 345.

²⁷⁷ E. T. SPINK, *supra* note 276, p. 9.

protective of security interests and the regime is efficient and predictable. »²⁷⁸ En effet, bien que les autres juridictions n'adoptent pas nécessairement les règles du UCC intégralement, « *[the] Article 8 is a pointer to the way in which our law can be improved, not by wholesale change but by adaptation of the existing rules to meet legitimate needs of the modern market.* »²⁷⁹

* * *

Suite à l'initiative des États-Unis d'adopter un régime réglementant la détention, le transfert et la mise en garantie de valeurs mobilières et autres actifs financier, un consensus international existe afin de réglementer et d'harmoniser ces règles tant au niveau national qu'au niveau international, tel que nous l'aborderons dans la section suivante.

²⁷⁸ P. R. WOOD, *supra* note 117, p. 436.

²⁷⁹ FINANCIAL MARKETS LAW COMMITTEE, « Issue 3 – Property Interests in Investment Securities - Report on Research into the 1994 Revisions to Article 8 of the Uniform Commercial Code », *supra* note 276, p. 10.

B. Harmonisation au niveau national et international

Il existe présentement un effort mondial afin d'harmoniser, tant au niveau national qu'international, les règles concernant le transfert, et subsidiairement, les sûretés sur des valeurs mobilières et autres actifs financiers tant dans un système de détention directe qu'indirecte. Nous verrons les objectifs d'harmonisation [1] pour ensuite faire un survol de l'approche des différents instruments d'harmonisation [2]. Notons que nous allons nous concentrer sur l'harmonisation des règles concernant le transfert et la mise en garantie d'actifs financiers dans le régime de détention indirecte, puisque que c'est dans ce régime que nous rencontrons le plus de disparités dans la réglementation.

1. Objectifs d'harmonisation : Élimination du risque juridique et simplicité des échanges

Le principal objectif de l'harmonisation des lois sur les transferts et sûretés sur valeurs mobilières et autres actifs financiers est l'élimination du risque juridique.²⁸⁰ Le risque juridique associé à la détention et au transfert de valeurs mobilières est en fait l'incertitude du droit entourant une transaction donnée. Cette incertitude peut résulter d'une absence de règles ou d'application de règles désuètes ou non praticables.²⁸¹ Ces situations ont pour cause, notamment, l'évolution des marchés financiers qui se fait souvent plus rapidement que l'adoption de lois les régissant.²⁸² Naturellement, le risque juridique se transpose en des risques économiques importants. Nous verrons la nécessité d'adopter des lois harmonisées afin de réduire les risques sur les marchés financiers, plus particulièrement, la

²⁸⁰ J. BENJAMIN et M. YATES, *supra* note 1, p. 160 ; E. T. SPINK et M. A. PARÉ, *supra* note 60, 350.

²⁸¹ M. HAENTJENS, *supra* note 87, p. 3 ; R. GOODE, *supra* note 76, p. 108 ; E. T. SPINK et M. A. PARÉ, *supra* note 60, 331.

²⁸² J. BENJAMIN et M. YATES, *supra* note 1, p. 5.

nécessité d'adopter des règles harmonisées concernant les droits de l'investisseur envers les biens de placements [1.1] et les sûretés sur les biens de placements. [1.2]

1.1. Droits de l'investisseur envers les actifs financiers

L'incertitude juridique entourant la détention indirecte peut faire en sorte qu'un créancier d'un intermédiaire insolvable réclame les actifs financiers détenus par ce dernier pour le compte de ses clients investisseurs.²⁸³ Les risques liés à l'intervention des intermédiaires s'appellent communément « *intermediary risk* » ou, en français, risques d'intermédiaires.²⁸⁴ Or, ce risque peut être systémique, car il peut créer une chaîne de réaction d'impossibilité pour les investisseurs d'honorer leurs propres engagements, faute d'actifs financiers.²⁸⁵

Afin de pallier ces risques, les États doivent adopter des règles cohérentes concernant la relation entre l'investisseur et l'intermédiaire.²⁸⁶ Toutefois, ceci n'est pas une tâche facile, car les règles concernant la relation entre l'intermédiaire et l'investisseur touchent d'autres domaines de droit, tel que le droit des biens, lesquels sont souvent différents d'un État à un autre²⁸⁷, ainsi que le droit de l'insolvabilité.²⁸⁸

²⁸³ S. L. SCHWARCZ, *supra* note 241, 309.

²⁸⁴ *Id.*

²⁸⁵ *Id.* ; E. T. SPINK, *supra* note 276, p. 5.

²⁸⁶ M. HAENTJENS, *supra* note 87, p. 3.

²⁸⁷ *Id.*, p. 295.

²⁸⁸ Au Canada, les règles de distributions ne sont pas les mêmes lors d'une procédure de faillite car la faillite est régie par le fédéral et les règles concernant les sûretés sont régies par les provinces. Voir *Loi constitutionnelle de 1867 (R.-U.)*, 30 & 31 Vict., c. 3, arts. 91 (21) et 92 (13) Voir aussi, entre autre, les articles 253 et suivants de la *Loi sur la faillite et l'insolvabilité*, L.R.C. 1985, c. B-3.

Une des principales préoccupations de l'harmonisation des droits de l'investisseur est la nécessité de donner plus de droits à l'investisseur qu'un simple droit personnel envers l'intermédiaire.²⁸⁹ En effet, advenant l'insolvabilité de l'intermédiaire, un simple droit personnel va habituellement réduire ou même anéantir la valeur de la rétribution de l'investisseur dans le gage commun des créanciers de l'intermédiaire.²⁹⁰ Toutefois, accorder un droit traditionnel de propriété sur l'actif financier sous-jacent l'inscription au compte comporte de grandes difficultés. Un droit de propriété dans un système de détention de valeurs mobilières et autres actifs financiers inclurait un droit de suite, soit un droit de suivre le bien sous-jacent, peu importe où il se trouve dans la chaîne de détention.²⁹¹ Or, « *[n]o one in the indirect holding chain, except the immediate securities intermediary, has any way of knowing that the entitlement holder has an interest in the financial asset.* »²⁹² Ainsi, dans le système de détention d'actifs financiers actuel, un droit traditionnel de propriété serait impraticable.²⁹³

Conséquemment, on soutient généralement qu'un droit *sui generis*, comportant des éléments de droit personnel et de droit de propriété, devrait être adopté par les États.²⁹⁴ Les droits de l'investisseur incluraient un droit personnel envers l'intermédiaire avec qui il fait affaire ainsi qu'un dérivé du droit de propriété, dans le bien sous-jacent l'inscription en

²⁸⁹ J. BENJAMIN et M. YATES, *supra* note 1, p. 9-10.

²⁹⁰ *Id.*

²⁹¹ M. HAENTJENS, *supra* note 87, p. 299.

²⁹² R. A. HAKES, *supra* note 140, 690.

²⁹³ *Id.*

²⁹⁴ R. D. GUYNN, *supra* note 76, 10.

compte, opposable à l'intermédiaire et à ses créanciers, mais non aux autres intermédiaires dans la chaîne de détention.²⁹⁵ Toutefois, ce droit ne donnerait pas un droit dans un bien spécifique vu la fongibilité des titres dans le système de détention indirecte, mais plutôt un droit dans des titres de même genre.²⁹⁶ Par ailleurs, par ce dérivé du droit de propriété, les actifs financiers et les droits dans les actifs financiers détenus par l'intermédiaire pour le compte de ses clients seront à l'abri des créanciers de l'intermédiaire.²⁹⁷

Un tel droit *sui generis* pourrait s'inscrire dans les systèmes juridiques des États sans porter atteinte à la cohérence de leur droit interne, puisque que les règles ne concernent qu'un domaine de droit spécifique.²⁹⁸ En isolant les règles, on peut réglementer les marchés financiers mêmes si elles dérogent au droit général et traditionnel.²⁹⁹

Ainsi, en plus des modifications de la nature de celles que nous venons d'évoquer, qui devraient être apportées au régime régissant la détention et le transfert des valeurs mobilières et autres actifs financiers, des modifications corrélatives devraient en plus l'être au régime des sûretés afin d'instaurer un régime cohérent de la mise en garantie des biens de placements.

²⁹⁵ *Id.*

²⁹⁶ *Id.*

²⁹⁷ Toutefois, afin de préserver les droits des investisseurs, les lois régissant l'insolvabilité et la faillite devront être modifiées afin de prolonger ces droits. R. D. GUYNN, *supra* note 76, 10.

²⁹⁸ M. HAENTJENS, *supra* note 87, p. 298.

²⁹⁹ *Id.*

1.2. Règles uniformes de la mise en garantie des actifs financiers

L'incertitude, en ce qui a trait au droit entourant les sûretés sur les valeurs mobilières et autres actifs financiers, crée aussi des risques juridiques et économiques. En effet, la raison première d'une sûreté est de réduire les risques liés au crédit en obtenant un rang prioritaire aux autres créanciers advenant le défaut d'exécution de l'obligation, dont l'insolvabilité du débiteur.³⁰⁰ Ainsi, s'il existe une incertitude concernant la validité d'une sûreté, les risques qu'encourent les créanciers seront plus grands. Conséquemment, les coûts d'obtention de crédit augmenteront et, dans notre contexte précis, affecteront en plus les coûts de toutes les opérations financières.³⁰¹ Ce risque est d'autant plus accru par l'internationalisation des échanges.³⁰²

Afin de pallier ce risque, l'adoption de règles uniformes, claires et cohérentes concernant la mise en garantie des valeurs mobilières et autres actifs financiers est recommandée.³⁰³ Toutefois, les structures de mise en garantie diffèrent d'un État à un autre. Les objectifs visés par les instruments d'harmonisation sont la simplicité de la structure ainsi que la sécurité des droits des créanciers garantis.³⁰⁴

De manière générale, l'internationalisation des marchés financiers nécessite une protection transnationale des opérations, car ces dernières ne connaissent pas les frontières.

³⁰⁰ R. GOODE, *supra* note 102, p. 1, par. 1-01.

³⁰¹ M. JANNELLE, *supra* note 1, p.114 ; R. D. GUYNN, *supra* note 76, 5 et 24.

³⁰² J. BENJAMIN et M. YATES, *supra* note 1, p. 36.

³⁰³ R. D. GUYNN, *supra* note 76, 11.

³⁰⁴ *Id.*, 41 ; E. T. SPINK et M. A. PARÉ, *supra* note 60, 349-350.

As securities markets gradually merge and expand both in the European Union and world-wide, the volume of securities transactions increases enormously every year. Yet the settlement of these transactions, i.e. the payment of funds and the delivery of the securities, proves to be significantly costlier in the case of cross-border settlements than in the case of domestic transactions being settled. It is diversity that currently exists, both with regard to the conflict of laws rules and the substantive laws that concern securities transfer and custody.

In addition to the said diversity of laws, the mismatch between a reality in which dramatic innovations have revolutionised the techniques of securities custody and transfer, and the relevant, yet inflexible legal underpinnings on the other hand, contributes to an extremely undesirable situation of legal uncertainty. Fortunately, various institutions have acknowledged that as a vital element in the functioning of modern economies of scale, the securities settlements infrastructure does not allow for such legal uncertainty, and initiatives have accordingly been undertaken, so as to harmonise and modernise current securities custody and transfer laws.³⁰⁵ [Notre soulignement]

Le risque juridique international peut décourager un intervenant du marché de faire affaire avec un autre d'une autre juridiction.³⁰⁶ Qui plus est, la modernisation de la réglementation a augmenté le risque juridique entre les États modernisés et les autres, ce qui a favorisé une attention plus importante à la nécessité d'harmonisation.³⁰⁷ Par ailleurs, l'harmonisation des lois régissant la détention, le transfert et les sûretés sur les valeurs mobilières et autres actifs financiers doit être cohérente avec le régime légal en place dans l'État.³⁰⁸

On reconnaît généralement que des règles claires et sans formalités lourdes ni coûteuses permettant la création, la publicité et la réalisation de sûretés sur des biens de placement devraient être adoptées³⁰⁹, comme c'est le cas, du reste, pour le régime des sûretés pris dans son ensemble. La simplicité du régime de sûretés sur des biens de placement est d'autant plus nécessaire afin que ses règles ne se heurtent pas aux régimes déjà en place dans les

³⁰⁵ M. HAENTJENS, *supra* note 87, p. 1.

³⁰⁶ E. T. SPINK, *supra* note 276, p. 7.

³⁰⁷ *Id.*

³⁰⁸ M. HAENTJENS, *supra* note 87, p. 1.

³⁰⁹ R. D. GUYNN, *supra* note 76, 11 ; M. JANNELLE, *supra* note 1, p. 119.

différentes juridictions.³¹⁰ Toutefois, une des plus grandes difficultés de l'harmonisation de ces règles en matière de sûretés réside justement là, c'est-à-dire de s'assurer de leur compatibilité avec le régime général en vigueur d'une juridiction à l'autre.

Nous allons désormais faire un survol des diverses approches adoptées aux termes de différents instruments d'harmonisation, tant pour la détention et le transfert des valeurs mobilières et autres actifs financiers, que pour leur mise en garantie.

2. Approche des différents instruments d'harmonisation

Il est suggéré que le processus d'harmonisation se fasse en trois étapes.³¹¹ Premièrement, un consensus sur les principes fondamentaux doit être établi. Deuxièmement, ces principes doivent être intégrés dans le régime juridique des États participants. Finalement, des règles de conflits de lois doivent être mises en place afin que les divergences entre les différents régimes n'affectent pas la planification d'opérations sur les marchés financiers.³¹² Plusieurs initiatives sont en cours afin d'harmoniser les lois tant au niveau national qu'au niveau international. Nous verrons en premier temps les principaux instruments ainsi que les solutions proposées [2.1] pour ensuite évaluer le degré de l'influence du régime américain des règles proposées [2.2].

³¹⁰ UNIDROIT 2004, Etude LXXVIII, Doc. 19, « Notes explicatives à l'avant-projet de Convention, décembre 2004 », disponible à l'adresse : <http://www.unidroit.org/english/documents/2004/study78/s-78-019-f.pdf>, consulté le 26 avril 2008, p. 23 ; M. JANNELLE, *supra* note 1, p. 119.

³¹¹ R. D. GUYNN, *supra* note 76.

³¹² M. HAENTJENS, *supra* note 87, p. 222.

2.1. Présentation des différents instruments et des solutions proposées

Bien qu'il y ait plusieurs initiatives d'harmonisation des règles en matière de détention, de transfert et de sûretés sur les valeurs mobilières et autres actifs financiers, nous n'en verrons que les principaux, soient ceux proposés par la *Conférence de la Haye* [2.1.1], par UNIDROIT [2.1.2], par le Parlement européen [2.1.3] et par la CHLC [2.1.4].

2.1.1. *Conférence de La Haye de droit international privé*

Une des premières initiatives d'harmonisation dans le cadre de la détention et le transfert de valeurs mobilières et autres actifs financiers au niveau international fut prise dans le cadre de la *Conférence de La Haye*.³¹³ La *Convention sur la loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire* (ci-après « Convention de La Haye »)³¹⁴ énonce des principes généraux de conflits de lois mais ne traite pas de droit substantif.³¹⁵ Essentiellement, elle établit les règles de conflits de lois selon le forum déterminé par les parties,³¹⁶ contrairement aux règles de la *lex rei sitae* en vigueur dans la plupart des États de

³¹³ Depuis 1893, la *Conférence de La Haye*, met en place et assure un suivi des conventions internationales dans les domaines de la protection des enfants, des relations familiales et patrimoniales, de l'entraide judiciaire et administrative international, ainsi que du droit commercial et financier. Pour plus d'information, veuillez consulté le site Web de la *Conférence de La Haye* à l'adresse : www.hcch.net, consulté le 24 avril 2009.

³¹⁴ La *Convention sur la loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire* est disponible à l'adresse : http://www.hcch.net/index_fr.php?act=conventions.text&cid=72, consulté le 26 avril 2008. La Convention de La Haye fait suite à la proposition de l'Australie, les États-Unis et le Royaume-Uni en 2000.

³¹⁵ UNIDROIT, « Présentation d'ensemble des Règles de droit matériel applicables aux titres intermédiés (Etude 78) » disponible à l'adresse : <http://www.unidroit.org/french/workprogramme/study078/item1/overview.htm>, consulté le 26 avril 2008.

³¹⁶ Voir l'article 4 de la Convention de La Haye. Voir aussi B. CRAWFORD, *supra* note 89, 184.

l'Union européenne.³¹⁷ Toutefois, l'intermédiaire doit avoir une place d'affaires dans la juridiction du forum choisi.³¹⁸ Si les parties n'ont pas convenu d'un forum, la loi de la place d'affaires de l'intermédiaire expressément mentionné dans la convention d'ouverture de compte s'applique.³¹⁹ À défaut d'une telle mention, la loi de la juridiction de l'incorporation³²⁰ ou de la principale place d'affaires³²¹ de l'intermédiaire pertinent s'appliquera.³²² Cependant, certains croient que « [...] *cette convention n'apporte qu'un sentiment partiel de prévisibilité et n'élimine pas complètement le risque juridique du système de détention indirecte* »³²³, car elle ne vise que les règles de conflits de lois.³²⁴

Toutefois, bien qu'en 2002, tous les États membres de la *Conférence de La Haye* avaient signé le projet de convention, en date de la rédaction de ce mémoire, seuls les États-Unis et la Suisse ont initié un processus de ratification.³²⁵ Ainsi, la Convention de La Haye n'est toujours pas en vigueur car elle nécessite la ratification de trois États membres avant d'entrer en vigueur.³²⁶

³¹⁷ Voir l'article 4 (1) de la Convention de La Haye. M. HAENTJENS, *supra* note 87, p. 233 ; C. BERNASCONI et H. C. SIGMAN, *supra* note 84, p. 124.

³¹⁸ C. BERNASCONI et H. C. SIGMAN, *supra* note 84, p. 124-125.

³¹⁹ Voir l'article 5 (1) de la Convention de La Haye. Voir aussi B. CRAWFORD, *supra* note 89, 188.

³²⁰ Voir l'article 5 (2) de la Convention de La Haye. Voir aussi B. CRAWFORD, *supra* note 89, 188.

³²¹ Voir l'article 5 (3) de la Convention de La Haye.

³²² C. BERNASCONI et H. C. SIGMAN, *supra* note 84, p. 128-129.

³²³ M. JANNELLE, *supra* note 1, p. 113.

³²⁴ Voir aussi B. CRAWFORD, *supra* note 89, 176.

³²⁵ Pour voir la liste des États signataires de la Convention de La Haye, voir http://www.hcch.net/index_fr.php?act=conventions.status&cid=72#nonmem, consulté le 25 novembre 2008.

³²⁶ Voir l'article 19 de la Convention de La Haye.

Parallèlement à la Convention de La Haye, UNIDROIT a introduit des propositions de convention portant sur le droit substantif concernant la détention, le transfert et la mise en garantie de titres dans le système de détention indirecte.

2.1.2. Institut international pour l'unification du droit privé (« UNIDROIT »)³²⁷

Constatant les lacunes de la Convention de La Haye et le fait que les Directives européennes³²⁸ ne s'appliquent pas aux États d'Amérique et d'Asie, le projet de *Convention d'UNIDROIT sur les règles de droit matériel applicables aux titres intermédiés*³²⁹ se propose de combler ces lacunes. Suite à plusieurs réunions du Comité d'étude d'UNIDROIT de 2002 à 2004, une première version de l'Avant-projet a été présentée le 23 décembre 2004.³³⁰ Suivirent de nombreuses négociations à l'échelle internationale afin d'adopter un Projet de Convention³³¹ en septembre 2008. Lors de cette dernière rencontre, il a été décidé que la Convention serait adoptée lors de la session finale de la Conférence diplomatique³³² qui se tiendra du 5 au 7 octobre 2009.

³²⁷ UNIDROIT, créé en 1926 comme organe auxiliaire de la Société des Nations et reconstituée en 1940 en vertu d'un accord multilatéral, est une organisation intergouvernementale indépendante ayant comme mission d'étudier des moyens et méthodes en vue de moderniser, harmoniser et coordonner le droit privé, en particulier le droit commercial, entre des États ou des groupes d'États. Pour plus d'information, voir le site Web d'UNIDROIT à l'adresse : www.unidroit.org/french/accueil.htm, consulté le 24 avril 2009.

³²⁸ Nous allons voir les Directives européennes pertinentes à notre sujet dans la prochaine section, soit la sous-section II-B, 2.1.3.

³²⁹ Le projet de *Convention sur les règles de droit matériel applicables aux titres intermédiés*, 10 octobre 2008, est disponible à l'adresse : <http://www.unidroit.org/mm/conf11-048rev-f.pdf>, consulté le 13 octobre 2008.

³³⁰ UNIDROIT 2004, Etude LXXVIII, Doc. 18, « Avant-projet de Convention, novembre 2004 », disponible à l'adresse : <http://www.unidroit.org/english/documents/2004/study78/s-78-018.pdf>, consulté le 26 avril 2008. Voir aussi UNIDROIT 2004, *supra* note 310.

³³¹ UNIDROIT 2008, *supra* note 38.

³³² UNIDROIT, *supra* note 315.

Le Projet de Convention vise une approche neutre et fonctionnelle³³³, minimaliste³³⁴ et compatible avec d'autres instruments pertinents³³⁵. Dès le début des négociations, les besoins des participants du marché ont été pris en compte.³³⁶ Ces besoins sont les suivants :

Un *titulaire de compte* doit être sûr:

- (a) que les inscriptions sur ses comptes auprès de son intermédiaire représentent des droits opposables envers l'intermédiaire et les tiers, même en cas d'insolvabilité de l'intermédiaire.
- (b) que ces inscriptions ne peuvent être révoquées ou contre-passées que si des conditions clairement identifiables et raisonnablement simples sont satisfaites;
- (c) qu'il peut donner des instructions à son intermédiaire d'une façon raisonnablement simple et sous une forme appropriée.

Un *intermédiaire* doit être sûr:

- (a) qu'il peut accepter des instructions de son titulaire de compte direct et ne pas tenir compte d'instructions ou d'autres interférences de tiers extérieurs;
- (b) que, lorsqu'un titulaire de compte a remis des titres détenus dans son compte en garantie à l'intermédiaire lui-même, celui-ci peut réaliser sa garantie conformément aux termes du contrat de garantie sans devoir satisfaire à aucune autre condition ou exigence de procédure;
- (c) que, lorsqu'un titulaire de compte a fourni des titres détenus dans son compte en garantie à une autre personne, l'intermédiaire peut accepter des instructions du preneur de garantie dans des circonstances clairement spécifiées, et sans devoir satisfaire à aucune autre condition ou

³³³ On entend par une approche neutre et fonctionnelle l'utilisation de termes aussi neutres que possible et la formulation de règles par rapport au résultat visé. Voir UNIDROIT 2008, Étude LXXVIII, Doc. 4, « Rapport explicatif du projet de Convention sur les règles de droit matériel applicables aux titres intermédiaires », février 2008, disponible à l'adresse : <http://www.unidroit.org/mm/conf11-004-f.pdf>, consulté le 15 août 2008, p. 4, par. 19.

³³⁴ L'approche minimaliste « signifie qu'une règle harmonisée est considérée appropriée seulement si elle s'impose au regard de la nécessité de réduire le risque juridique ou systémique, ou d'améliorer l'efficacité du marché. » Les autres règles sont laissées au soin des États. Voir UNIDROIT 2008, *supra* note 333, p. 5, par. 20.

³³⁵ On entend par d'autres instruments pertinents, notamment, les règles modernisées des États, les Directives européennes, la Convention de la Haye et les travaux de la CNUDCI sur les opérations garanties. Voir UNIDROIT 2008, *supra* note 333, p. 5, par. 21.

³³⁶ UNIDROIT 2003, Étude LXXVIII, Doc. 8, « Position Paper » (août 2003), disponible à l'adresse : <http://www.unidroit.org/english/documents/2003/study78/s-78-008-e.pdf>, consulté le 17 octobre 2008.

exigence de procédure;

(d) que les instructions visées sous (a) et (c) ne peuvent être révoquées ou contre-passées que si des conditions clairement identifiables et raisonnablement simples sont satisfaites;

(e) que ces instructions sont données d'une façon raisonnablement simple et sous une forme appropriée;

(f) que, lorsque l'intermédiaire effectue des inscriptions dans les comptes de ses titulaires de compte sur la base d'inscriptions faites dans des comptes qu'il tient auprès d'un intermédiaire à l'échelon supérieur, les inscriptions dans les comptes tenus par l'intermédiaire à l'échelon supérieur constituent des droits opposables à l'intermédiaire à l'échelon supérieur et aux tiers, et ils ne peuvent être ni contre-passés ni révoqués;

(g) que, dans la mesure où des débits et des crédits doivent être effectués dans des comptes tenus par l'intermédiaire pour différents titulaires de comptes, l'intermédiaire peut procéder à une compensation nette de ces débits et crédits – c'est-à-dire qu'il peut simplement procéder aux écritures nécessaires pour refléter le changement global net sur les comptes de ses titulaires de comptes.

Un *preneur de garantie* doit être sûr:

(a) qu'il obtient un droit opposable au constituant de garantie, à l'intermédiaire et aux tiers, en respectant une procédure claire, raisonnable et simple;

(b) qu'au cas où il devrait réaliser sa garantie, il pourrait donner à l'intermédiaire des instructions conformément auxquelles l'intermédiaire sera en droit et tenu d'agir, sans devoir satisfaire à aucune autre condition ou exigence de procédure.³³⁷

Dans le Projet de Convention, on appelle « titre » les actions, les obligations, les autres instruments financiers et les actifs financiers, sauf les espèces et les produits dérivés, s'ils peuvent être portés au crédit d'un compte et s'ils peuvent être aliénés conformément au Projet de Convention.³³⁸ Une fois qu'un titre est porté au compte, il devient un « titre intermédié ».³³⁹ Le Projet de Convention n'emploie pas l'expression « *security entitlements* ».³⁴⁰

³³⁷ UNIDROIT 2008, *supra* note 333, p. 5-6, par. 22.

³³⁸ Article 1 (a) du Projet de Convention. Voir aussi UNIDROIT 2008, *supra* note 333, p. 10, par. 31.

³³⁹ Article 1 (b) du Projet de Convention. Voir aussi UNIDROIT 2008, *supra* note 333, p. 10, par. 31.

³⁴⁰ M. JANNELLE, *supra* note 1, p.124.

Les droits du titulaire de compte comprennent, le droit de jouir et d'exercer les droits attachés aux titres,³⁴¹ le droit de disposer des titres,³⁴² le droit de changer le mode de détention lorsque c'est possible³⁴³ ainsi que tous les droits non conventionnels.³⁴⁴ Ces droits sont opposables aux tiers.³⁴⁵ Toutefois, ils ne peuvent être exercés qu'à l'encontre de l'intermédiaire pertinent,³⁴⁶ c'est-à-dire, celui avec qui le client fait affaire.³⁴⁷ Parallèlement, une saisie ne peut être effectuée contre un intermédiaire autre que l'intermédiaire pertinent, ni contre l'émetteur des titres.³⁴⁸

Le Projet de Convention ne précise pas si l'inscription et la désinscription en compte équivalent au transfert ou à la naissance et l'extinction d'un droit. En effet, l'acquisition d'un titre se fait par le crédit au compte³⁴⁹, et la disposition, par le débit au compte.³⁵⁰ Ainsi, les États sont laissés libres de choisir leur mécanisme d'acquisitions et de dispositions de titres. Qui plus est, aucune autre mesure, autre que l'inscription en compte, ne peut être exigée pour rendre l'acquisition opposable aux tiers,³⁵¹ incluant l'opposabilité

³⁴¹ Article 9 (1) (a) du Projet de Convention. Voir aussi UNIDROIT 2008, *supra* note 333, p. 16, par. 48.

³⁴² Article 9 (1) (b) du Projet de Convention. Voir aussi UNIDROIT 2008, *supra* note 333, p. 16, par. 49.

³⁴³ Article 9 (1) (c) du Projet de Convention. Voir aussi UNIDROIT 2008, *supra* note 333, p. 16, par. 49.

³⁴⁴ Article 9 (1) (d) du Projet de Convention. Voir aussi UNIDROIT 2008, *supra* note 333, p. 16, par. 50.

³⁴⁵ Article 9 (2) (a) du Projet de Convention. Voir aussi UNIDROIT 2008, *supra* note 333, p. 16, par. 51.

³⁴⁶ Article 9 (2) (b) du Projet de Convention.

³⁴⁷ Article 1 (g) du Projet de Convention. Voir aussi UNIDROIT 2008, *supra* note 333, p. 11, par. 33.

³⁴⁸ Article 22 du Projet de Convention. Voir aussi UNIDROIT 2008, *supra* note 333, p. 29, par. 90-94.

³⁴⁹ Article 11 (1) du Projet de Convention. Voir aussi UNIDROIT 2008, *supra* note 333, p. 18, par. 55.

³⁵⁰ Article 11 (3) du Projet de Convention. Voir aussi UNIDROIT 2008, *supra* note 333, p. 18, par. 55.

³⁵¹ Article 11 (2) du Projet de Convention. Voir aussi UNIDROIT 2008, *supra* note 333, p. 18, par. 55.

aux créanciers de l'intermédiaire avec qui il fait affaire.³⁵² En effet, les titres détenus pour le compte des clients de l'intermédiaire, ne font pas partie de l'actif de cet intermédiaire.³⁵³ Par ailleurs, l'acquéreur est protégé des recours en revendication de tiers s'il n'en avait pas connaissance au moment où le droit lui a été conféré.³⁵⁴ Le Projet de Convention d'UNIDROIT se garde bien de référer au droit de propriété, laissant le soin aux États de transposer les concepts du Projet de Convention en respectant leur régime juridique propre.³⁵⁵

Dans l'objectif d'assurer l'intégrité du système de détention indirecte, l'intermédiaire est tenu de détenir assez de titres pour satisfaire les inscriptions aux comptes de ses clients.³⁵⁶ Il appartient aux États de régler les modalités et la surveillance des intermédiaires.³⁵⁷

En ce qui a trait aux sûretés sur des titres, les discussions ont été longues et ardues avant d'arriver au texte du Projet de Convention.³⁵⁸ Finalement, le Projet de Convention ne prévoit que quelques règles très générales en ce qui a trait à la constitution et la publicité des sûretés, après avoir rejeté des dispositions plus complexes. Un titulaire de compte

³⁵² Article 21 du Projet de Convention. Voir aussi UNIDROIT 2008, *supra* note 333, p. 27, par. 85-87.

³⁵³ Article 21 du Projet de Convention. Voir aussi UNIDROIT 2008, *supra* note 333, p. 27, par. 85-87.

³⁵⁴ Article 20 (2) du Projet de Convention.

³⁵⁵ UNIDROIT 2008, *supra* note 333, p. 4, par. 19.

³⁵⁶ Article 24 du Projet de Convention. Voir aussi UNIDROIT 2008, *supra* note 333, p. 32, par. 97-101.

³⁵⁷ Article 24 (4) du Projet de Convention. Voir aussi UNIDROIT 2008, *supra* note 333, p. 32, par. 100.

³⁵⁸ Voir UNIDROIT 2006 - Etude LXXVIII - Doc. 43 « Rapport du Comité d'experts gouvernementaux d'UNIDROIT pour la préparation d'un projet de Convention sur les règles de droit matériel applicables aux titres intermédiés », (mai 2006), disponible à l'adresse : www.unidroit.org/french/documents/2006/etude78/s-78-043-f.pdf, consulté le 15 août 2008, p.11-12, par. 64-73.

confère une garantie par convention,³⁵⁹ ou lorsque la garantie a été consentie en faveur d'un intermédiaire,³⁶⁰ une identification a été faite à cet effet,³⁶¹ ou lorsqu'une convention de contrôle³⁶² a été conclue.³⁶³ Notons toutefois que l'État doit avoir déclaré reconnaître ces méthodes de garantie.³⁶⁴ La garantie est opposable aux tiers dès sa constitution.³⁶⁵

La garantie, si elle le prévoit, donne le droit à son détenteur d'utiliser et de disposer des titres comme s'il en était le propriétaire.³⁶⁶ Un tel droit d'utilisation est prévu afin d'accroître les liquidités sur le marché.³⁶⁷ Lorsqu'un créancier garanti exerce son droit d'utilisation, il doit remettre des titres équivalents au constituant, au plus tard au moment de l'exécution de l'obligation garantie.³⁶⁸ S'il les remet avant l'extinction de l'obligation garantie, la garantie se rapporte sur ces titres.³⁶⁹

³⁵⁹ Article 12 (1) (a) du Projet de Convention.

³⁶⁰ Article 12 (1) (b) et (3) (a) du Projet de Convention.

³⁶¹ Article 12 (1) (b) et (3) (b) du Projet de Convention. L'identification se fait par la désignation d'une personne ayant le pouvoir de donner des instructions à l'intermédiaire sans autre autorisation du titulaire du compte. Elle peut aussi se faire par la nécessité d'obtenir l'autorisation de la personne désignée avant que l'intermédiaire puisse se conformer aux instructions du titulaire de compte. Voir Article 1 (l) du Projet de Convention.

³⁶² Le Projet de Convention d'UNIDROIT parle de « contrôle » alors que les règles canadiennes parlent de « maîtrise ».

³⁶³ Article 12 (1) (b) et (3) (c) du Projet de Convention. Une convention de contrôle nécessite l'intervention de l'intermédiaire, par laquelle il s'engage à se conformer aux instructions de la personne désignée. Article 1 (k) du Projet de Convention.

³⁶⁴ Article 12 (1) (b) du Projet de Convention.

³⁶⁵ Article 12 (2) du Projet de Convention.

³⁶⁶ Article 34 (1) du Projet de Convention.

³⁶⁷ UNIDROIT 2008, *supra* note 333, p. 43, par. 130.

³⁶⁸ Article 34 (2) du Projet de Convention. UNIDROIT 2008, *supra* note 333, p. 43, par. 131.

³⁶⁹ Article 34 (3) du Projet de Convention. UNIDROIT 2008, *supra* note 333, p. 43, par. 132.

Advenant un cas de réalisation de la garantie, le créancier peut soit vendre les titres et déduire le produit de la vente de la créance ou s'approprier les titres en déduisant leur valeur de la créance.³⁷⁰ Un cas de réalisation peut aussi déclencher une clause de compensation,³⁷¹ c'est-à-dire en comptabilisant toutes les créances mutuelles afin d'établir la créance nette.³⁷² Le Projet de Convention permet une réalisation rapide et efficace en n'exigeant pas l'envoi de préavis d'exercice ou la nécessité d'enchères, à moins de convention contraire.³⁷³ Il ressort tout de même des modes de réalisation de garanties que les droits doivent être exercés de manière commercialement raisonnable.³⁷⁴

Le Projet de Convention prévoit aussi des règles concernant le rang des titulaires de droits sur les titres. Les créanciers garantis qui sont devenus titulaires du compte priment sur tous les autres détenteurs.³⁷⁵ Suivent les détenteurs de garanties rendues opposables par identification ou par convention de contrôle et les garanties de l'intermédiaire pertinent, qui priment sur tous les autres détenteurs.³⁷⁶ Entre ces derniers détenteurs, le rang est déterminé selon le moment de constitution.³⁷⁷ Sauf convention contraire, l'intermédiaire qui possède une garantie sur des titres de son client et qui acquiesce successivement au

³⁷⁰ Article 33 (1) (a) du Projet de Convention. UNIDROIT 2008, *supra* note 333, p. 42, par. 127.

³⁷¹ Article 33 (1) (b) du Projet de Convention.

³⁷² Article 32 (3) (j) du Projet de Convention.

³⁷³ Article 33 (3) du Projet de Convention. UNIDROIT 2008, *supra* note 333, p. 42, par. 128.

³⁷⁴ UNIDROIT 2008, *supra* note 333, p. 42, par. 129.

³⁷⁵ Article 19 (1) du Projet de Convention. UNIDROIT 2008, *supra* note 333, p. 26, par. 78.

³⁷⁶ Article 19 (2) du Projet de Convention. UNIDROIT 2008, *supra* note 333, p. 26, par. 79.

³⁷⁷ Article 19 (3) du Projet de Convention. UNIDROIT 2008, *supra* note 333, p. 26, par. 80.

contrôle d'un autre créancier garanti, perd son rang au bénéfice de ce dernier.³⁷⁸ Ainsi, le Projet de Convention diffère du UCC en n'accordant pas un droit prioritaire aux intermédiaires. De toute façon, l'intermédiaire pertinent aura connaissance des autres créanciers garantis qui ont obtenu le contrôle sur les titres avant lui, car il en aura été nécessairement avisé.³⁷⁹ Mais le Projet de Convention va plus loin. Il outrepassé les règles du « premier constitué » et pénalise l'intermédiaire qui acquiesce au contrôle par un autre créancier garanti. Toutefois, l'intermédiaire peut conventionnellement sauvegarder son rang.³⁸⁰ Comme il est la personne qui va permettre un contrôle sur les titres, il va de soi qu'il exigera un rang prioritaire avant de permettre à un autre créancier d'obtenir le contrôle sur les titres.

D'autre part, le créancier de bonne foi de l'intermédiaire, qui a opposé ses droits par identification ou par convention de contrôle, prime sur les droits des titulaires de comptes.³⁸¹ Cette règle s'applique lorsque l'intermédiaire exerce son droit d'utilisation sur les titres sur lesquels il détient une garantie, afin d'aller chercher des liquidités.³⁸² Lorsque l'intermédiaire n'a pas assez d'actifs financiers pour satisfaire tous ses clients, la répartition de l'actif est proportionnelle au nombre ou au montant porté au crédit dans les comptes de chacun des clients.³⁸³

³⁷⁸ Article 19 (4) du Projet de Convention. UNIDROIT 2008, *supra* note 333, p. 26, par. 81.

³⁷⁹ R. A. HAKES, *supra* note 140, 768.

³⁸⁰ Article 19 (4) du Projet de Convention.

³⁸¹ Article 20 (2) du Projet de Convention. UNIDROIT 2008, *supra* note 333, p. 27, par. 84.

³⁸² UNIDROIT 2008, *supra* note 333, p. 27, par. 84.

³⁸³ Article 26 du Projet de Convention.

La Convention entrera en vigueur six mois après le troisième document de ratification, d'acceptation, d'approbation ou d'adhésion.³⁸⁴

Nous allons maintenant faire un survol des Directives européennes pertinentes au transfert et à la mise en garantie d'actifs financiers.

2.1.3. Directives de l'Union européenne

Les États européens tentent, depuis quelques années déjà, de mettre en place un seul marché financier.³⁸⁵ Bien que l'instauration d'une devise commune ait été un pas important dans cette direction, la disparité des régimes légaux empêche une telle réalisation.³⁸⁶ En conséquence, l'harmonisation des lois est étudiée par l'Union européenne. En 1999, le Plan d'actions pour les services financiers (ci-après « le Plan ») a été élaboré.³⁸⁷ Le Plan prévoit entre autres, la mise en place de directives. Une directive est un acte normatif pris par l'Union européenne qui donne des objectifs à atteindre par les pays membres, dans un secteur de droit précis et dans un délai donné.

³⁸⁴ Article 42 (1) du Projet de Convention.

³⁸⁵ M. HAENTJENS, *supra* note 87, p. 234.

³⁸⁶ *Id.*

³⁸⁷ Voir le site Web de l'Union européenne à l'adresse : europa.eu/index_fr.htm, consulté en novembre 2008.

La *Directive concernant le caractère définitif du règlement*³⁸⁸ a été adoptée en mai 1998. Elle vise à réduire le risque systémique associé au règlement des opérations, et, plus spécifiquement, le risque de l'insolvabilité d'un participant.³⁸⁹ La Directive détermine que les transferts et les opérations sont finaux et irrévocables,³⁹⁰ détermine la loi applicable en matière d'insolvabilité dans le système de règlement des opérations,³⁹¹ et elle distingue les opérations de garantie des procédures d'insolvabilité.³⁹² En effet, bien qu'à première vue, les règles de conflits de lois semblent suivre la règle PRIMA³⁹³, leur application cause certains conflits, car elles réfèrent à l'endroit où le droit a été inscrit.³⁹⁴ Or, il peut être difficile de déterminer l'endroit d'inscription.³⁹⁵

La *Directive concernant les contrats de garantie financière*³⁹⁶ a été adoptée en décembre 2002. Elle vise l'application des garanties tant avant l'insolvabilité que pendant, afin d'augmenter la liquidité des marchés.³⁹⁷ La Directive reconnaît les sûretés avec ou sans

³⁸⁸ 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 »)

³⁸⁹ Directive 98/26, préambule.

³⁹⁰ Directive 98/26, section II.

³⁹¹ Directive 98/26, section III.

³⁹² Directive 98/26, section IV.

³⁹³ Voir section I-B, 1.2.

³⁹⁴ Directive 98/26, art. 9 (2).

³⁹⁵ M. HAENTJENS, *supra* note 87, p. 238.

³⁹⁶ 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 »)

³⁹⁷ La Belgique a adopté la *Loi du 15 décembre 2004 relative aux sûretés financières et portant des dispositions fiscales diverses en matière de conventions constitutives de sûreté réelle et de prêts portant sur des instruments financiers*, M.B., 1^{er} février 2005, 2^e éd., en conformité avec la Directive. Voir Christine BIQUET-MATHIEU et Frédéric GEORGES, « Les espaces de liberté dans le domaine des sûretés et

transfert de propriété.³⁹⁸ La constitution de la garantie se fait par écrit conformément aux lois de l'État et doit identifier clairement les instruments mis en garantie.³⁹⁹ La Directive ne prévoit pas de règles d'opposabilité de la sûreté laissant cette charge aux soins des États.⁴⁰⁰

La Directive énonce qu'il ne faut pas de formalités supplémentaires, tel que l'envoi de préavis d'exercice ou de jugement, avant de procéder à la réalisation d'une garantie sur un instrument financier.⁴⁰¹ Elle prévoit aussi, que le créancier garanti peut disposer de l'instrument financier même s'il n'y a pas de cause de réalisation.⁴⁰² Il s'agit en fait du droit d'utilisation. La Directive règle les conflits de lois en utilisant la règle de la place du compte de titres pertinent (*Place of the Relevant Account Approach* «PRACA»⁴⁰³). Toutefois, en pratique, la place du compte pertinent est souvent le même endroit que la place de l'intermédiaire pertinent.⁴⁰⁴ Il existera ainsi peu de conflits avec la *Directive concernant le caractère définitif du règlement*.⁴⁰⁵

garanties de paiement », dans le cadre du 50^e anniversaire de la *Commission Droit et Vie des Affaires*, 2008, p. 17-24.

³⁹⁸ Directive 2002/47, art. 2 (1) (b) et (c).

³⁹⁹ Directive 2002/47, art. 5.

⁴⁰⁰ M. JANNELLE, *supra* note 1, p.144.

⁴⁰¹ Directive 2002/47, art. 4.

⁴⁰² Directive 2002/47, art. 5.

⁴⁰³ Directive 2002/47, art. 9 (1).

⁴⁰⁴ M. HAENTJENS, *supra* note 87, p. 240.

⁴⁰⁵ *Id.*

Notons aussi que la *Directive concernant les marchés d'instruments financiers* (MiFID)⁴⁰⁶, entrée en vigueur en novembre 2007, a abrogé la *Directive concernant les services d'investissement*.⁴⁰⁷ Elle accorde aux institutions financières autorisées le droit d'exercer leurs activités dans tous les États membres de l'Union européenne. Quant à la *Directive sur les droits des actionnaires*⁴⁰⁸, adoptée en juillet 2007, elle édicte, entre autres, l'obligation des intermédiaires d'exercer les droits attachés aux actions selon les instructions de leurs clients.⁴⁰⁹

Il n'existe pas d'instrument comme le UCC pour les États membres de l'Union européenne.⁴¹⁰ Il n'existe que des instruments disparates et spécifiques ne s'appliquant pas à toutes les situations. Dans l'optique d'harmoniser les règles concernant la détention et le transfert d'instruments financiers, des groupes de travail⁴¹¹ ont été mis en place afin d'envisager différentes avenues permettant de réduire les risques juridiques.

⁴⁰⁶ CE, *Directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers*, [2004] J.O. L. 145/1.

⁴⁰⁷ CE, *Directive 93/22/CEE du Conseil du 10 mai 1993 les services d'investissement dans le domaine des valeurs mobilières*, [1993] J.O. L. 141/1.

⁴⁰⁸ CE, *Directive 2007/36/CE du Parlement européen et du Conseil du 11 juillet 2007 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées*, [2007] J.O. L. 184/17. (ci-après « Directive 2007/36 »)

⁴⁰⁹ Directive 2007/36, art. 13 (3).

⁴¹⁰ Bien que certains aient proposé un Code civil européen. Voir Christian VON BAR, « Des principes à la codification : perspectives d'avenir pour le droit privé européen », lors de la Conférence donnée à la Cour de cassation, le 12 avril 2002, disponible à l'adresse : <http://www.courdecassation.fr/IMG/File/societe-de-legislationFR.pdf>, consulté le 25 novembre 2008 ; Ejan MACKAAY, « Faut-il un code civil européen ? Une analyse économique » (2005) 46 *Les Cahiers de Droit* 217.

⁴¹¹ Notamment, le Groupe Giovannini (http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/clearing/cesame_fr.htm#overview), le European Financial Market Lawyers Group (<http://www.efmlg.org/>) et le Groupe Sécurité juridique (http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/clearing/certainty_fr.htm), consultés en octobre 2008.

Finalement, plus de dix après la formation du Groupe Giovannini, aucune directive n'a été adoptée en ce sens. Quant au Groupe Sécurité juridique, il a récemment publié son deuxième Avis⁴¹² dans lequel il énonce les règles spécifiques que devrait contenir un instrument uniforme européen. L'Avis recommande l'adoption de la Convention d'UNIDROIT en mentionnant qu'elle n'est toutefois pas suffisante afin de réduire les risques juridiques en Europe.⁴¹³ La Commission européenne étudie le deuxième Avis.

Nous allons maintenant étudier la LUTVM, avancée par la CHLC.

2.1.4. Conférence pour l'harmonisation des lois au Canada (« CHLC »)

La *Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières* a été approuvée lors de la CHLC⁴¹⁴ tenue du 22 au 26 août 2004. Cette loi-type traite des transferts d'actifs financiers tant dans le système de détention directe qu'indirecte.⁴¹⁵ Elle vise l'uniformité des règles dans tout le Canada et l'harmonisation internationale.⁴¹⁶ Les *Autorités canadiennes en valeurs*

⁴¹² GROUPE SÉCURITÉ JURIDIQUE, « Second Advice of the Legal Certainty Group - Solutions to Legal Barriers related to Post-Trading within the EU » Août 2008, disponible à l'adresse : http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/docs/certainty/2ndadvice_final_en.pdf, consulté le 19 octobre 2008.

⁴¹³ *Id.*, p. 27-28.

⁴¹⁴ La CHLC est une initiative de l'*Association du Barreau canadien* afin que des représentants de chaque province canadienne se rencontrent afin de promouvoir l'harmonisation législative. L'organisme indépendant fonctionne en deux sections : la Section du droit pénal et la Section civile. En 2000, la CHLC « a lancé sa Stratégie du droit commercial, qui cherche à moderniser et à harmoniser le droit commercial canadien, dont de larges parties, surtout dans les provinces de *common law*, manquent de renouveau depuis longtemps. » Voir le site Web de la CHLC à l'adresse : www.ulcc.ca/fr/about/index.cfm?sec=1, consulté le 24 avril 2009.

⁴¹⁵ E. T. SPINK et M. A. PARÉ, *supra* note 60, 324.

⁴¹⁶ ACVM, « Proposition de Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières », le 24 mai 2004, disponible à l'adresse : www.osc.gov.on.ca/MarketRegulation/SpecialProjects/usta/usta_20040528_draft-comments-fr.pdf, consulté le 20 octobre 2008, p. 24-30.

mobilières (« ACVM »), partenaires de travail de la LUTVM, tentent d'atteindre l'uniformité au Canada en faisant de la LUTVM une loi distincte, tout en abrogeant les quelques dispositions traitant du transfert de valeurs mobilières dans les lois sur les sociétés par actions.⁴¹⁷ La LUTVM apporte aussi des modifications aux lois sur les sûretés mobilières afin qu'elles puissent s'appliquer aux actifs financiers détenus indirectement.⁴¹⁸ Ces modifications reflètent les révisions du Titre 9 du UCC.⁴¹⁹ Pour atteindre leurs objectifs, les ACVM souhaitent une adoption intégrale de la LUTVM par les provinces de *common law* ainsi qu'une adoption « conceptuelle » par le Québec.⁴²⁰

L'approche utilisée par la LUTVM pour définir une valeur mobilière s'apparente à celle avancée par le Titre 8 du UCC. Elle comporte :

[...] 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.⁴²¹

⁴¹⁷ ACVM, *supra* note 61, p. 10, par. 27-28.

⁴¹⁸ *Id.*, p. 13, par. 39.

⁴¹⁹ *Id.*

⁴²⁰ ACVM, *supra* note 416, p. 7 et M. DESCHAMPS, *supra* note 1, 209.

⁴²¹ LUTVM, art. 1 (1) « valeur mobilière ».

La LUTVM transpose également les règles du *security entitlement* du UCC. Ainsi, un « droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire » comprend « les droits de propriété et les autres droits du titulaire de compte à l'égard d'un actif financier ».⁴²² Les droits de propriété comprennent, notamment, le droit du titulaire de compte sur l'actif financier sous-jacent à l'inscription en compte, détenu par l'intermédiaire avec qui il fait affaire.⁴²³ Lorsque l'intermédiaire détient lui-même un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire pour le compte de son client, ce dernier a aussi des droits envers ce droit sur un actif financier.⁴²⁴ Toutefois, pour exercer ce droit de propriété, le titulaire de compte doit exercer ses droits personnels à l'encontre de l'intermédiaire avec qui il fait affaire,⁴²⁵ comme l'obligation de l'intermédiaire de détenir suffisamment d'actifs financiers pour satisfaire tous ses clients.⁴²⁶ Les autres droits qui sont conférés au titulaire de compte sont traduits en des obligations de l'intermédiaire. Ainsi, l'intermédiaire doit remettre au titulaire de compte toutes distributions reçues qui découlent de l'actif financier détenu pour ce dernier.⁴²⁷ L'intermédiaire doit aussi exercer les droits rattachés à un titre, par exemple, un droit de vote rattaché à une action, conformément aux instructions du titulaire de compte.⁴²⁸ Il doit aussi exécuter les ordres de son client d'aliéner les actifs financiers⁴²⁹ ou de substituer leur forme, si une telle substitution est possible.⁴³⁰

⁴²² LUTVM, art. 1 (1) « droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire ».

⁴²³ LUTVM, art. 108 (1).

⁴²⁴ LUTVM, art. 109 (2).

⁴²⁵ LUTVM, art. 108 (3).

⁴²⁶ LUTVM, art. 109 (1).

⁴²⁷ LUTVM, art. 110 (1).

⁴²⁸ LUTVM, art. 111 (1).

⁴²⁹ LUTVM, art. 112 (1).

Tout comme dans le UCC, une personne qui fait l'acquisition d'une valeur mobilière ou d'un droit sur une valeur mobilière à titre onéreux, qui n'a pas de connaissance d'aucune opposition et en obtient la maîtrise, est un acquéreur protégé.⁴³¹ De même, l'acquéreur d'un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire est protégé de poursuites en revendication s'il fournit une contrepartie de valeur, obtient la maîtrise et n'agit pas de collusion avec l'intermédiaire.⁴³²

La maîtrise s'effectue de manière différente pour les valeurs mobilières détenues directement et les droits sur un actif financier opposable à un intermédiaire, tout comme dans le UCC. Ainsi, l'acquéreur d'un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire a la maîtrise selon les conditions suivantes :

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.⁴³³

⁴³⁰ LUTVM, art. 113 (1).

⁴³¹ LUTVM, art. 1 (1) « acquéreur protégé ».

⁴³² LUTVM, art. 108 (7).

⁴³³ LUTVM, art. 32 (1).

Par ailleurs, la LUTVM ne s'applique pas aux sûretés sur les valeurs mobilières et sur les autres actifs financiers. Dans le cadre de la rédaction de la LUTVM, les ACVM ont proclamé la nécessité de modifier les lois sur les sûretés mobilières simultanément avec l'adoption des lois sur le transfert des valeurs mobilières.⁴³⁴ Les ACVM suggèrent des modifications aux règles régissant les sûretés mobilières conformément aux travaux portant sur la *Loi sur les sûretés mobilières* de l'Ontario, en y ajoutant des dispositions pour les sûretés sur les biens de placements.⁴³⁵ Les biens de placements incluent les valeurs mobilières, les droits sur un actif financier opposables à un intermédiaire, les comptes de valeurs mobilières, les contrats de marchandises et les comptes de marchandises.⁴³⁶

La constitution d'une sûreté sur un bien de placement peut se faire par convention, sans nécessiter de transfert ou de livraison.⁴³⁷ L'opposabilité peut se faire par l'obtention de la maîtrise du bien de placement ou par inscription au registre.⁴³⁸ Toutefois, selon les règles de priorité de rang, le créancier garanti qui a obtenu la maîtrise sur le bien prime sur les autres créanciers.⁴³⁹

⁴³⁴ ACVM, *supra* note 61, p. 13, par. 39.

⁴³⁵ LUTVM, art. 119 (1).

⁴³⁶ ACVM, « 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 à l'adresse : www.osc.gov.on.ca/MarketRegulation/SpecialProjects/usta/usta_20040528_consultation-paper-fr.pdf, consulté le 20 octobre 2008, p. 70.

⁴³⁷ *Id.*, p. 70.

⁴³⁸ *Id.*, p. 71.

⁴³⁹ *Id.*

Finalement, on constate que le cadre juridique de la LUTVM s'apparente grandement à celui du UCC. Ce qui n'est pas surprenant vu le contexte géographique et économique du Canada qui s'appuie fortement sur le modèle américain.⁴⁴⁰ Par ailleurs, la LUTVM tente de respecter les objectifs généraux du Projet de Convention d'UNIDROIT.⁴⁴¹ À ce jour, plusieurs provinces ont adopté une loi sur le transfert des valeurs mobilières ainsi que les modifications corrélatives à leur loi sur les sûretés mobilières.⁴⁴²

Nous allons maintenant étudier l'influence américaine sur la réglementation transnationale.

2.2. Influence du droit américain au niveau transnational : vers un droit uniforme d'inspiration américaine?

Nous remarquons que les instruments d'harmonisation sont fortement influencés par le régime américain. Or, les Titres 8 et 9 du UCC ont été étudiés longuement avant d'entrer en vigueur.⁴⁴³ Les experts ont étudiés le fonctionnement et les besoins du marché des valeurs mobilières et des autres actifs financier afin d'adopter des règles qui les respectent et qui protègent l'intégrité du marché.⁴⁴⁴ De plus, nous profitons de l'expérience de plus d'une dizaine d'années de mise en place de la réglementation américaine.⁴⁴⁵ Le Titre 8 du

⁴⁴⁰ M. JANNELLE, *supra* note 1, p.121.

⁴⁴¹ E. T. SPINK et M. A. PARÉ, *supra* note 60, 345.

⁴⁴² Soit l'Ontario (LTVMO), l'Alberta (STAA), la Saskatchewan (STAS), la Colombie-Britannique (STABC), Terre-Neuve (STANL) et le Manitoba (LTVMM).

⁴⁴³ C. R. REITZ, *supra* note 273, 360 ; L. T. GARVIN, *supra* note 242.

⁴⁴⁴ C. R. REITZ, *supra* note 273, 366 ; C. S. BJERRE et S. M. ROCKS, *supra* note 75, p. 3-4.

⁴⁴⁵ FINANCIAL MARKETS LAW COMMITTEE, « Issue 3 – Property Interests in Investment Securities - Report on Research into the 1994 Revisions to Article 8 of the Uniform Commercial Code », *supra* note 276, p. 10.

UCC « *is generally recognized as the most advanced securities transfer legislation in the world.* »⁴⁴⁶ On arrive à une conclusion simple : la réglementation américaine est efficace et a contribué à rendre les marchés plus efficaces.⁴⁴⁷ Pourquoi ne pas s'en inspirer?

Au Canada, une transposition presque intégrale des règles américaines a été recommandée, car elles s'appliqueraient aux pratiques commerciales canadiennes, celles-ci s'apparentant à celles de États-Unis.⁴⁴⁸ De plus, les marchés financiers sont de plus en plus intégrés à ceux des États-Unis.⁴⁴⁹ Ainsi, les ACVM ont eu comme mandat d'atteindre l'uniformité parmi les provinces de *common law* et atteindre une presque uniformité (dans la mesure du possible) avec les règles américaines.⁴⁵⁰

Les principales difficultés d'uniformisation des règles canadiennes avec celles américaines sont les disparités dans les styles de rédaction de lois et dans les méthodes d'interprétation.⁴⁵¹ Entre autres, les Commentaires officiels du UCC font partie intégrante de la loi tandis qu'au Canada, les règles d'interprétation n'incluent pas nécessairement les

⁴⁴⁶ E. T. SPINK, *supra* note 276, p. 1.

⁴⁴⁷ FINANCIAL MARKETS LAW COMMITTEE, « Issue 3 – Property Interests in Investment Securities - Report on Research into the 1994 Revisions to Article 8 of the Uniform Commercial Code », *supra* note 276, p. 10.

⁴⁴⁸ ACVM, *supra* note 436, p. 31 ; ACVM, *supra* note 61, p. 9, par. 24-25 ; E. T. SPINK, *supra* note 276, p. 8 ; Eric T. SPINK, « The Securities Transfer Act – Fitting New Concepts in Canadian Law », (2007) 45 *Can. Bus. L. J.* 167, 177.

⁴⁴⁹ Notamment, les agences de compensation canadienne et américaine, soit CDS et DTCC, ont des liens parmi les plus étroits au monde. ACVM, *supra* note 61, p. 9, par. 25.

⁴⁵⁰ E. T. SPINK, *supra* note 276, p. 17.

⁴⁵¹ ACVM, *supra* note 436, p. 35-41 ; E. T. SPINK, *supra* note 276, p. 18.

commentaires officiels.⁴⁵² De plus, le UCC est une véritable codification du droit commercial alors qu'au Canada, nous retrouvons différentes lois disparates pour régler les pratiques commerciales.

Cependant, une transposition intégrale de la législation américaine n'est pas nécessairement souhaitable dans toutes les juridictions, notamment parce qu'une telle transposition pourrait créer des conflits avec le régime actuel de droit.⁴⁵³ En effet, il est préférable d'extraire l'essence et les concepts-clés du UCC afin de les adapter aux différents régimes déjà en place.⁴⁵⁴ Ce ne serait pas une uniformisation des règles sur la détention, le transfert et les sûretés sur les valeurs mobilières et autres actifs financiers qui serait visée mais l'harmonisation des règles.⁴⁵⁵

Toutefois, il est souhaitable que les différentes juridictions s'inspirent du régime américain, car il a prouvé son efficacité. De toute façon, « *there is no advantage to be gained by finding a unique method of expressing the law to produce the same substantive effects as Rev8 [Titre 8 révisé].* »⁴⁵⁶ En effet, une telle initiative serait coûteuse et pourrait créer de l'incertitude juridique qui isolerait l'État.⁴⁵⁷

⁴⁵² ACVM, *supra* note 436, p. 38-40 ; E. T. SPINK, *supra* note 276, p. 18-22.

⁴⁵³ Voir la discussion de la sous-section II-B, 1.1.

⁴⁵⁴ FINANCIAL MARKETS LAW COMMITTEE, « Issue 3 – Property Interests in Investment Securities - Report on Research into the 1994 Revisions to Article 8 of the Uniform Commercial Code », *supra* note 276, p. 10.

⁴⁵⁵ M. HAENTJENS, *supra* note 87, p. 214.

⁴⁵⁶ E. T. SPINK, *supra* note 276, p. 15.

⁴⁵⁷ ACVM, *supra* note 436, p. 35-36 ; E. T. SPINK, *supra* note 276, p. 15.

Plus important encore, même si une juridiction venait à élaborer un cadre réglementaire plus efficace que celui des États-Unis, qui prendrait le temps de l'étudier et de le mettre en place dans sa juridiction? En effet, comme le régime adopté par les Américains est le plus généralement appliqué, il est fort probable que la juridiction ayant adopté un différent système serait marginalisée et identifiée comme ayant un régime comportant des risques juridiques spéciaux.⁴⁵⁸

* * *

Nous venons de voir différentes solutions apportées aux problématiques de détention, de transfert et de mise en garantie de valeurs mobilières dans le système de détention indirecte. Nous allons maintenant faire un survol des problématiques spécifiques au Québec et finalement étudier la LTVMQ afin d'évaluer si celle-ci répond à ces difficultés.

⁴⁵⁸ E. T. SPINK, *supra* note 276, p. 16.

III. DE LA TRANSPOSITION DES SOLUTIONS AMÉRICAINES ET UNIFORMES EN DROIT CIVIL QUÉBÉCOIS: VERS UNE « CIVILISATION » À LA QUÉBÉCOISE DE CES PRINCIPES ?

La *Loi sur le transfert de valeurs mobilières et l'obtention de titres intermédiés* tente de combler les lacunes dans la législation québécoise entourant la détention, le transfert et les sûretés sur valeurs mobilières et autres actifs financiers. Nous verrons la situation antérieure à la LTVMQ [A] pour, enfin, analyser le régime qu'elle propose [B].

A. La situation antérieure à la Loi sur le transfert de valeurs mobilières et l'obtention de titres intermédiés

Avant l'entrée en vigueur de la LTVMQ, une grande incertitude perdurait en ce qui a trait à la détention, au transfert et aux sûretés sur valeurs mobilières et autres actifs financiers.⁴⁵⁹ Nous ferons état des règles régissant les transferts de valeurs mobilières et d'autres actifs financiers [1] et celles en matière de sûretés [2] avant l'entrée en vigueur de la LTVMQ.

1. En matière de transfert de valeurs mobilières et autres actifs financiers

Il n'y avait pas d'instrument unique au Québec traitant des transferts des actifs financiers avant l'entrée en vigueur de la LTVMQ. De plus, il existait peu de règles régissant le transfert de valeurs mobilières et d'autres actifs financiers⁴⁶⁰ dans la *Loi sur les compagnies*⁴⁶¹, la *Loi canadienne sur les sociétés par actions*⁴⁶² et la *Loi sur les valeurs*

⁴⁵⁹ Louis PAYETTE, *Les sûretés réelles dans le Code civil du Québec*, 3^e éd., Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2006, p. 447, par. 956.

⁴⁶⁰ Notons que le terme actif financier est apparu avec l'entrée en vigueur de la LTVMQ.

⁴⁶¹ LCQ, arts. 46, 54 et 152.

⁴⁶² LCSA, arts. 32 (2), 48 (2), 51 (7), 76, 80 (3), 173 (1) n), 174.

*mobilières*⁴⁶³. Cependant, le *Code civil du Québec* n'en contenait aucune dans le système de détention indirecte.⁴⁶⁴

Le transfert des formes d'investissement assujetties à la *Loi sur les valeurs mobilières* pouvait se faire par virement des titres dans le compte du créancier garanti chez l'agent de compensation.⁴⁶⁵ L'inscription en compte conférait alors au créancier la « possession utile » des titres.⁴⁶⁶ Par contre, la personne qui n'était pas titulaire d'un compte chez CDS pouvait obtenir une attestation à cet effet de l'Autorité des marchés financiers.⁴⁶⁷ Ce système a été abrogé par l'entrée en vigueur de la LTVMQ.

Le transfert d'actions de compagnies incorporées sous la *Loi sur les compagnies*, n'a pas d'effet envers la compagnie avant l'inscription au registre des transferts.⁴⁶⁸ Le transfert d'une action au porteur se faisait par la remise du certificat.⁴⁶⁹ Toutefois, le détenteur du certificat n'a pas le droit de voter avant qu'il soit inscrit aux registres de la compagnie.⁴⁷⁰ Lorsqu'il s'agit d'actions négociées sur une bourse, l'inscription aux registres de la

⁴⁶³ LVMQ, art. 10.2 et ss.

⁴⁶⁴ L. PAYETTE, *supra* note 459, p. 447, par. 956.

⁴⁶⁵ LVMQ, art. 10.2. L'agence de compensation reconnue par l'Autorité des marchés financiers est CDS.

⁴⁶⁶ LVMQ, art. 10.3.

⁴⁶⁷ LVMQ, art. 10.5.

⁴⁶⁸ LCQ, art. 71 (1). Voir aussi P. MARTEL et M. MARTEL, *supra* note 43, p. 16-5, par. 16-17.

⁴⁶⁹ LCQ, art. 54 (2). Voir aussi L. PAYETTE, *supra* note 459, p. 445, par. 952.

⁴⁷⁰ LCQ, art. 71 (2). Voir aussi P. MARTEL et M. MARTEL, *supra* note 43, p. 16-17, par. 16-58 et p. 16-19 – 16-23, par. 16-66 – 16-79 ; L. PAYETTE, *supra* note 459, p. 445, par. 952.

compagnie n'est pas nécessaire pour produire les effets du transfert.⁴⁷¹ Dans ce cas, les intermédiaires inscrits agissent pour le compte des propriétaires véritables.⁴⁷²

Le transfert d'actions de sociétés fédérales se fait par la livraison du certificat.⁴⁷³ Toutefois, l'acquéreur ne bénéficie des droits de l'acheteur de bonne foi qu'après l'endossement du certificat.⁴⁷⁴ Le transfert d'une action par un courtier se fait par l'inscription dans le compte de l'acquéreur.⁴⁷⁵ Notons qu'une action au porteur n'est pas permise selon la législation fédérale.⁴⁷⁶

En conclusion, de cette disparité de règles au demeurant incomplètes, résultait l'absence d'un régime légal régissant la détention et le transfert d'actifs financiers, ce qui affectait directement les sûretés sur ceux-ci.⁴⁷⁷

2. En matière de sûretés

Les modes de sûretés sur les créances et les valeurs mobilières ont évolué avec le temps. Nous verrons les différences entre les régimes existants sous le *Code civil du Bas Canada* [2.1] et sous le *Code civil du Québec* [2.2].

⁴⁷¹ LCQ, art. 71 (2). P. MARTEL et M. MARTEL, *supra* note 43, p. 16-17.

⁴⁷² L. PAYETTE, *supra* note 459, p. 445, par. 953.

⁴⁷³ LCSA, art. 60.

⁴⁷⁴ LCSA, art. 64.

⁴⁷⁵ LCSA, art. 70 (1).

⁴⁷⁶ L. PAYETTE, *supra* note 459, p. 445, par. 952.

⁴⁷⁷ L. PAYETTE, *supra* note 459, p. 449, par. 957.

2.1. Sous le *Code civil du Bas Canada*

En théorie, il n'y avait pas d'hypothèque mobilière sans dépossession sous le *Code civil du Bas Canada* car elle était frappée d'interdiction aux termes de l'article 2022 C.c.B.C.⁴⁷⁸ Ainsi, le gage a longtemps été l'un des seuls moyens de mettre en garantie un bien mobilier.⁴⁷⁹ Toutefois, certains biens mobiliers pouvaient faire l'objet d'un nantissement sans dépossession, soit les nantissements agricoles, forestiers et commerciaux, ainsi que les transports généraux de dettes de livres et les ventes de créances.⁴⁸⁰ Ces garanties spécifiques devaient être constatées par écrit, soit sous-seing privé ou notarié.⁴⁸¹ Une garantie pouvait aussi être constituée en vertu de la *Loi sur les banques*.⁴⁸² Cette garantie était toutefois réservée aux banques et portait sur des biens précis et à des conditions spécifiques.⁴⁸³

Pour constituer et publier un gage sous le *Code civil du Bas-Canada*, le créancier devait « posséder », lui-même ou par l'entremise d'un tiers, le bien de manière paisible, continue, publique et non équivoque.⁴⁸⁴ La possession se faisait par la livraison du bien ou du titre au

⁴⁷⁸ Pierre CIOTOLA, *Droit des sûretés*, 3^e éd., Montréal, Éditions Thémis, 1999, p. 199.

⁴⁷⁹ L. PAYETTE, *supra* note 459, p. 376, par. 801.

⁴⁸⁰ C.c.B.-C., art. 1979 et ss. ; *Loi sur les connaissements, les reçus et les cessions de biens en stock*, L.R.Q., c. C-53, art. 20. Voir Denise PRATTE, *Priorités et hypothèques*, 2^e éd., Sherbrooke, Revue de Droit Université de Sherbrooke, 2005, p. 70 ; P. CIOTOLA, *supra* note 478, p. 203-204.

⁴⁸¹ P. CIOTOLA, *supra* note 478, p. 203-204.

⁴⁸² *Loi sur les banques*, L.C. 1991, c. 46, art. 427 et ss. Cette garantie est toujours disponible aux banques régies par cette loi.

⁴⁸³ Voir Jacques AUGER, « Les sûretés mobilières sans dépossession sur des biens en stock en vertu de la *Loi sur les banques* et du droit québécois », (1983-84) 14 *R.D.U.S.* 221 ; Jacques DESLAURIERS, *Les sûretés réelles au Québec*, Montréal, Wilson et Lafleur, 2008, p. 461-490, par. 1236-1337.

⁴⁸⁴ C. c. B.-C., art. 1966 al.1 et 1970. L. PAYETTE, *supra* note 459, p. 376, par. 801. Voir aussi *Grobstein c. A. Hollander and Son Ltd.*, [1963] B.R. 440, 443.

créancier gagiste.⁴⁸⁵ De plus, la dépossession d'une créance se faisait par fiction juridique, soit par la signification d'un acte écrit constatant la cession au débiteur cédé ou par l'acceptation de celui-ci⁴⁸⁶ ou par enregistrement.⁴⁸⁷

Le créancier gagiste avait droit au paiement préférentiel de même qu'un droit de rétention jusqu'au plein paiement de sa créance.⁴⁸⁸ Il devait tout de même obtenir un jugement avant d'exercer ses droits, à moins de disposition contraire dans l'entente avec le constituant.⁴⁸⁹

Le gage avait malgré tout un grand désavantage : le constituant ne pouvait utiliser le bien gagé.⁴⁹⁰ Ainsi, la jurisprudence contient une abondance de cas où on a essayé de permettre l'utilisation du bien par le constituant.⁴⁹¹

Nous allons maintenant étudier les hypothèques sous le *Code civil du Québec*.

2.2. Sous le *Code civil du Québec*

Depuis l'édition du *Code civil du Québec*, en 1994, il existe deux sortes d'hypothèques conventionnelles sur des biens mobiliers, à savoir l'hypothèque avec ou sans dépossession

⁴⁸⁵ L. PAYETTE, *supra* note 459, p. 451, par. 962.

⁴⁸⁶ C.c.B.-C., art. 1570 et 1571. Voir Pierre CIOTOLA et Antoine LEDUC, « Arrêt Val-Brillant : Évolution ou régression de l'hypothèque mobilière avec dépossession, en droit civil québécois? », (2006) 40 R.J.T. 5, 25.

⁴⁸⁷ C.c.B.-C., art. 1571 d) et 2127.

⁴⁸⁸ L. PAYETTE, *supra* note 459, p. 378-379, par. 805.

⁴⁸⁹ *Id.*, p. 379, par. 805.

⁴⁹⁰ *Id.*, p. 376, par. 802.

⁴⁹¹ *Id.* Voir notamment *Banque Nationale (La) c. Royer*, (1911) 20 B.R. 341, *Payenneville & Martineau c. Prévost*, (1916) 25 B.R. 246 et *Traders Finance Corp. Ltd. c. Landry*, [1958] B.R. 120.

[2.2.1]. Par ailleurs, la personne physique n'exploitant pas une entreprise ne peut hypothéquer un bien mobilier sans dépossession que dans les limites de la loi [2.2.2]. Toutefois, certains soutiennent que l'arrêt *Val-Brillant* a permis à celle-ci d'hypothéquer des biens incorporels, tels que des actifs financiers, par fiction juridique [2.2.3].

2.2.1. Hypothèque avec ou sans dépossession

L'hypothèque mobilière sans dépossession doit être constituée par un écrit⁴⁹² dans lequel « la somme déterminée pour laquelle elle est consentie » doit être indiquée.⁴⁹³ S'il s'agit d'une hypothèque en faveur d'un fondé de pouvoir, l'écrit doit être sous la forme notariée.⁴⁹⁴ De plus, la personne physique n'exploitant pas une entreprise ne peut constituer une hypothèque mobilière sans dépossession, sauf exception.⁴⁹⁵

Afin d'être opposable aux tiers, l'hypothèque mobilière sans dépossession doit être publiée au Registre des droits personnels et réels mobiliers (« RDPRM »)⁴⁹⁶ sous le nom du constituant. Toutefois, s'il s'agit de créances, l'hypothèque ne sera opposable à l'émetteur des créances que si elle lui est notifiée.⁴⁹⁷ S'il s'agit d'actions de sociétés, l'hypothèque n'est opposable envers la société émettrice que lorsque les formalités prévues à la loi la

⁴⁹² C.c.Q., art. 2696.

⁴⁹³ C.c.Q., art. 2689.

⁴⁹⁴ C.c.Q., art. 2692.

⁴⁹⁵ C.c.Q., art. 2683. Voir section II-B, 1.2.2.2.

⁴⁹⁶ C.c.Q., arts. 2663 et 2934.

⁴⁹⁷ C.c.Q., art. 2710.

régissant sont remplies.⁴⁹⁸ Lorsqu'il s'agit de valeurs mobilières détenues indirectement, le créancier garanti tentera d'obtenir des engagements de l'intermédiaire, par exemple, qu'il n'aliénera pas les titres sans son consentement.⁴⁹⁹

Autrefois appelé « gage », l'hypothèque mobilière avec dépossession diffère de son ancêtre.⁵⁰⁰ L'ancienne version de l'article 2702 C.c.Q. édictait : « L'hypothèque mobilière avec dépossession est constituée par la remise du bien ou du titre au créancier ou, si le bien est déjà entre ses mains, par le maintien de la détention, du consentement du constituant, afin de garantir sa créance. » Aucun écrit n'est nécessaire afin de constituer l'hypothèque sauf s'il y a entiercement, c'est-à-dire, que la détention du bien va se faire par l'entremise d'un tiers.⁵⁰¹ Parfois, les parties vont tout de même mettre leur entente par écrit afin de constater l'intention d'hypothéquer du constituant, puisqu'il est recommandé de le faire.⁵⁰²

La remise implique que le constituant ne soit plus en possession du bien et que le titulaire de l'hypothèque en ait la détention,⁵⁰³ plus particulièrement, qu'il ait la « maîtrise » sur le

⁴⁹⁸ LCSA, art. 51. Voir Michel DESCHAMPS, « Les sûretés sur les valeurs mobilières », *Troisième conférence annuelle sur les sûretés*, Insight Information Co., Montréal, Hôtel Inter-Continental, 23 septembre 2003, [non publié], p. 3.

⁴⁹⁹ L. PAYETTE, *supra* note 459, p. 450, par. 960.

⁵⁰⁰ En effet, l'hypothèque mobilière avec dépossession ne jouit plus du droit de préférence et du droit de rétention jusqu'à parfait paiement dont il jouissait sous le *Code civil du Bas Canada*. Voir L. PAYETTE, *supra* note 459, p. 378-379, par. 805 ; P. CIOTOLA et A. LEDUC, *supra* note 486, 40-42.

⁵⁰¹ C.c.Q., art. 2705.

⁵⁰² M. DESCHAMPS, *supra* note 498, p. 5.

⁵⁰³ P. CIOTOLA et A. LEDUC, *supra* note 486, 21.

bien et inversement que le constituant cesse d'être en mesure d'aliéner le bien.⁵⁰⁴ S'il s'agit d'un titre au porteur, la remise du titre se fait par la remise du titre physique au titulaire de l'hypothèque.⁵⁰⁵ S'il s'agit d'actions représentées par certificat, cette remise se fait par la remise du certificat au titulaire de l'hypothèque.⁵⁰⁶ La remise et la détention peuvent aussi se faire conformément à la *Loi sur les valeurs mobilières*.⁵⁰⁷ En effet, le virement des titres dans le compte du créancier garanti chez l'agent de compensation CDS confère au créancier la « possession utile » des titres.⁵⁰⁸ Encore faut-il que le constituant et le titulaire de l'hypothèque aient un compte chez CDS.⁵⁰⁹

L'article 2703 C.c.Q. édicte que « [l]’hypothèque mobilière avec dépossession est publiée par la détention du bien ou du titre qu’exerce le créancier, et elle ne le demeure que si la détention est continue. » Lorsque la détention se fait par l’entremise d’un tiers, l’hypothèque n’est publiée qu’à partir du moment où le tiers a reçu une preuve écrite de l’hypothèque.⁵¹⁰

⁵⁰⁴ L. PAYETTE, *supra* note 459, p. 394, par. 833.

⁵⁰⁵ *Id.*, p. 452, par. 963.

⁵⁰⁶ C.c.Q., art. 2756.

⁵⁰⁷ LVMQ et L. PAYETTE, *supra* note 459, p. 456, par. 966-969.

⁵⁰⁸ LVMQ, arts. 10.2, 10.3 et 10.4.

⁵⁰⁹ De plus, CDS est la seule chambre de compensation reconnue par l'AMF. Ainsi, si les parties ont des comptes dans d'autres chambres de compensation, la « possession utile » ne sera toujours pas reconnue.

⁵¹⁰ C.c.Q., art. 2705.

Par ailleurs, certains prétendaient que seuls les biens corporels et négociables pouvaient faire l'objet d'une hypothèque mobilière avec dépossession.⁵¹¹ Selon cette thèse dite de la matérialisation du gage, suivant une interprétation stricte de la loi, seule la remise matérielle du titre négociable était possible, vu les modifications apportées au nouveau *Code civil du Québec* en ce qui a trait à la cession de créance.⁵¹² D'autres prétendaient que la mise en garantie de titres non négociables et incorporels pouvait se faire en obtenant une « maîtrise de fait » sur les biens.⁵¹³ Cette maîtrise pouvait s'acquérir de différentes manières dépendamment de la nature du bien et des circonstances.⁵¹⁴ On arrivait à cette thèse, notamment, par l'interprétation des termes de l'article 2702 C.c.Q., qui ne restreignait pas la remise à une remise matérielle.⁵¹⁵ Nous verrons plus loin que la LTVMQ tente de répondre à ces divergences.⁵¹⁶

⁵¹¹ Voir D. PRATTE, *supra* note 480, p. 152-153 ; John B. CLAXTON, *Security on Property and the Rights of Secured Creditors under the Civil Code of Québec*, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 1994, p. 33 ; Michel DESCHAMPS, « La fiducie pour des fins de garantie », dans *Conférences Meredith Lectures*, 1997, Université McGill, 134, p. 139-143 ; Maxime B. RHÉAUME, « Le gage des valeurs mobilières par un particulier », (1995) 98 *R. du N.* 90, 96. Contra : voir section III-A, 2.2.3.

⁵¹² En effet, autrefois, l'article 1571 C.c.B.C. accordait la possession utile d'une créance par la signification de la cession aux tiers et au débiteur cédé. L'article 1641 C.c.Q. prévoit que la signification de la cession la rend opposable aux tiers et n'emploie plus les termes de la possession utile. Voir : L. PAYETTE, *supra* note 459, p. 382-383, par. 811-813 ; M. DESCHAMPS, *supra* note 511.

⁵¹³ Voir L. PAYETTE, *supra* note 459, p. 380-391 et 456, par. 807-827 et 970 ; Louis RABEAU, « L'insaisissabilité des REER et autres produits connexes », dans *Chambre des notaires du Québec, Répertoire de droit / Nouvelle série*, vol. 1, « Faillite et insolvabilité », Doctrine - Document 2, Montréal, novembre 1995, n° 275-283. Voir aussi *Bolduc c. Caisse populaire Desjardins de Bonsecours*, J.E. 2000-1985 (C.S.) ; *Caisse populaire St-Raymond de Hull c. Dériger*, J.E. 2001-616 (C.S.).

⁵¹⁴ L. PAYETTE, *supra* note 459, p. 385-387, par. 818-822.

⁵¹⁵ *Id.*, p. 385-387, par. 818-822.

⁵¹⁶ Voir *infra*, sous-section III-B, 1.2.2.

Le titulaire d'une hypothèque avec ou sans dépossession réalise sa sûreté suivant les règles d'exercice des droits hypothécaires prévues au *Code civil du Québec*.⁵¹⁷ Or, dans le cas des hypothèques sur des valeurs mobilières, seuls les recours en prise en paiement et la vente sous contrôle de justice étaient habituellement disponibles⁵¹⁸ car la prise de possession pour fins d'administration et la vente par le créancier sont réservées pour les recours à l'encontre des biens d'une entreprise, et sont en réalité peu pratiques.⁵¹⁹ Conséquemment, le titulaire désireux d'exercer un recours hypothécaire sur des valeurs mobilières détenues par un tiers devait envoyer un préavis enjoignant le constituant de l'hypothèque de « délaisser » la valeur mobilière dans un délai de 20 jours⁵²⁰ à défaut de quoi, il devait obtenir un jugement en délaissement forcé.⁵²¹ Ce préavis doit être enregistré au RDPRM, avec sa preuve de signification au constituant.⁵²² Rappelons que l'exigence de délaissement s'appliquait même à l'hypothèque avec dépossession, car dans ce cas le constituant de l'hypothèque devait consentir expressément ou tacitement à ce que le créancier exerce ses droits afin qu'il y ait délaissement volontaire.⁵²³ Par ailleurs, dans tous les cas de vente sous contrôle de justice, le titulaire d'une hypothèque doit obtenir un jugement de la cour à cet effet.⁵²⁴

⁵¹⁷ C.c.Q., arts. 2748 et ss.

⁵¹⁸ M. DESCHAMPS, *supra* note 498, p. 11.

⁵¹⁹ C.c.Q., arts. 2773 et 2784. Le créancier pourrait néanmoins exercer ces recours si les biens de placements sont des biens d'entreprise.

⁵²⁰ C.c.Q., art. 2758.

⁵²¹ C.c.Q., art. 2765.

⁵²² C.c.Q., art. 2757.

⁵²³ Voir L. PAYETTE, *supra* note 459, p. 833, par. 1715 ; M. DESCHAMPS, *supra* note 498, p. 11.

⁵²⁴ C.c.Q., art. 2791.

Il était toutefois possible de vendre les titres avant l'expiration du délai pour délaissement, lorsqu'il y a diminution du cours des valeurs mobilières hypothéquées, en invoquant l'article 2767 C.c.Q. qui édicte :

2767. Le délaissement est également forcé lorsque le tribunal, à la demande du créancier, ordonne le délaissement du bien, avant même que le délai indiqué dans le préavis ne soit expiré, parce qu'il est à craindre que, sans cette mesure, le recouvrement de sa créance ne soit mis en péril, ou lorsque le bien est susceptible de dépérir ou de se déprécier rapidement. En ces derniers cas, le créancier est autorisé à exercer immédiatement ses droits hypothécaires.

La demande n'a pas à être signifiée à celui contre qui le droit hypothécaire est exercé, mais l'ordonnance doit l'être. Si celle-ci est annulée par la suite, le créancier est tenu de remettre le bien ou de rembourser le prix de l'aliénation.

Toutefois, l'autorisation du tribunal était toujours nécessaire et demeurait aléatoire, incertaine. Certains ont soutenu qu'il était possible de donner un mandat au titulaire de l'hypothèque de pouvoir vendre les valeurs lorsque leurs cours atteignaient un seuil prédéterminé⁵²⁵, ce que d'autres réfutaient, car se réserver le droit de vendre les valeurs advenant un défaut du constituant équivaldrait à une dation en paiement, ce qui est proscrit par l'article 1801 C.c.Q.⁵²⁶

Par ailleurs, le législateur avait prévu des droits et des recours spécifiques aux courtiers en valeurs mobilières titulaires d'une hypothèque sur les titres détenus par lui. L'article 2759 du C.c.Q. se lisait comme suit :

2759. Les courtiers en valeurs mobilières qui, à titre de créanciers, ont une hypothèque sur les valeurs qu'ils détiennent pour leur débiteur peuvent, dans l'exercice de leurs fonctions et si les règles et les usages qui s'appliquent au lieu où ils transigent, ainsi que la convention qu'ils ont avec leur débiteur le permettent, vendre ces valeurs ou les prendre en paiement, sans être tenus de donner un préavis ou de respecter les délais prescrits par le présent titre.

⁵²⁵ Voir L. PAYETTE, *supra* note 459, p. 476, par. 1008 et M. DESCHAMPS, *supra* note 498, p. 14.

⁵²⁶ *Petrela Surety Services Inc. c. Zammit*, [1996] R.J.Q. 790 (C.S.). Voir J. DESLAURIERS, *supra* note 483, p. 572, par. 1538-1539 ; P. CIOTOLA et A. LEDUC, *supra* note 486, 54.

Contractuellement, les courtiers pouvaient se réserver et se réservent souvent le droit de liquider un portefeuille d'investissements afin de répondre aux appels de marge. Ce droit conféré aux courtiers, sous forme d'hypothèque, ne leur conférait toutefois pas de rang préférentiel.⁵²⁷ Conséquemment, suivant les règles ordinaires, cette hypothèque prenait rang au moment de sa publication.⁵²⁸ Habituellement, les conventions de courtage prévoient que ce droit de liquider se déclenche lorsque la dette du client-débiteur est plus grande que 50% de la valeur du compte sur marge. Le *Statut N°27 : Droits des membres relativement aux dettes de leurs clients* de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (« OCRCVM ») permet au courtier de liquider tous les comptes de son client-débiteur, et non seulement le compte sur marge, afin de rembourser sa créance.⁵²⁹ Toutefois, au Québec, une décision semble restreindre ce droit aux comptes sur marge.⁵³⁰ Ce droit conféré aux courtiers s'expliquait par les particularités propres au commerce des valeurs mobilières, entre autres, d'être volatile, et s'inscrit dans la protection des droits des courtiers et des débiteurs-clients. En effet, la liquidation du portefeuille lorsque sa valeur atteint un certain seuil, permet au courtier de sauvegarder sa créance et au

⁵²⁷ L. PAYETTE, *supra* note 459, p. 467, par. 991.

⁵²⁸ C.c.Q., art. 2941.

⁵²⁹ La jurisprudence indique que le courtier doit d'abord liquider les titres achetés sur marge, et s'ils ne sont pas suffisants pour rembourser la dette, alors le courtier peut liquider les titres dans d'autres comptes. Voir *Smith c. Savard*, [1962] C.S. 625. Ainsi, théoriquement, les comptes du client, autres que le compte marge, servent de caution réelle.

⁵³⁰ *Amyot c. Banque nationale du Canada*, [2004] R.J.Q. 2385, J.E. 2004-1773 (C.A.), par. 26-32. Voir aussi P. CIOTOLA et A. LEDUC, *supra* note 486, 54-55.

débiteur de fixer dans le temps la valeur de son portefeuille, le tout afin qu'il ne s'endette pas plus.⁵³¹

Bien qu'en principe, le titulaire d'une hypothèque puisse suivre le bien suite à son aliénation hors du cours de l'entreprise⁵³², certaines dispositions législatives protégeaient et protègent l'acquéreur de bonne foi de certaines valeurs mobilières. Par exemple, le détenteur de bonne foi ayant acquis la lettre de change à titre onéreux, et qui croyait que la lettre était libre de vice⁵³³, détient la lettre libre de tout vice⁵³⁴.

De plus, le titulaire d'une hypothèque sur des actions devait respecter les restrictions aux transferts prévues par les lois, les statuts ou les règlements de la compagnie ou par les conventions entre actionnaires.⁵³⁵ À titre d'illustration, la *Loi sur les compagnies* exige le consentement des administrateurs pour le transfert des actions qui ne sont pas entièrement payées.⁵³⁶ Par contre, dès qu'elles font l'objet d'un appel de versement, leur transfert est interdit.⁵³⁷

⁵³¹ Par contre, le droit du courtier de liquider les comptes de son client-débiteur n'impose toutefois pas au courtier un devoir de liquider le portefeuille afin de sauvegarder les droits des clients. Voir à cet effet, *Rochon c. Robinson*, (1924) 37 B.R. 482, 485 et *Bruneau c. Dansereau*, (1928) 66 C.S. 91.

⁵³² C.c.Q., art. 2674.

⁵³³ *Loi sur les lettres de changes*, L.R.C. 1985, c. B-4, art. 55. Voir L. PAYETTE, *supra* note 459, p. 410, par. 869 ; M. DESCHAMPS, *supra* note 498, p. 4.

⁵³⁴ *Id.*, art. 73.

⁵³⁵ C.c.Q., art. 2756.

⁵³⁶ L.C.Q., art. 72.

⁵³⁷ L.C.Q., art. 73.

Par ailleurs, en vertu de la réglementation sur les valeurs mobilières, des actions qui ont été acquises par dispense de prospectus, ne peuvent être disposées librement pendant une période de quatre mois, à moins qu'elles soient disposées par prospectus ou par une dispense de prospectus.⁵³⁸ De plus, les conventions d'actionnaires prévoient habituellement des restrictions au transfert des actions comme par des clauses de premier refus ou par des pactes de préférence.⁵³⁹ Les statuts ou les règlements de la société peuvent aussi prévoir des restrictions aux transferts des actions comme, par exemple, obtenir l'approbation préalable du conseil d'administration.

L'article 2756 C.c.Q. n'empêchait pas la constitution de l'hypothèque mais pouvait en restreindre considérablement sa réalisation. Il en était ainsi puisque la constitution de l'hypothèque n'emporte pas aliénation du bien.⁵⁴⁰ Ainsi, afin de pouvoir ultimement exercer ses recours, le titulaire de l'hypothèque doit demander les approbations nécessaires au conseil d'administration ou aux actionnaires avant la constitution de l'hypothèque.⁵⁴¹ Il reste à savoir si ces approbations vont toujours être valides lorsque viendra le temps d'exercer les hypothèques.

⁵³⁸ *Règlement 45-102 sur la revente de titres*, A.M., 2005-21, (2005) 137 *G.O.* II, 4884 ; *Loi sur les valeurs mobilières*, L.R.Q., c. V-1.1, a. 331.1, par. 1°, 3°, 4°, 11° et 34°; 2004, c. 37.

⁵³⁹ Selon les articles 49(8) et 146 (4) de la *L.C.S.A.* et l'article 123.93 de la *L.C.Q.*, les restrictions au transfert des actions qu'un tiers vient d'acquérir lui est opposable s'il les connaissait ou s'il aurait dû connaître. Par ailleurs, le titulaire d'une hypothèque n'est pas un tiers lorsqu'il vend les actions, puisqu'il exerce son recours au nom du constituant (arts. 2786 et 2793 C.c.Q.). Par contre, s'il décide de prendre en paiement les actions, il devient un tiers. Voir L. PAYETTE, *supra* note 459, p. 473, par. 1002.

⁵⁴⁰ C.c.Q., art. 2733.

⁵⁴¹ L. PAYETTE, *supra* note 459, p. 472, par. 999 et M. DESCHAMPS, *supra* note 498, p. 13.

Un débat existe à savoir si l'article 2756 C.c.Q. ne s'appliquait qu'au titulaire d'une hypothèque avec dépossession ou s'il s'appliquait à tous les titulaires d'hypothèque sur actions. Le début de la disposition parle du titulaire d'une hypothèque avec dépossession, tandis que la fin de l'article mentionne « dans tous les cas ». Or, comme les restrictions aux transferts s'appliquent nonobstant l'article 2756 C.c.Q.⁵⁴², on peut en tirer conclusion que cet article vise tous les titulaires d'hypothèques, peu importe leur espèce.⁵⁴³

D'autre part, le moment de la publication de l'hypothèque mobilière en établit le rang.⁵⁴⁴ Ainsi, s'il s'agit d'une hypothèque sans dépossession, la publication est faite par son inscription au RDPRM et s'il s'agit d'une hypothèque avec dépossession, la publication commence lors de la détention⁵⁴⁵ par le titulaire de l'hypothèque ou lorsque le tiers détenant le bien en reçoit notification⁵⁴⁶.

En ce qui a trait aux conflits de lois, ce sont les articles 3102 et 3105 C.c.Q. qui déterminent la loi qui régira la validité et la publicité de la sûreté :

3102. La validité d'une sûreté mobilière est régie par la loi de l'État de la situation du bien qu'elle grève au moment de sa constitution.

⁵⁴² Pour le respect des convention d'actionnaires voir *Banque Paribas (Suisse) S.A. c. 166505 Canada Inc.*, [1995] R.J.Q. 1188, EYB 1995-78276 (C.S.). Pour le respect des règlements et des statuts voir *Shatilla c. Doche*, [1992] R.J.Q. 2249, EYB 1992-79397 (C.S.) ; *Brosseau c. Trottier, Michaud, Guay et Associés*, J.E. 90618 (C.A.).

⁵⁴³ L. PAYETTE, *supra* note 459, p. 473, par. 1001.

⁵⁴⁴ Voir de façon générale l'article 2945 C.c.Q.

⁵⁴⁵ C.c.Q., art. 2703.

⁵⁴⁶ C.c.Q., art. 2705.

La publicité et ses effets sont régis par la loi de l'État de la situation actuelle du bien grevé.

3105. La validité d'une sûreté grevant un meuble corporel ordinairement utilisé dans plus d'un État ou de celle grevant un meuble incorporel est régie par la loi de l'État où était domicilié le constituant au moment de sa constitution.

La publicité et ses effets sont régis par la loi de l'État du domicile actuel du constituant.

La présente disposition ne s'applique ni à la sûreté grevant un meuble incorporel constaté par un titre au porteur ni à celle publiée par la détention du titre qu'exerce le créancier.

Le principe général, soit la loi du *situs*, est énoncé à l'article 3102 C.c.Q. et vise les hypothèques avec dépossession et les valeurs mobilières représentées par certificat au porteur tandis que l'exception, soit la loi du domicile du constituant, est énoncé à l'article 3105 C.c.Q. et vise les hypothèques sans dépossession et les hypothèques sur des biens mobiles ou les biens incorporels qui ne sont pas représentés par un titre au porteur.⁵⁴⁷ Au Québec, le domicile d'une personne morale est le lieu de son siège social⁵⁴⁸ tandis que dans les provinces de *common law*, le facteur de rattachement est le lieu où se trouve le principal établissement du constituant.⁵⁴⁹

Comme nous l'avons vu précédemment, il n'est pas toujours évident de déterminer où se situe le titre.⁵⁵⁰ Lorsqu'il s'agit de titres représentés par certificat, habituellement, le titre se

⁵⁴⁷ Voir Michel DESCHAMPS, « Les conflits de lois en droit des sûretés au Canada et aux États-Unis. Comparaison entre le *Code civil du Québec*, les PPSAs et le UCC » dans *Développements récents en droit bancaire*, 2003, vol. 195, Service de la formation permanente, Barreau du Québec, p. 123 et ss.

⁵⁴⁸ C.c.Q., art. 307.

⁵⁴⁹ PPSANB, art. 7 (1) ; PPSAPEI, art. 7 (1) ; PPSANS, art. 8 (1) ; PPSANWT, art. 7 (1) ; PPSAY, art. 6 (2) ; *Personal Property Security Act*, R.S.B.C. 1996, c. 359, art. 7 (1) (ci-après « PPSABC ») ; *PPSABC Personal Property Security Act*, R.S.A. 2000, c. P-7, art. 7 (1) (ci-après « PPSAA ») ; *Personal Property Security Act*, 1993, S.S. 1993, c. P-6.2, art. 7 (1) (ci-après « PPSAS ») ; *Personal Property Security Act*, C.C.S.M. c. P35, art. 7 (1) (ci-après PPSAM) ; LSMO, art. 7 (3) ; *Personal Property Security Act*, S.N.L. 1998, c. P-7.1, art. 8 (1) (ci-après « PPSANL »).

⁵⁵⁰ Voir section I-B, 1.2.

situé au lieu de son certificat.⁵⁵¹ Toutefois, il est parfois difficile d'établir le lieu où se trouve le certificat. Lorsqu'il s'agit de valeurs inscrites dans un compte, souvent le lieu où sont gardés les certificats par les chambres de compensation est inconnu. En réponse à cette problématique, certaines provinces du Canada ont adopté des règles spécifiques traitant des titres qui ont fait l'objet d'une inscription en compte alors que le Québec demeurait silencieux sur la question avant l'entrée en vigueur de la LTVMQ.⁵⁵² Certaines provinces ont préféré établir le lieu des titres comme étant le lieu de l'établissement concerné de l'intermédiaire⁵⁵³, tandis que pour d'autres, c'est le lieu où sont tenus les registres de l'agence de compensation.⁵⁵⁴ Or, comme au Canada l'agence de compensation reconnue est la CDS et que les registres de celle-ci sont tenus à Toronto, se sont alors les lois de l'Ontario qui gouvernent la validité de ces sûretés.⁵⁵⁵ Nous verrons plus loin que le législateur québécois a suivi l'Ontario, le Manitoba et la Saskatchewan en adoptant la règle PRIMA, soit la loi du lieu de l'établissement de l'intermédiaire.

⁵⁵¹ Pour les fins de sûretés, les actions représentées par certificat se situent là où est le certificat. L. PAYETTE, *supra* note 459, p. 479, par. 1012. Dans certaines circonstances et pour des raisons fiscales, le *situs* est dans l'État régissant la constitution de la personne morale : *Braun c. The Custodian*, [1944] R.C.S. 339 et *Brown c. Belegins-Societeit N.V.*, (1961) 29 D.L.R. (2d) 673 (Ont. H.C.). Dans d'autres circonstances, le *situs* est là où se trouvent les livres et registres de la société émettrice : *The Black-Clawson Co. c. Montréal Locomotive Works Ltd.*, [1960] B.R. 514 et *Vilamar, S.A. c. Sparling*, [1987] R.J.Q. 2186, EYB 1987-78444 (C.S.). Voir M. DESCHAMPS, *supra* note 1, 197 ; L. PAYETTE, *supra* note 459, p. 477-481, par. 1010-1015.

⁵⁵² M. DESCHAMPS, *supra* note 547, p. 135 ; Jeffrey A. TALPIS, « La reconnaissance et l'exécution des sûretés mobilières étrangères en droit international privé québécois : où en sommes-nous? », (2007) dans *Mélanges Roger Comtois*, 485, p. 500-501 ; M. DESCHAMPS, *supra* note 498, p. 15.

⁵⁵³ PPSAS, art. 7.1 (1) ; PPSAM, art. 7.1 (1) ; LSMO, art. 7.1 (1).

⁵⁵⁴ PPSANB, art. 5 (2) ; PPSAPEI, art. 5 (2) ; PPSANS, art. 6 (2) ; PPSANWT, art. 5 (2) ; PPSAY, art. 4 (1) b). Voir aussi J. A. TALPIS, *supra* note 552.

⁵⁵⁵ M. DESCHAMPS, *supra* note 547, p. 135 ; J. A. TALPIS, *supra* note 552.

Nous aborderons dans la section suivante le cas de la personne physique n'exploitant pas une entreprise.

2.2.2. Constituant

Une des particularités propre à l'hypothèque mobilière sans dépossession est que son constituant ne peut pas être une personne physique n'exploitant pas une entreprise, comme l'édicte le controversé article 2683 C.c.Q, sauf pour la mise en garantie de certains biens visé par règlement.⁵⁵⁶ Avant l'entrée en vigueur du décret modifiant le règlement, suite à l'entrée en vigueur de la LTVMQ, les biens de placements et les biens incorporels n'étaient pas visés.

Ces restrictions répondaient aux demandes des protecteurs des consommateurs ne voulant pas que ces derniers s'endettent trop. Or, le législateur aurait pu empêcher la constitution de l'hypothèque sans dépossession qu'aux biens de consommation au lieu d'interdire l'accès à ce mode de crédit pour les consommateurs, sans distinction quant aux biens pouvant être grevés.⁵⁵⁷ C'est cette restriction qui a poussé les investisseurs particuliers à recourir au gage afin de grever leurs investissements. En effet, le *Code civil du Québec* ne prohibe pas l'hypothèque mobilière avec dépossession pour la personne physique n'exploitant pas une entreprise. Conséquemment, l'hypothèque avec dépossession demeure

⁵⁵⁶ Sauf si l'hypothèque vise les biens énumérés à l'article 15.01 du *Règlement sur le registre des droits personnels et réels mobiliers*, C.C.Q., r. 5, tel que les véhicules routiers. La même restriction s'applique pour l'hypothèque mobilière sans dépossession sur une universalité (art. 2684 C.c.Q.).

⁵⁵⁷ L. PAYETTE, *supra* note 459, p. 254-255, par. 573-575.

habituellement le seul mécanisme pouvant hypothéquer les valeurs mobilières d'un particulier.⁵⁵⁸

Toutefois, en interprétant restrictivement les dispositions du *Code civil du Québec*, l'hypothèque avec dépossession ne pouvait être constituée que sur des « *titres négociables ou des titres dont la possession est à elle seule suffisante pour conférer au gagiste la maîtrise des créances (e.g. le pouvoir de les percevoir)*. »⁵⁵⁹ Conséquemment, comment un particulier pouvait-il mettre en garantie des créances qui n'étaient pas représentés par un titre négociable? L'arrêt *Val-Brillant*⁵⁶⁰ a tenté de répondre à cette problématique.

2.2.3. Portée de l'arrêt *Val-Brillant*

Dans la décision *Val-Brillant*, la Cour suprême du Canada a décidé que dans le cas d'une créance non représentée par un titre négociable, la remise pouvait s'effectuer en remplissant les conditions d'opposabilité au débiteur-cédé d'une cession de créance. En effet, le tribunal a déterminé que :

Ainsi, une hypothèque mobilière avec dépossession portant sur une créance non négociable est valablement constituée et publiée lorsque (i) le débiteur a cédé au créancier la maîtrise effective de la créance en lui consentant le droit de la percevoir directement en cas de défaut, sans autorisation supplémentaire de sa part; (ii) lorsqu'un titre non négociable constate la créance et que sa remise est possible, ce titre a été remis au créancier; et (iii) l'hypothèque a été rendue opposable au débiteur de la créance en conformité avec l'art. 1641 C.c.Q.⁵⁶¹

⁵⁵⁸ M. DESCHAMPS, *supra* note 498, p. 16.

⁵⁵⁹ *Id.*

⁵⁶⁰ *Val-Brillant*, *supra* note 5.

⁵⁶¹ *Val-Brillant*, *supra* note 5, par. 28.

Le tribunal a réintroduit la dépossession fictive par la maîtrise de fait du titre, c'est-à-dire que le titulaire de l'hypothèque pouvait transiger seul ou percevoir la valeur du titre sans intervention du constituant. De plus, le tribunal a transposé les règles de la cession de créance à l'hypothèque mobilière avec dépossession quant à la nécessité de notifier le débiteur de la créance hypothéquée de l'hypothèque.⁵⁶² Par ailleurs, cette permutation a aussi eu pour effet de créer une obligation de constituer par écrit l'hypothèque mobilière avec dépossession. Le jugement précise aussi que cet élargissement n'avait pas pour effet de réintroduire l'ancienne cession de créance en garantie de par l'interdiction de dation en paiement, de sorte que le titulaire de l'hypothèque devra suivre les règles régissant les recours hypothécaires.⁵⁶³

Or, cette interprétation libérale, bien qu'elle puisse être séduisante, ne semble pas, pour certains auteurs, s'harmoniser avec l'article 1801 C.c.Q. qui interdit la dation en paiement. Bien qu'en théorie, les créances peuvent être perçues sans qu'il n'y ait de défaut, en pratique, ce recours va souvent être utilisé, ce qui est contraire à l'article 1801 C.c.Q.⁵⁶⁴

D'autre part, la dissidence du jugement explique que les titres non négociables ne peuvent faire l'objet d'une hypothèque avec dépossession conformément à l'interprétation restrictive des articles 2702, 2703 et 2709 du *Code civil du Québec*.⁵⁶⁵ Le jugement majoritaire a

⁵⁶² Voir l'article 1641 C.c.Q. ; voir aussi P. CIOTOLA et A. LEDUC, *supra* note 486, 27.

⁵⁶³ *Val-Brillant*, *supra* note 5, par. 27.

⁵⁶⁴ P. CIOTOLA et A. LEDUC, *supra* note 486, 53-54.

⁵⁶⁵ *Val-Brillant*, *supra* note 5, par. 62-81 et 108-109. Voir aussi J. DESLAURIERS, *supra* note 483, p. 378, par. 984.

tenté de répondre à un manque dans la législation quant au gage de titres de créances non négociables, laquelle lacune, selon la dissidence, avait été corrigée dans d'autres juridictions.⁵⁶⁶ « [I]l n'appartient pas aux tribunaux, même la Cour suprême, de s'éloigner de la volonté du législateur, en prétextant l'opportunité d'un changement législatif. »⁵⁶⁷

Cette décision n'a pas été accueillie favorablement par tous. La forte dissidence qui l'accompagne et l'autorité persuasive, d'après certains, de la jurisprudence en droit civil, font en sorte que la décision n'a que peu d'autorité.⁵⁶⁸ De plus, son application pose quelques difficultés, notamment en matière de publicité. Le mécanisme développé par la majorité de la Cour ne remplit pas la fonction privative de la dépossession matérielle qui équivaut à la publicité, de sorte que les tiers n'ont pas connaissance de l'hypothèque.⁵⁶⁹

Par ailleurs, son application est limitée aux titres de créances, vu le mécanisme de la cession de créance qu'elle emploie. Ainsi, un tel raisonnement ne pourrait être applicable aux titres non négociables qui ne constituent pas des créances, tels que les actions de personnes morales dématérialisées.⁵⁷⁰ Or, qu'en est-il des titres détenus indirectement? Il a été soutenu qu'une hypothèque sur la créance du client envers l'intermédiaire résultant des

⁵⁶⁶ Val-Brillant, *supra* note 5, par. 111-116. Voir aussi P. CIOTOLA et A. LEDUC, *supra* note 486, 73.

⁵⁶⁷ J. DESLAURIERS, *supra* note 483, p. 378, par. 985.1.

⁵⁶⁸ P. CIOTOLA et A. LEDUC, *supra* note 486, 13. Voir aussi Denise PRATTE, « L'hypothèque avec dépossession de créances non représentées par un titre négociable ou le retour à une fiction accommodante », dans Sylvio Normand (dir.), *Mélanges offerts au professeur François Frenette. Études portant sur le droit patrimonial*, Québec, Presses de l'Université Laval, 2006, 421-443 ; M. DESCHAMPS, *supra* note 1.

⁵⁶⁹ P. CIOTOLA et A. LEDUC, *supra* note 486, 12, 34-35, 53-22.

⁵⁷⁰ *Id.*, 30-32 ; M. DESCHAMPS, *supra* note 1, 203.

inscriptions en compte pourrait être possible⁵⁷¹ mais ce courant n'était pas majoritaire ni ratifié par nos tribunaux. Encore faut-il identifier les droits de l'investisseur comme étant un droit personnel envers l'intermédiaire avec qui il fait affaire, et non un droit de propriété envers l'actif sous-jacent les inscriptions en compte.⁵⁷²

En conclusion, bien que l'arrêt *Val-Brillant* n'ait pas répondu aux difficultés rencontrées pour la mise en garantie de biens incorporels, la cause a toutefois souligné l'importance et l'urgence d'une réforme législative en la matière, ce qu'aucun ne remettrait en cause. C'est ainsi que le Projet de loi 47 a été présenté devant l'Assemblée Nationale en 2007, pour devenir la LTVMQ.

⁵⁷¹ L. PAYETTE, *supra* note 459, p. 455-456, par. 968-969 et ss. Voir aussi Voir M. DESCHAMPS, *supra* note 1, 203-204.

⁵⁷² M. DESCHAMPS, *supra* note 1, 203-204.

B. Nouveau régime proposé par la LTVMQ

Le Projet de loi 47 a été présenté le 13 novembre 2007 par le ministre de la Justice Jacques P. Dupuis. Le 6 mai 2008, la ministre Monique Jérôme-Forget a pris en charge le Projet de loi et, deux jours plus tard, le principe a été adopté. Une étude détaillée du Projet de loi a été menée par la Commission des finances publiques les 11 et 12 juin 2008.⁵⁷³ Finalement, le Projet de loi 47 a été adopté le 18 juin 2008 et sanctionné deux jours plus tard. La LTVMQ est entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2009.

La LTVMQ s'inscrit dans le mouvement d'uniformisation canadien et international.⁵⁷⁴ Elle s'inspire de la LUTVM et des Titres 8 et 9 du UCC.⁵⁷⁵ Afin de mieux comprendre les répercussions de la LTVMQ, nous étudierons les traits saillants des nouveautés introduites [1]. Ensuite, nous tenterons d'évaluer la loi afin de cibler ses forces et ses faiblesses [2].

⁵⁷³ ASSEMBLÉE NATIONALE, Journal des débats, Commission des finances publiques, le 11 juin 2008, Vol. 40 No 46, 38^e législature, 1^{ère} session, disponible à l'adresse : <http://www.assnat.qc.ca/fra/38Legislature1/DEBATS/journal/cfp/080611.htm>, consulté le 15 juillet 2008 ; ASSEMBLÉE NATIONALE, Journal des débats, Commission des finances publiques, le 12 juin 2008, Vol. 40 No 47, 38^e législature, 1^{ère} session, disponible à l'adresse : <http://www.assnat.qc.ca/fra/38Legislature1/DEBATS/epreuve/cfp/080612/1200.htm>, consulté le 15 juillet 2008.

⁵⁷⁴ Élisabeth C. LAMARRE, « Commentaire sur le projet de loi 47 intitulé Loi sur le transfert de valeurs mobilières et d'autres actifs financiers – Les modifications au Code civil du Québec en matière d'hypothèque mobilière et de droit international privé », dans *Repères*, février 2008, EYB2008REP678 ; Sterling H. DIETZE, Stikeman Elliott, « Le Québec adopte une loi sur le transfert des valeurs mobilières », dans *bulletins Actualités*, le 28 août 2008, disponible à l'adresse : <http://www.stikeman.com/cps/rde/xchg/se-fr/hs.xsl/11580.htm?>, consulté le 18 septembre, 2008 ; Marc-Antoine LA ROCHELLE, Blakes, « La Loi sur le transfert de valeurs mobilières et d'autres actifs financiers (Québec) », dans *Bulletin Blakes Services Financiers*, décembre 2007, disponible à l'adresse : www.blakes.com/french/legal_updates/financial_services/dec_2007/Quebec_STA.pdf, consulté le 18 juin 2008.

⁵⁷⁵ S. H. DIETZE, *supra* note 574.

1. Traits saillants des nouveautés introduites

La LTVMQ définit une valeur mobilière comme incluant les actions, les titres de participation et les obligations représentés par un certificat qui font partie d'une série et qui se transigent sur un marché organisé ou qui sont décrits comme une valeur mobilière conformément à la LTVMQ.⁵⁷⁶ Toutefois, les actions et les titres de participation d'une société par actions et d'une fiducie sont des valeurs mobilières nonobstant les conditions énumérées précédemment.⁵⁷⁷ Cette définition est similaire à celle de la *Loi de 2006 sur le transfert des valeurs mobilières de l'Ontario* (ci-après « LTVMO »)⁵⁷⁸ mais diffère de celle des autres lois telle que la *Loi sur les valeurs mobilières*⁵⁷⁹ et la LUTVM⁵⁸⁰.

Un actif financier comprend :

1° les valeurs mobilières;

2° les actions, titres de participation ou obligations d'une personne qui, sans être des valeurs mobilières, sont négociables sur les marchés de capitaux ou sont une forme d'investissement au lieu où ils sont émis ou négociés;

3° les biens à l'égard desquels un intermédiaire en valeurs mobilières a expressément convenu avec le titulaire d'un compte de titres qu'il tient qu'ils devaient être considérés comme des actifs financiers visés par la présente loi;

4° les soldes créditeurs de comptes de titres tenus par un intermédiaire en valeurs mobilières, sauf dans les cas où l'intermédiaire a expressément convenu avec le titulaire d'un compte de titres que les soldes de ce compte ne devaient pas être considérés comme des actifs financiers visés par la présente loi.⁵⁸¹

⁵⁷⁶ LUTVM, art. 10 al. 1.

⁵⁷⁷ LUTVM, art. 11.

⁵⁷⁸ LTVMO, art. 1 (1) « valeur mobilière » et arts. 10-11.

⁵⁷⁹ LVMQ, art. 1.

⁵⁸⁰ La LUTVM ne prévoit pas que toutes les actions et les titres de participations émis par une société par actions ou une fiducie sont des valeurs mobilières à moins qu'ils aient été exclus expressément. En effet, ces titres doivent être constatés par certificat et transigés sur un marché organisé. LUTVM, art. 1 (1) « valeur mobilière ».

⁵⁸¹ LTVMQ, art. 12.

Ainsi, un actif financier est une catégorie plus grande que les valeurs mobilières, de sorte qu'il inclut ces dernières. Par ailleurs, la LTVMQ classe d'autres biens spécifiques comme étant des valeurs mobilières, des actifs financiers ou comme étant ni un ni l'autre.⁵⁸² À titre d'exemple, les options, autre que les options sur des contrats à termes, ne sont pas des valeurs mobilières mais sont des actifs financiers.⁵⁸³

Un titre intermédié est une valeur mobilière ou un actif financier qui a été porté ou doit être porté dans un compte de titres, tenu par un intermédiaire en valeurs mobilières.⁵⁸⁴ Cette notion diffère de celles de la LUTVM, de la LTVMO et du UCC. En effet, celles-ci ont pris l'approche des droits des titulaires de comptes⁵⁸⁵ tandis que la LTVMQ a pris l'approche du titre détenu indirectement. Ainsi, on ne parle pas d'un titulaire d'un *security entitlement*, d'un droit intermédié ou d'un droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire mais plutôt des droits du titulaire d'un titre intermédié. Notons que la version anglaise de la LTVMQ a gardé l'expression américaine *security entitlement*.

Nous verrons dans ce qui suit le régime de transfert de valeurs mobilières et de l'obtention de titres intermédiés [1.1] ainsi que les dispositions modificatives constitutives d'un

⁵⁸² LTVMQ, arts. 14-17.

⁵⁸³ LTVMQ, art. 16.

⁵⁸⁴ LTVMQ, art. 13.

⁵⁸⁵ Le *security entitlement* du UCC se traduit par l'expression « droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire » selon la LUTVM et par un « droit intermédié » selon la LTVMO. Voir LUTVM, art.1 (1) « droit sur un actif financier opposable à un intermédiaire » et LTVMO, art. 1 (1) « droit intermédié ».

nouveau régime d'hypothèque sur des valeurs mobilières, d'autres actifs financiers et sur des titres intermédiés [1.2] selon la LTVMQ.

1.1. En matière de transfert de valeurs mobilières et d'obtention de titres intermédiés

La LTVMQ fait la distinction entre le régime de détention directe [1.1.1] et indirecte [1.1.2].

1.1.1. Détention directe

Dans le système de détention directe, le LTVMQ ne traite que des transferts de valeurs mobilières. Les actifs financiers détenus directement, qui ne sont pas des valeurs mobilières, ne sont pas visés par la LTVMQ. Cette approche s'inscrit dans la LUTVM⁵⁸⁶ et conformément au UCC⁵⁸⁷. Par exemple, une acceptation bancaire ou un billet de dépôt, lorsqu'ils ne sont pas détenus dans un compte de valeurs mobilières, sont des actifs financiers qui ne sont pas des valeurs mobilières.⁵⁸⁸ Leur transfert est régi par des lois spécifiques, soit la *Loi sur les lettres de change*⁵⁸⁹ et la *Loi sur les lettres et billets de dépôts*⁵⁹⁰. Nous verrons les modes de transfert et de livraison d'une valeur mobilière [1.1.1.1], les droits des acquéreurs [1.1.1.2], les méthodes pour obtenir la maîtrise d'une valeur mobilière [1.1.1.3] et les obligations incombant aux émetteurs [1.1.1.4].

⁵⁸⁶ LUTVM, art. 22.

⁵⁸⁷ UCC, § 8-104 (b).

⁵⁸⁸ LTVMQ, art. 15.

⁵⁸⁹ *Supra* note 533.

⁵⁹⁰ L.C. 1998, c. 13.

1.1.1.1. Transfert et livraison de valeurs mobilières

Les endossements et les instructions concernant des valeurs mobilières servent à opérer un transfert.⁵⁹¹ Or, le transfert d'une valeur mobilière se fait au moment de la livraison du certificat,⁵⁹² ou lorsqu'il s'agit d'une valeur mobilière sans certificat, au moment de l'inscription de l'acquéreur dans les registres de l'émetteur.⁵⁹³

Le transfert d'une valeur mobilière représentée par certificat, nominatif ou au porteur (en blanc), peut se faire par endossement. L'endossement est « l'apposition d'une signature, seule ou assortie d'autres mots, sur un certificat de valeur mobilière nominatif ou sur un document distinct en vue d'opérer le transfert ou d'obtenir le rachat de la valeur mobilière ». ⁵⁹⁴ Il peut être partiel lorsque les valeurs mobilières sont divisibles.⁵⁹⁵ L'endossement d'un certificat de valeur mobilière nominatif doit désigner la personne à qui elle doit être transférée ou la personne qui a le pouvoir de le transférer.⁵⁹⁶

La livraison d'un certificat se fait par la mise en possession du certificat à l'acquéreur ou à un tiers, qui n'est pas un intermédiaire en valeurs mobilières,⁵⁹⁷ pour le compte de

⁵⁹¹ LTVMQ, art. 39, al. 1 et 62 al. 1.

⁵⁹² LTVMQ, art. 50.

⁵⁹³ LTVMQ, art. 51. L'inscription peut se faire au nom d'un tiers si ce dernier reconnaît le détenir pour l'acquéreur.

⁵⁹⁴ LTVMQ, art. 39, al. 2.

⁵⁹⁵ LTVMQ, art. 60.

⁵⁹⁶ LTVMQ, art. 59, al. 3.

⁵⁹⁷ LTVMQ, art. 105.

l'acquéreur.⁵⁹⁸ Dans ce dernier cas, il doit s'agir d'un certificat nominatif et doit, soit être inscrit au nom de l'acquéreur, payable à l'acquéreur, ou endossé à son nom.⁵⁹⁹ Ainsi, un certificat au porteur ne peut être livré par l'intermédiaire d'un tiers.⁶⁰⁰ Bien que l'endossement d'un certificat sans sa livraison n'emporte pas un transfert, il peut constituer un avis de l'existence de revendications.⁶⁰¹

Nous allons maintenant étudier les droits des acquéreurs, ainsi que les conditions applicables.

1.1.1.2. Droits des acquéreurs

Un acquéreur est protégé de toute revendication « s'il a acquis ses droits à titre onéreux, s'il n'était avisé au moment de l'acquisition d'aucune revendication relativement à la valeur mobilière et s'il a la maîtrise de celle-ci. »⁶⁰² D'autre part, l'endosseur de la valeur mobilière représentée par certificat et la personne habilitée à donner des instructions relativement à une valeur mobilière sans certificat, offrent certaines garanties à l'acquéreur, notamment que la valeur mobilière ne fait pas l'objet d'une revendication.⁶⁰³

De plus, l'acquéreur a le droit d'exiger de l'auteur du transfert qu'il lui fournisse une

⁵⁹⁸ LTVMQ, art. 50 al. 1.

⁵⁹⁹ LTVMQ, art. 50, al. 2.

⁶⁰⁰ LTVMQ, art. 50, al. 2 (3).

⁶⁰¹ LTVMQ, art. 63.

⁶⁰² LTVMQ, art. 53.

⁶⁰³ LTVMQ, arts. 65 à 69. Ainsi que toute autre personne qui transfère autrement une valeur mobilière. LTVMQ, art. 79.

preuve du transfert, sauf convention contraire.⁶⁰⁴ Si l'auteur du transfert refuse ou néglige de fournir une telle preuve dans un délai raisonnable, l'acquéreur peut résoudre le contrat de transfert.⁶⁰⁵ Cette preuve est souvent nécessaire afin d'effectuer le transfert par inscription. Ainsi, puisque l'objet du contrat, soit le transfert, ne peut se réaliser, il va de soi que l'acquéreur puisse résoudre le contrat.⁶⁰⁶

Nous allons maintenant étudier les différentes méthodes d'obtention de la maîtrise sur des valeurs mobilières.

1.1.1.3. Maîtrise d'une valeur mobilière

Un acquéreur obtient la maîtrise d'une valeur mobilière représentée par un certificat au porteur lorsqu'il lui est livré.⁶⁰⁷ S'il s'agit d'un certificat nominatif, le certificat devra en plus lui être endossé ou inscrit dans le registre des transferts de l'émetteur.⁶⁰⁸ D'autre part, un acquéreur obtient la maîtrise d'une valeur mobilière sans certificat à son inscription dans les registres de l'émetteur ou si l'émetteur convient de se conformer aux instructions de l'acquéreur sans le consentement additionnel de la personne inscrite dans ses registres ; on appelle cette entente un accord de maîtrise.⁶⁰⁹ La maîtrise obtenue conformément à un accord de maîtrise n'est pas affectée par le fait que la personne inscrite conserve le droit de

⁶⁰⁴ LTVMQ, art. 58, al. 1.

⁶⁰⁵ LTVMQ, art. 58, al. 2.

⁶⁰⁶ C.c.Q., art. 1604, al. 1.

⁶⁰⁷ LTVMQ, art. 55.

⁶⁰⁸ LTVMQ, art. 55.

⁶⁰⁹ LTVMQ, art. 56, al. 1.

donner des instructions ou autrement disposer de la valeur mobilière.⁶¹⁰ Toutefois, l'émetteur n'est pas tenu de conclure un accord de maîtrise.⁶¹¹

1.1.1.4. Obligations de l'émetteur

La LTVMQ édicte des obligations applicables aux émetteurs. On entend par émetteur :

1° la personne qui émet une valeur mobilière représentée par un certificat ou qui, à un titre autre que celui de personne chargée de reconnaître l'origine, la véracité et l'intégrité de documents, inscrit ou permet que soit inscrit son nom sur un certificat de valeur mobilière et qui y atteste soit l'existence d'une action ou d'un titre de participation, soit son engagement à exécuter une obligation qui y est constatée;

2° la personne qui émet une action ou un titre de participation sous la forme d'une valeur mobilière sans certificat ou qui s'engage à exécuter une obligation sous cette forme;

3° la personne qui se porte caution à l'égard des obligations d'une personne visée au paragraphe 1° ou 2° ou qui est autrement tenue des obligations de cette personne.

L'émetteur s'entend également, lorsqu'il est question de l'inscription du transfert d'une valeur mobilière, de la personne pour le compte de laquelle sont tenus des registres de transferts de valeurs mobilières.⁶¹²

Ainsi, la définition d'émetteur est plus large pour les fins de transferts de valeurs mobilières qu'en vertu de la *Loi sur les valeurs mobilières*⁶¹³, en ce qu'elle inclut les personnes se portant caution des obligations d'un émetteur et les personnes tenant les registres de transfert d'un émetteur. L'émetteur a notamment l'obligation d'inscrire le transfert dans un délai raisonnable⁶¹⁴ lorsque toutes les conditions d'inscription sont remplies⁶¹⁵. Il a aussi

⁶¹⁰ LTVMQ, art. 56, al. 2.

⁶¹¹ LTVMQ, art. 57 (3).

⁶¹² LTVMQ, art. 7.

⁶¹³ LVMQ, art. 5 « émetteur ». « toute personne qui émet, se propose d'émettre ou a en circulation une valeur »

⁶¹⁴ LTVMQ, art. 92.

⁶¹⁵ LTVMQ, arts. 85 à 90.

l'obligation de délivrer un nouveau certificat à la personne inscrite advenant la perte, le vol ou la destruction de l'ancien certificat.⁶¹⁶

Nous allons maintenant étudier le nouveau régime de détention indirecte.

1.1.2. Détention indirecte

Dans le système de détention indirecte, on parle d'obtention de titres intermédiés. Une personne devient titulaire d'un titre intermédié dès l'inscription à son compte de titres par un intermédiaire en valeurs mobilières.⁶¹⁷ Bien que le titulaire n'ait pas de droit de propriété dans l'actif financier sous-jacent l'inscription en compte, il possède des droits afin de protéger son actif. [1.1.2.1] Certains de ces droits nécessitent une maîtrise sur le titre intermédié [1.1.2.2] tandis que d'autres découlent directement des obligations incombées à l'intermédiaire en valeurs mobilières [1.1.2.3].

1.1.2.1. Droits du titulaire d'un titre intermédié

Le titulaire d'un titre intermédié ne peut exercer ses droits qu'à l'encontre de l'intermédiaire.⁶¹⁸ Par ailleurs, les droits du titulaire sont traduits en obligations de l'intermédiaire envers celui-ci.⁶¹⁹

⁶¹⁶ LTVMQ, art. 97.

⁶¹⁷ LTVMQ, art. 103.

⁶¹⁸ LTVMQ, art. 108.

⁶¹⁹ LTVMQ, art. 108. Nous verrons ces obligations dans la section III-B, 1.1.2.3.

La LTVMQ, tout comme la LUTVM, n'utilise pas le concept d'« intermédiaire pertinent » comme le fait le Projet de Convention d'UNIDROIT. Toutefois, les commentaires du Groupe de travail des ACVM sur la LUTVM indiquent que les droits des titulaires de titres intermédiés ne peuvent être exercés qu'à l'encontre de l'intermédiaire avec qui il fait affaire. Ainsi on ne peut pas remonter la chaîne de détention⁶²⁰ sauf rare exception⁶²¹.

Une personne qui acquiert un titre intermédié peut être protégée des recours en revendication. En effet, aucune revendication ne peut être intentée à l'encontre d'une personne qui acquiert un titre intermédié si elle l'a acquis à titre onéreux et n'était pas avisée de la revendication au moment de l'acquisition.⁶²² On appelle cette personne un titulaire protégé.

De plus, sous réserve des règles de préséance⁶²³ et des dispositions du *Code civil du Québec* relatives aux hypothèques, aucune revendication ne peut être faite à l'encontre d'un acquéreur de droits sur un droit intermédié, notamment un créancier garanti, si ce dernier

⁶²⁰ ACVM, *supra* note 3, p. 237.

⁶²¹ LTVMQ, art. 109. En effet, un titulaire de titres intermédiés pourra exercer ses droits envers un tiers acquéreur, qui n'est pas un acquéreur protégé, si suite à l'insolvabilité de l'intermédiaire, ce dernier ne détient pas assez d'actifs financiers pour satisfaire tous les titulaires de titres intermédiés, et qu'il n'a pas maintenu l'actif financier pour le profit d'un tiers acquéreur avec qui il a agi de collusion. Notons que ce recours est exercé par le syndic ou le liquidateur de l'intermédiaire qui agit pour le compte de tous les titulaires de comptes. Ce n'est que lorsque ce dernier refuse ou négligence de le faire que chacun des titulaires peuvent l'intenter.

⁶²² LTVMQ, art. 110.

⁶²³ Les règles de préséances se retrouvent aux articles 129 et 130 de la LTVMQ. Cette réserve permet des revendications à l'encontre d'un acquéreur, même protégé, si le revendicateur avait un droit préférentiel à l'acquéreur.

l'a acquis à titre onéreux,⁶²⁴ s'il n'était pas avisé au moment de l'acquisition et s'il en a la maîtrise.⁶²⁵ On parle ainsi d'un acquéreur protégé.⁶²⁶ Si un recours ne peut être intenté à l'encontre du *titulaire protégé*, il ne pourra non plus l'être à l'encontre de la personne ayant acquis des droits dans le titre intermédié, même si cette dernière n'est pas un acquéreur protégé.⁶²⁷ Cette règle vise à protéger les créanciers hypothécaires sur des titres intermédiés et qui en obtiennent la maîtrise sans toutefois en devenir titulaires.⁶²⁸

D'autre part, conformément aux projets d'harmonisation, la LTVMQ, avec l'application d'autres lois et règlements ainsi que la participation d'autres institutions, protègent les titulaires de titres intermédiés des réclamations des créanciers de l'intermédiaire. En effet, l'actif financier sous-jacent aux titres intermédiés n'est pas la propriété de l'intermédiaire et ne peut faire l'objet de réclamations de la part de ses créanciers, sauf si ces derniers ont obtenus la maîtrise sur l'actif financier ou si l'intermédiaire est une agence de compensation.⁶²⁹ Ainsi, ces créanciers garantis ont préséance sur les titulaires de titres. Toutefois, comme nous l'avons vu précédemment, si le créancier garanti de l'intermédiaire

⁶²⁴ L'intermédiaire qui établit un titre intermédié sur un actif financier ou sur un titre intermédié qu'il a reçu est considéré l'avoir acquis à titre onéreux. LTVMQ, art. 115 al.1 et 2.

⁶²⁵ LTVMQ, arts. 111 et 112.

⁶²⁶ LTVMQ, art. 112.

⁶²⁷ LTVMQ, art. 111.

⁶²⁸ Pour plus d'information et afin d'avoir des exemples d'application, voir ACVM, *supra* note 3, p. 260-264.

⁶²⁹ LTVMQ, art. 107, al. 1 et 130. Il en est ainsi afin de permettre à l'intermédiaire d'avoir recours au crédit. Comme l'agence de compensation est habituellement l'intermédiaire de niveau supérieur, elle ne peut, en pratique, conférer la maîtrise sur les titres à ses créanciers garantis. Si l'intermédiaire a octroyé des droits fautivement à un créancier,

a obtenu la maîtrise en agissant de collusion avec l'intermédiaire, les titulaires de titres intermédiés pourront leur opposer leurs droits.⁶³⁰

L'actif financier sous-jacent aux titres intermédiés étant à l'abri des créanciers, autres que ceux garantis ayant obtenus la maîtrise sur l'actif financier, les titulaires des titres intermédiés ont un droit proportionnel dans l'actif financier, quel que soit le moment où ils ont obtenu les titres intermédiés et quel que soit le moment où l'intermédiaire a obtenu l'actif financier sous-jacent l'inscription.⁶³¹ « 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. »⁶³² Par exemple, s'il s'agit d'une faillite d'un courtier en valeurs mobilières, la distribution des fonds des clients se fait proportionnellement aux capitaux nets de chacun des clients⁶³³, c'est-à-dire, la valeur nette en dollars des comptes de chacun des clients à la date de la faillite, moins tous les montants dus au courtier⁶³⁴. La distribution des actifs des intermédiaires qui ne sont pas assujettis à la *Loi sur la faillite et l'insolvabilité* sera réglée par d'autres lois en matière de faillite.⁶³⁵

⁶³⁰ LTVMQ, art. 109.

⁶³¹ LTVMQ, art.107, al. 2.

⁶³² Pour plus d'information et afin d'avoir des exemples d'application, voir ACVM, *supra* note 3, p. 236.

⁶³³ *Loi sur la faillite et l'insolvabilité*, *supra* note 288, art. 262.

⁶³⁴ *Id.*, art. 253 « capitaux nets ».

⁶³⁵ Notamment, les banques, les caisses d'épargne et les compagnies d'assurance sont régies par la *Loi sur les liquidations et les restructurations*, L.R.C. 1985, c. W-11.

Par ailleurs, tel que nous le verrons, l'intermédiaire a l'obligation d'obtenir et de conserver assez d'actifs financiers pour honorer tous les titres intermédiés qu'il a établis.⁶³⁶ De plus, si l'intermédiaire n'a pas respecté cette obligation et qu'il ne reste pas suffisamment d'actifs pour régler les réclamations des titulaires de titres, soit les clients de l'intermédiaire, ces derniers pourront recevoir compensation par le *Fonds canadien de protection des épargnants*⁶³⁷.

Nous allons maintenant illustrer comment s'obtient la maîtrise d'un titre intermédié.

1.1.2.2. Maîtrise d'un titre intermédié

Un acquéreur de droits sur un titre intermédié obtient la maîtrise s'il devient titulaire du titre, s'il conclut un accord de maîtrise avec l'intermédiaire en valeurs mobilières ou si une autre personne obtient la maîtrise pour son compte.⁶³⁸ Lorsque l'intermédiaire acquiert des droits sur un titre intermédié qu'il détient pour le compte de son client, par exemple une hypothèque avec dépossession, il a automatiquement la maîtrise du titre.⁶³⁹

Un accord de maîtrise est une entente par laquelle l'intermédiaire s'engage à se conformer aux instructions de l'acquéreur de droits sans le consentement additionnel du titulaire de

⁶³⁶ LTVMQ, art. 116.

⁶³⁷ Le *Fonds canadien de protection des épargnants* (FCPE), disponible à l'adresse : www.fcpe.ca, est un organisme sans but lucratif, subventionné par les cotisations des membres d'organismes d'autoréglementation, tels que l'OCRCVM, le groupe TSX et la Bourse de Montréal. Les investisseurs sont automatiquement couverts lorsque leur courtier en valeurs mobilières est membre du FCPE pour une couverture maximale de 1 000 000\$.

⁶³⁸ LTVMQ, art. 113, al. 1.

⁶³⁹ LTVMQ, art. 115, al. 3.

compte.⁶⁴⁰ « La maîtrise de l'acquéreur n'est pas affectée par le fait que le titulaire conserve le droit de donner des ordres à l'intermédiaire ou peut autrement disposer du titre intermédié. »⁶⁴¹ L'intermédiaire n'est pas tenu de conclure un accord de maîtrise⁶⁴², mais il ne peut pas conclure un tel accord sans le consentement du titulaire de compte.⁶⁴³ L'acquéreur qui a conclu un accord de maîtrise est considéré comme étant un représentant du titulaire du compte.⁶⁴⁴ Par ailleurs, l'intermédiaire n'est pas tenu de confirmer l'existence d'un accord de maîtrise à un tiers, sauf si le titulaire du titre le lui demande.⁶⁴⁵

Nous allons maintenant voir les différentes obligations de l'intermédiaire prévues à la LTVMQ.

1.1.2.3. Obligations de l'intermédiaire

Afin de préserver les droits des titulaires de droits intermédiés, l'intermédiaire en valeurs mobilières se voit imposer des obligations par la LTVMQ. Or, ces obligations, pour la plupart des intermédiaires, leur étaient déjà imposées par la réglementation en valeurs mobilières et en droit bancaire.⁶⁴⁶

⁶⁴⁰ LTVMQ, art. 113, al.1 (2).

⁶⁴¹ LTVMQ, art. 113, al. 2.

⁶⁴² LTVMQ, art. 114 (3).

⁶⁴³ LTVMQ, art. 114 (1).

⁶⁴⁴ LTVMQ, art. 114 (4).

⁶⁴⁵ LTVMQ, art. 114 (2).

⁶⁴⁶ Surveillée notamment par l'OCRCVM, la Chambre de la sécurité financière et par l'AMF. Voir ACVM, *supra* note 3, p. 242-258.

Premièrement, l'intermédiaire a l'obligation d'obtenir sans délai et de conserver assez d'actifs financiers pour honorer tous les titres intermédiés qu'il a établis.⁶⁴⁷ Ainsi, l'intermédiaire ne peut pas donner en garantie des titres pour lesquels il a déjà octroyé les droits à un client à moins qu'il ait obtenu le consentement de son client pour ce faire.⁶⁴⁸ Il est dans l'intérêt de la réputation de l'intermédiaire et de la stabilité des marchés de toujours détenir les titres pour le compte de ses clients.⁶⁴⁹

Deuxièmement, l'intermédiaire a l'obligation d'obtenir les paiements en dividendes et toute autre distribution de la part des émetteurs et de les remettre au titulaire du titre intermédié.⁶⁵⁰

Troisièmement, il a l'obligation d'exercer les droits afférents à un actif financier selon les instructions du titulaire du titre si ce dernier ne les exerce pas lui-même.⁶⁵¹ Ces droits incluent notamment le droit de vote. Par ailleurs, l'intermédiaire peut s'acquitter de son devoir s'il remet les avis de convocation d'assemblée à son client et s'assure que le client peut exercer lui-même ses droits.⁶⁵² Généralement, la convention d'ouverture de compte

⁶⁴⁷ LTVMQ, art. 116.

⁶⁴⁸ LTVMQ, art. 116, al. 2.

⁶⁴⁹ C. S. BJERRE et S. M. ROCKS, *supra* note 75, p. 42.

⁶⁵⁰ LTVMQ, art. 117.

⁶⁵¹ LTVMQ, art. 118.

⁶⁵² LTVMQ, art. 123, al. 2.

accorde à l'intermédiaire le droit d'exercer les droits rattachés aux titres comme ce dernier le décide. Dans ce cas, les intermédiaires sont tenus d'agir avec diligence.⁶⁵³

Quatrièmement, l'intermédiaire a l'obligation d'exécuter les ordres du titulaire du titre intermédié dans un délai raisonnable.⁶⁵⁴ Il peut s'agir d'ordres de vendre ou autrement aliéner le titre.⁶⁵⁵ Cette obligation sous-entend le devoir de s'assurer que l'ordre soit valide, c'est-à-dire qu'il émane du titulaire ou d'une personne légalement autorisée à cette fin.⁶⁵⁶ L'ordre donné par un représentant du titulaire du titre est valide même s'il ne s'est pas conformé à une entente, à une disposition de la loi ou à toute autre obligation.⁶⁵⁷ Par exemple, si le liquidateur d'une succession ordonne la vente d'un titre, l'ordre est valide même s'il ne pouvait le faire conformément à la loi ou au testament. L'ordre est aussi valide s'il a été ratifié par le titulaire du titre ou si ce dernier est privé d'en soulever l'invalidité, notamment selon les règles du mandat.⁶⁵⁸ La validité de l'ordre est déterminée au moment où il est donné.⁶⁵⁹ Il est ainsi valide même si le représentant n'avait plus la qualité requise au moment de l'exécution de l'ordre.⁶⁶⁰ Par ailleurs, la personne qui donne

⁶⁵³ LTVMQ, art. 123, al. 1.

⁶⁵⁴ LTVMQ, art. 119.

⁶⁵⁵ LTVMQ, art. 39, al. 4.

⁶⁵⁶ LTVMQ, art. 119 et 40. Les personnes légalement autorisées incluent les mandataires, les administrateurs du bien d'autrui et les acquéreurs ayant conclu un accord de maîtrise. Voir LTVMQ, arts. 42 et 114 (4).

⁶⁵⁷ LTVMQ, art. 43.

⁶⁵⁸ LTVMQ, art. 40 (3).

⁶⁵⁹ LTVMQ, art. 45.

⁶⁶⁰ LTVMQ, art. 44.

un ordre garantit qu'elle a le pouvoir de le faire et que l'actif financier ne fait pas l'objet d'une revendication.⁶⁶¹

L'intermédiaire qui a transféré un actif financier n'est pas responsable du préjudice de ce transfert à moins qu'il ait agi de collusion avec l'auteur de l'ordre au détriment de la personne revendicatrice, qu'il avait connaissance de l'existence de revendication sur un certificat volé ou qu'il pouvait stopper le transfert en temps utile conformément à un jugement de la cour.⁶⁶² Toutefois, si l'ordre n'était pas valide, il est tenu de restituer à l'ancien titulaire un titre intermédié ainsi que toute rétribution qu'il était en droit de recevoir.⁶⁶³

Cinquièmement, l'intermédiaire a l'obligation de changer la forme du titre (par exemple, en détention directe) si une autre forme est disponible et de transférer les titres vers un autre intermédiaire à la demande du titulaire du titre.⁶⁶⁴

L'intermédiaire doit remplir ces obligations avec diligence et de manière commercialement raisonnable s'il n'est pas autrement tenu par une norme dans une autre loi, règlement, ou par convention.⁶⁶⁵ Lorsque l'intermédiaire n'exécute pas ses obligations, l'investisseur a

⁶⁶¹ LTVMQ, art. 126.

⁶⁶² LTVMQ, art. 120.

⁶⁶³ LTVMQ, art. 121.

⁶⁶⁴ LTVMQ, art. 122.

⁶⁶⁵ LTVMQ, art. 123 et 124.

un recours personnel envers lui.⁶⁶⁶ De plus, l'intermédiaire fait face à des sanctions administratives et pénales, car ces obligations, souvent plus détaillées, se retrouvent aussi dans la réglementation régissant ses activités. Par ailleurs, les dispositions de la LTVMQ qui concernent les droits et obligations s'attachant à un transfert de valeurs mobilières ou à l'obtention de titres intermédiés sur des actifs financiers ont un caractère supplétif⁶⁶⁷ et les dispositions traitant des obligations des intermédiaires ne doivent pas empêcher le respect d'une autre règle de droit⁶⁶⁸. Puisque des règles, souvent plus spécifiques et plus contraignantes, peuvent s'appliquer à une situation bien précise, prenons par exemple les sociétés visées par la *Loi sur les sociétés par actions*, ces règles primeront sur les règles plus générales de la LTVMQ.⁶⁶⁹

1.1.3. Règles de préséance

Sous réserve des règles du *Code civil du Québec*, l'intermédiaire a préséance, à titre d'acquéreur, sur tous les autres acquéreurs.⁶⁷⁰ Ensuite, le titulaire du titre à titre onéreux a préséance sur les acquéreurs qui ont obtenu la maîtrise autrement.⁶⁷¹ Suivent, les

⁶⁶⁶ C.c.Q., art. 1458.

⁶⁶⁷ LTVMQ, art. 2, al. 1.

⁶⁶⁸ LTVMQ, art. 125, al. 2.

⁶⁶⁹ ACVM, « Proposal for a Modernized Uniform Law in Canada Governing the Holding, Transfer and Pledging of Securities », 1^{er} août 2003, disponible à l'adresse : www.osc.gov.on.ca/MarketRegulation/SpecialProjects/usta/usta_20030801_consultation-paper.pdf, consulté le 16 septembre 2008, p. 44-45.

⁶⁷⁰ LTVMQ, art. 129, al. 2.

⁶⁷¹ LTVMQ, art. 129, al.1.

acquéreurs à titre onéreux qui ont la maîtrise du titre, en ordre d'obtention de cette maîtrise.⁶⁷²

Nous allons maintenant étudier les modifications apportées aux règles concernant les hypothèques mobilières suite à l'entrée en vigueur de la LTVMQ.

1.2. En matière de sûretés

La LTVMQ modifie les règles concernant les hypothèques mobilières avec et sans dépossession en apportant des modifications au *Code civil du Québec*. Entre autres, elle introduit une sous-section sur des dispositions particulières à l'hypothèque mobilière avec dépossession sur certaines valeurs ou certains titres.⁶⁷³ Nous verrons si la LTVMQ vient effectivement répondre à l'incertitude juridique entourant la personne physique n'exploitant pas une entreprise [1.2.1] ainsi que celle sur la valeur mobilière représentée par certificat non négociable [1.2.2], suite à l'arrêt *Val-Brillant*. Ensuite nous ferons état des modalités des hypothèques avec et sans dépossession sur des titres intermédiés [1.2.3].

La LTVMQ introduit des recours distincts pour les créanciers garantis par une hypothèque mobilière sur les valeurs mobilières et autres actifs financiers. Ces créanciers peuvent exercer leur recours sans l'envoi de préavis d'exercice [1.2.4].

⁶⁷² LTVMQ, art. 129, al. 1.

⁶⁷³ LTVMQ, art. 136 qui ajoute les articles 2714.1 à 2714.7 C.c.Q.

Finalement, nous étudierons les nouvelles règles de conflits de lois afin de déterminer si elles viennent réellement simplifier les pratiques ou si elles sont inutilement complexes [1.2.5].

1.2.1. Règles entourant le constituant : la personne physique n'exploitant pas une entreprise

La LTVMQ tente de répondre à l'incertitude entourant la légalité de l'hypothèque sur les biens de placements d'une personne physique n'exploitant pas une entreprise (un « **particulier** »). Le nouvel article 2714.5 du *Code civil du Québec* indique :

2714.5. À moins que l'hypothèque ne porte sur des valeurs mobilières représentées par des certificats, la personne physique qui n'exploite pas une entreprise ne peut consentir à une hypothèque mobilière avec dépossession sur des valeurs mobilières ou des titres intermédiés qu'à l'égard de valeurs ou de titres qu'elle peut, dans les conditions prescrites, grever d'une hypothèque mobilière sans dépossession.

Ainsi, le particulier peut hypothéquer, avec dépossession, une valeur mobilière représentée par un certificat. En ce qui a trait aux valeurs mobilières qui ne sont pas représentées par un certificat et aux titres intermédiés, le particulier peut les grever dans la mesure où ils sont visés par règlement.⁶⁷⁴ Le *Règlement sur le registre des droits personnels et réels mobiliers* prévoit que le particulier peut hypothéquer, entre autres, les valeurs mobilières et les titres intermédiés visés par la LTVMQ, les biens qui constituent une forme d'investissement au sens de la *Loi sur les valeurs mobilières* et les instruments dérivés⁶⁷⁵, sauf les biens constituant un Régime enregistré d'épargne retraite (RÉER), un Fonds enregistré de revenu de retraite (FERR), un Régime enregistré d'épargne études (REÉÉ) ou

⁶⁷⁴ C.c.Q., arts. 2683, 2684.1 et 2714.5.

⁶⁷⁵ Visés par la *Loi sur les instruments dérivés*, L.Q. 2008, c. 24.

un Régime enregistré d'épargne invalidité (REÉI).⁶⁷⁶ Par ailleurs, le particulier pourra hypothéquer une universalité de valeurs mobilières ou de titres intermédiés si ceux-ci sont visés par règlement.⁶⁷⁷

Nous allons maintenant voir les biens qui peuvent faire l'objet d'une hypothèque.

1.2.2. Biens assujettis : les cas du certificat non négociable et les contrats à terme

Avec l'entrée en vigueur de la LTVMQ, on peut désormais clairement hypothéquer une valeur mobilière représentée par un certificat, même si ce dernier n'est pas négociable, à condition que la valeur mobilière soit visée par la LTVMQ,⁶⁷⁸ c'est-à-dire, notamment, qu'elle soit négociable sur une bourse ou sur les marchés de capitaux.⁶⁷⁹ Ainsi, les actions de sociétés fermées ne reçoivent pas application. La dépossession de la valeur mobilière se fait par la remise et par la détention du certificat conformément à la LTVMQ.⁶⁸⁰

Le législateur, en adoptant des règles spécifiques à la dépossession d'une valeur mobilière représentée par un certificat non négociable, vient mettre fin au mécanisme élaboré dans la décision *Val-Brillant*. En effet, les nouvelles dispositions du *Code civil du Québec*, avec les règles concernant la livraison de valeurs mobilières représentées par certificat de la

⁶⁷⁶ *Règlement sur le registre des droits personnels et réels mobiliers*, supra note 556, art. 15.02.

⁶⁷⁷ C.c.Q., art. 2684.1.

⁶⁷⁸ C.c.Q., 2714.7.

⁶⁷⁹ LTVMQ, art. 10.

⁶⁸⁰ C.c.Q., 2714.7 et LTVMQ, art. 50.

LTVMQ, viennent simplifier la dépossession par rapport à la structure construite dans la décision *Val-Brillant*, appuyée sur la cession de créance. Qui plus est, les modifications apportées à l'article 2702 C.c.Q. viennent supporter la thèse de la matérialité du gage en exigeant une remise et une détention *matérielles* du bien.

D'autre part, les modifications au *Code civil du Québec* n'incluent pas l'adoption du concept de « biens de placement ». Or, les « biens de placement », au sens de la *Loi sur les sûretés mobilières* de l'Ontario et d'autres provinces de *common law*, englobent les valeurs mobilières, les titres intermédiés, les comptes de valeurs mobilières, les contrats à terme et les comptes de contrats à terme.⁶⁸¹ En adoptant des règles en matière de sûretés sur des biens de placements, notamment dans les lois sur les sûretés mobilières des provinces ayant adopté une loi sur le transfert de valeurs mobilières, une garantie peut être constituée sur un contrat à terme.⁶⁸² Bien que le législateur québécois n'a pas adopté ce concept, il a prévu que les contrats à terme qui sont portés au crédit d'un compte de titre sont assimilables à des actifs financiers pour les fins de sûretés.⁶⁸³ Ainsi, bien que le concept de biens de placement n'ait pas été adopté, l'application des nouvelles règles se distingue peu de celles des autres provinces.

Nous allons maintenant voir le régime des hypothèques sur des titres intermédiés.

⁶⁸¹ LSMO, art. 1 (1) « Biens de placements » ; PPSANL, art. 2 (1) « Investment property » ; PPSANWT, art. 1 (1) « Biens de placement » ; PPSABC, art. 1 (1) « Investment property » ; PPSAA, art. 1 (1) « Investment property » ; PPSAS, art. 1 (1) « Investment property » ; PPSAM, art. 1 (1) « Investment property ». Voir aussi ACVM, *supra* note 436, p. 70.

⁶⁸² ACVM, *supra* note 436, p. 70.

⁶⁸³ LTVM, art. 17, al. 2.

1.2.3. Hypothèques avec et sans dépossession sur des actifs financiers

Comment fait-on désormais pour hypothéquer un actif financier, plus particulièrement, un titre intermédié? Nous verrons les modalités de constitution et d'opposabilité d'hypothèque sur un actif financier, notamment par la maîtrise [1.2.3.1]. Par ailleurs, les nouvelles règles dérogent aux recours hypothécaires du nouveau *Code civil du Québec*, de sorte qu'un créancier peut désormais aliéner ou grever le titre faisant l'objet de l'hypothèque. Assistet-on au retour de la dation en paiement du *Code civil du Bas Canada*, c'est-à-dire, au droit du créancier gagiste de prendre le bien gagé en paiement sans autre formalité? [1.2.3.2]. De plus, des droits préférentiels sont accordés à certains créanciers ayant obtenu la maîtrise du titre au détriment des créanciers ayant inscrit leur hypothèque au RDPRM [1.2.3.3].

1.2.3.1. Constitution et opposabilité : la notion de « maîtrise »

Les règles régissant la constitution et la publicité de l'hypothèque mobilière sans dépossession restent les mêmes, soit la nécessité d'un écrit et d'une inscription au RDPRM.⁶⁸⁴ Spécifiquement, l'hypothèque valablement constituée et publiée est reconduite sur les valeurs mobilières de remplacement d'actions individualisées.⁶⁸⁵ Toutefois, « *la publicité par inscription de cette hypothèque ne subsiste que si cette inscription est renouvelée sur les actions ou autres valeurs reçues ou émises.* »⁶⁸⁶ Par ailleurs,

⁶⁸⁴ Voir section III-A, 1.2.3.1 pour plus de détails.

⁶⁸⁵ C.c.Q., art. 2677.

⁶⁸⁶ C.c.Q., art. 2677, al. 1.

l'hypothèque mobilière de l'intermédiaire en valeurs mobilières est réputée publiée dès sa constitution, sans nécessité d'inscription.⁶⁸⁷

Par contre, les conditions de constitution de l'hypothèque mobilière avec dépossession sur des valeurs mobilières sont modifiées considérablement dans une nouvelle sous-section intitulée « *Dispositions particulières à l'hypothèque mobilière avec dépossession sur certaines valeurs ou certains titres* ». ⁶⁸⁸

La constitution de l'hypothèque avec dépossession sur des valeurs mobilières et des titres intermédiés se fait par la remise et la détention du titre.⁶⁸⁹ Or, cette remise et cette détention peuvent se faire par la maîtrise de ces actifs financiers.⁶⁹⁰

La maîtrise d'une valeur mobilière représentée par un certificat au porteur se fait par la livraison du certificat, et lorsqu'il s'agit d'un certificat nominatif, la maîtrise s'obtient par l'endossement et la livraison du certificat ou de l'inscription dans le registre de transferts de l'émetteur.⁶⁹¹

La maîtrise sur un titre intermédié s'opère en faveur du titulaire de l'hypothèque dans l'un ou l'autre des cas suivants :

⁶⁸⁷ C.c.Q., art. 2701 al.1.

⁶⁸⁸ C.c.Q., art. 2714.1-2714.7.

⁶⁸⁹ C.c.Q., art. 2714.1.

⁶⁹⁰ C.c.Q., art. 2714.1.

⁶⁹¹ LTVMQ, art. 55. Voir *supra*, sous-section III-A, 1.1.1.3.

1° il devient titulaire du titre;

2° il a, relativement au titre, conclu avec l'intermédiaire en valeurs mobilières un accord, appelé accord de maîtrise⁶⁹², aux termes duquel l'intermédiaire convient de se conformer à ses ordres sans le consentement additionnel du titulaire du titre;

3° une autre personne a la maîtrise du titre pour son compte ou, ayant préalablement obtenu cette maîtrise, reconnaît l'avoir pour son compte.⁶⁹³

De plus, comme nous l'avons vu précédemment, l'intermédiaire en valeurs mobilières acquiert des droits, tel qu'une hypothèque, sur les titres intermédiés de son client, en a automatiquement la maîtrise.⁶⁹⁴ Ainsi, dès la conclusion de l'entente entre le client et l'intermédiaire en valeurs mobilières, l'hypothèque sur les titres intermédiés est constituée et publiée, sans formalité supplémentaire, et ce, que ce soit une hypothèque avec ou sans dépossession. Par ailleurs, le titulaire de l'hypothèque a la maîtrise du titre même si le constituant conserve le droit de transiger ce même titre.⁶⁹⁵

Nous allons voir maintenant les droits d'utilisation conférés au créancier par les nouvelles dispositions du *Code civil du Québec*.

1.2.3.2. Droits d'utilisation du créancier

Une autre nouveauté et particularité de l'hypothèque avec dépossession sur des actifs financiers est la possibilité, sous réserve de convention contraire, que le créancier garanti puisse hypothéquer à son tour le titre en faveur d'un tiers ou qu'il puisse autrement disposer

⁶⁹² LTVMQ, art. 113, al. 1.

⁶⁹³ LTVMQ, art. 113, al. 1.

⁶⁹⁴ LTVMQ, art. 115, al. 3.

⁶⁹⁵ LTVMQ, art. 113, al. 2.

du titre.⁶⁹⁶ Un tel droit d'utilisation est prévu afin d'accroître les liquidités sur le marché.⁶⁹⁷ L'exercice d'un tel droit a un impact direct sur la situation du constituant de l'hypothèque et titulaire du titre, en ce qu'il est privé du titre pendant un certain temps.⁶⁹⁸ Par ailleurs, ce droit de constituer une hypothèque sur des biens hypothéqués en sa faveur contrevient théoriquement à l'interdiction d'hypothéquer le bien d'autrui.⁶⁹⁹

L'opposabilité de l'hypothèque est-elle perdue suite à la création d'une seconde hypothèque par le créancier? Le *Code civil du Québec* est silencieux sur la question. Il serait bien inutile d'attribuer de tels droits s'ils avaient comme effet de faire perdre l'opposabilité de la garantie principale.⁷⁰⁰ L'Ontario, de son côté, répond à la problématique. Dans cette juridiction, une garantie sur un titre intermédiaire, rendue opposable par la maîtrise, demeure publiée par la maîtrise jusqu'à ce que le créancier garanti perde cette maîtrise et que le débiteur devienne ou soit le titulaire du titre.⁷⁰¹ La raison pour laquelle une disposition semblable n'a pas été adoptée au Québec demeure un mystère, considérant, de surcroît, que la loi ontarienne était déjà en vigueur au moment de l'adoption de la LTVMQ. Il serait plus prudent de prévoir que l'acquéreur de droits du créancier garanti devienne le représentant de ce dernier afin de ne pas perdre la détention du bien.⁷⁰²

⁶⁹⁶ LTVMQ, art. 2714.6.

⁶⁹⁷ UNIDROIT 2008, *supra* note 333, p. 43, par. 130.

⁶⁹⁸ UNIDROIT 2008, *supra* note 333, p. 43, par. 130.

⁶⁹⁹ C.c.Q., art. 2670. Voir P. CIOTOLA et A. LEDUC, *supra* note 486, 35 et M. DESCHAMPS, *supra* note 498, p. 8.

⁷⁰⁰ R. M. SCAVONE, *supra* note 97, 86.

⁷⁰¹ LSMO, art. 22.1 (2).

⁷⁰² R. M. SCAVONE, *supra* note 97, 87.

Par ailleurs, la simple lecture de l'article 2714.6 C.c.Q. ne nous permet pas de déterminer que le droit du créancier garanti d'aliéner et de grever d'une hypothèque les titres hypothéqués est un droit d'utilisation par opposition à un exercice d'un recours hypothécaire. C'est en étudiant le projet de Convention d'UNIDROIT que l'on comprend que les droits du créancier garanti d'aliéner ou de grever les titres en garantie n'est qu'un droit d'utilisation.⁷⁰³ En effet, le créancier qui a exercé ces droits ne prend pas en paiement le titre.⁷⁰⁴ Ainsi, le créancier devra remplacer les titres utilisés par des titres équivalents, au plus tard, à la fin de l'hypothèque.⁷⁰⁵

Nous allons maintenant étudier les modifications apportées aux rangs des droits des différents créanciers garantis.

1.2.3.3. L'affaiblissement de la publicité par inscription au RDPRM

Les nouvelles dispositions du *Code civil du Québec* modifient le rang des créanciers titulaire d'une hypothèque avec dépossession lors de la réalisation de leur sûreté en octroyant des droits préférentiels à certains créanciers. Avec l'introduction de la maîtrise

⁷⁰³ UNIDROIT 2008, *supra* note 333, p. 42-43, par. 130-133. De plus, dans le projet de Convention d'UNIDROIT, ce droit d'utilisation doit être expressément prévu dans les conventions entre les parties tandis qu'au Québec, ce droit d'utilisation existe, à moins que les parties en conviennent autrement.

⁷⁰⁴ En effet, le créancier garanti doit respecter les exigences du recours de prise en paiement.

⁷⁰⁵ UNIDROIT 2008, *supra* note 38.

comme méthode d'opposition d'une hypothèque avec dépossession, de nouvelles règles de distribution devaient être mises en place.⁷⁰⁶

Le créancier garanti qui a obtenu la maîtrise du titre en devenant titulaire du titre aura préséance sur les autres créanciers.⁷⁰⁷ La distribution entre ces créanciers se fait suivant le moment où chacun a obtenu la maîtrise.⁷⁰⁸ Toutefois, le créancier qui a obtenu la maîtrise en devenant titulaire du titre a priorité.⁷⁰⁹ Par ailleurs, l'intermédiaire en valeurs mobilières prend rang avant tous les autres créanciers sur les titres qu'il détient pour le compte de son client.⁷¹⁰

Nous constatons que le législateur a privilégié les créanciers garantis ayant obtenu la maîtrise au détriment des créanciers garantis ayant inscrit leur hypothèque, privilégiant du coup les sûretés occultes par opposition aux sûretés publiques, enregistrées au RDPRM. Bien que l'hypothèque constituée par la remise matérielle du certificat ne nécessite pas d'inscription, elle est néanmoins publique, car seulement une personne peut physiquement détenir ce certificat.⁷¹¹ Avec la dépossession par la maîtrise, un débiteur pourrait cacher

⁷⁰⁶ R. M. SCAVONE, *supra* note 97, 90.

⁷⁰⁷ C.c.Q., art. 2714.2, al. 1.

⁷⁰⁸ C.c.Q., art. 2714.2, al. 2.

⁷⁰⁹ C.c.Q., art. 2714.2, al. 2.

⁷¹⁰ C.c.Q., art. 2714.3.

⁷¹¹ R. M. SCAVONE, *supra* note 97, 82. Par ailleurs, une personne peut détenir le certificat pour le compte d'une autre personne. Ainsi, si le constituant désire hypothéquer à nouveau son bien, le nouveau créancier aura connaissance qu'il y a d'autres créanciers car le constituant ne pourra pas lui remettre le certificat, étant déjà entre les mains d'un autre créancier. Le créancier ayant la détention du certificat pourra néanmoins reconnaître détenir le certificat pour un autre créancier de rang inférieur (art. 2705 C.c.Q.). Voir L. PAYETTE, *supra* note 459, p. 399, par. 847 et ss.

l'existence d'un créancier garanti de meilleur rang, d'autant plus que l'intermédiaire n'est pas tenu de confirmer l'existence d'autres créanciers ayant la maîtrise, sauf suite à une demande du titulaire du titre en ce sens.⁷¹² Conséquemment, le créancier craignant des agissements frauduleux de son débiteur peut toujours demander d'être le titulaire du titre afin de sauvegarder sa créance⁷¹³ ou il pourrait aussi négocier une maîtrise exclusive sur les biens dans l'accord de maîtrise.

Qui plus est, le législateur rejette la présomption de connaissance de l'existence d'un droit s'il est publié au RDPRM pour les valeurs mobilières et les autres actifs financiers assujettis à la LTVMQ.⁷¹⁴ En effet, « *[u]ne inscription sur le registre des droits personnels et réels mobiliers ne constitue pas un avis de l'existence de revendications relativement à une valeur mobilière ou à un actif financier.* »⁷¹⁵

La préférence accordée aux créanciers ayant obtenu la maîtrise de l'actif financier par le UCC et la LUTVM répond à la pratique de l'industrie⁷¹⁶ selon laquelle, « *[a]fin d'éviter que ne soient perturbées les pratiques déjà existantes dans le secteur, il est nécessaire de*

⁷¹² LTVMQ, art. 114 (2).

⁷¹³ R. M. SCAVONE, *supra* note 97, 83.

⁷¹⁴ C.c.Q., arts. 2943 et 2944.

⁷¹⁵ LTVMQ, art. 27.

⁷¹⁶ ACVM, « Propositions de modifications à la *Loi sur les sûretés mobilières* (Ontario) », 28 mai 2004, disponible à l'adresse : http://www.osc.gov.ca/MarketRegulation/SpecialProjects/usta/usta_20040528_oppsa-fr.pdf, consulté le 3 novembre 2008. Voir aussi R. A. HAKES, *supra* note 140, 762 et ss.

*donner à l'opposabilité des valeurs mobilières [par inscription] un effet plus limité et différent que pour d'autres types de biens grevés. »*⁷¹⁷

D'autre part, il est important de noter que ces règles de préséance ne s'appliquent qu'aux hypothèques sur actifs financiers. Puisque le législateur n'a pas adopté le principe de la présomption d'hypothèque, les autres formes de sûretés que l'hypothèque, notamment, la convention de rachat, seront visées par les règles de préséance prévues dans la LTVMQ.⁷¹⁸

Nous croyons que le législateur a adopté l'approche du UCC et de la LUTVM par souci d'harmonisation et afin de rester compétitif sur le plan législatif. Les coûts et les délais liés à la nécessité de procéder à une vérification au registre du domicile du débiteur à chaque fois que l'on veut octroyer une garantie pourraient être appréhendés. Une telle exigence supplémentaire pourrait aussi marginaliser le Québec comme ayant des exigences juridiques plus onéreuses.

Pour conclure, le nouveau régime adopté par la LTVMQ favorise et encourage l'opposabilité d'une hypothèque sur un actif financier par l'obtention de leur maîtrise par opposition à l'inscription au RDPRM. En d'autres mots, l'approche favorise la constitution d'une hypothèque mobilière avec dépossession par opposition à la constitution d'une hypothèque mobilière sans dépossession sur des actifs financiers.

⁷¹⁷ *Id.*

⁷¹⁸ LTVMQ, art. 129. Voir section III-B, 1.1.3.

Nous allons maintenant étudier les recours hypothécaires sur des actifs financiers.

1.2.4. Recours distincts pour les hypothèques mobilières sur les valeurs mobilières et autres actifs financiers : l'abolition du préavis d'exercice obligatoire

Les modifications au *Code civil du Québec* permettent aux créanciers garantis, titulaires d'une hypothèque sur des valeurs mobilières ou de titres intermédiés, qu'ils soient courtiers ou non, de se donner contractuellement le droit de vendre ou autrement aliéner les titres, sans délai, sans préavis et sans nécessité de délaissement.⁷¹⁹ Pour ce faire, le titulaire de l'hypothèque doit avoir la maîtrise sur le titre ou, s'il n'a pas cette maîtrise, le titre doit être négociable sur une Bourse ou un marché de capitaux.⁷²⁰

La disposition pose cependant des problèmes d'application. Bien que le créancier ayant la maîtrise du titre puisse aisément ordonner la vente, il en est autrement lorsqu'il n'en a pas la maîtrise ; le créancier ne pourra pas vendre le titre avant d'en avoir la maîtrise. En d'autres mots, l'intermédiaire ne pourra pas exécuter l'ordre de disposer le titre si le créancier ne détient pas la maîtrise du titre car ce dernier n'est pas autorisé à placer des ordres concernant le titre. Or, comment peut-il obtenir cette maîtrise sans l'intervention du tribunal? Il pourrait obtenir le délaissement volontaire du titre.⁷²¹ Toutefois, pour ce faire, le créancier devra envoyer un préavis d'exercice, ce que la nouvelle disposition tente d'éviter. Nous croyons qu'il pourrait envoyer une mise en demeure sommant le constituant

⁷¹⁹ C.c.Q., art. 2759, al. 1.

⁷²⁰ C.c.Q., art. 2759, al. 1.

⁷²¹ C.c.Q., art. 2764.

de l'hypothèque de délaisser le titre dans un délai raisonnable,⁷²² sans avoir à produire un préavis d'exercice au RDPRM, ni respecter le délai de vingt jours avant de procéder à la vente.⁷²³ Cependant, la mise en demeure constitue une étape supplémentaire, ce que la disposition tente aussi d'éviter. De plus, nous croyons que si le constituant de l'hypothèque ne délaisse pas le titre dans le délai prévu dans la mise en demeure ou dans le préavis, le créancier n'aura pas d'autre choix que de demander le délaissement forcé au tribunal.⁷²⁴

La situation dans les autres provinces est fort différente. Tout comme dans les nouvelles dispositions du *Code civil du Québec*, le créancier peut aliéner un titre advenant le défaut de son débiteur sans avoir à fournir un avis écrit s'il est négociable sur un marché reconnu.⁷²⁵ Toutefois, le créancier peut obtenir la saisie du titre sans l'intervention du tribunal,⁷²⁶ contrairement à la situation au Québec où la saisie doit être accompagnée du jugement l'octroyant.⁷²⁷ Quant à la saisie avant jugement, elle est aussi de peu d'utilité, car elle doit être approuvée par un juge et doit être suivie d'un jugement.⁷²⁸

⁷²² Afin de respecter le devoir d'agir de bonne foi et de manière commercialement raisonnable. Voir LTVMQ, art. 2, al. 2.

⁷²³ Le délai au préavis d'exercice permet, entre autres, aux autres créanciers de se manifester. Comme l'article 2759 C.c.Q. n'oblige pas le créancier de respecter les délais prévus pour délaisser le titre et que le délai ne profite pas aux créanciers car le créancier n'a pas l'obligation d'aviser les autres créanciers, le créancier pourrait vendre le titre aussitôt que le constituant aura délaissé le bien. Voir aussi, Denise PRATTE, « La prise en paiement : comment et quand s'effectue-t-elle? », (1999) 33, *R.J.T.* 501, disponible à l'adresse : www.themis.umontreal.ca/pdf/rjtvol33num3/pratte.pdf, consulté le 3 novembre 2008.

⁷²⁴ C.c.Q., art. 2765.

⁷²⁵ LSMO, art. 63 (7).

⁷²⁶ Ronald C.C. CUMING, Roderick J. WOOD et Catherine J. WALSH, *Personal property security law*, Toronto, Irwin Law, 2005, p. 529.

⁷²⁷ C.p.c., art. 565, al. 1.

⁷²⁸ C.p.c., art. 733 et ss.

Conséquemment, dans l'état actuel du droit au Québec, le créancier qui n'a pas la maîtrise d'un titre qui est transigé sur une bourse reconnue devra tout de même demander l'intervention du tribunal pour forcer le constituant à délaisser le bien, afin que le créancier obtienne la mainmise nécessaire à la conclusion de la vente permise au terme de l'article 2759 du *Code civil du Québec*.

Le créancier garanti n'a pas à dénoncer sa qualité pour procéder à la vente, puisqu'il agit en tant que représentant du constituant de l'hypothèque.⁷²⁹ Dans tous les cas, le créancier est tenu de vendre le titre sans retard inutile et d'obtenir un prix commercialement raisonnable.⁷³⁰ De plus, bien que la LTVMQ abroge l'article 2756 C.c.Q. qui traite du respect des restrictions sur le transfert des titres dans les règlements ou les statuts de l'émetteur et dans les conventions d'actionnaires, le créancier y est tenu en vertu de la LTVMQ⁷³¹ et d'autres lois corporatives. Dans la pratique, cette vente devra se faire par l'intermédiaire d'un courtier, afin de remplir ces obligations et de respecter la réglementation en valeurs mobilières.⁷³²

Le produit de la vente sera imputé comme suit : premièrement, les frais engagés pour la vente seront remboursés. Suivront les créances selon leur rang. Finalement, tout surplus

⁷²⁹ C.c.Q., art. 2759, al. 2.

⁷³⁰ C.c.Q., art. 2785.

⁷³¹ LTVMQ, art. 37. Par ailleurs, les personnes qui transfèrent une valeur mobilière doit garantir que celle-ci ne contient pas de restrictions aux transferts. Voir les articles 65, 67, 72, 79 et 80.

⁷³² Notamment en ce qui a trait à l'obligation d'inscription pour pouvoir transiger sur des valeurs mobilières.

sera versé au constituant.⁷³³ La vente purge les droits réels grevant l'actif financier⁷³⁴, en conformité avec les droits des titulaires et des acquéreurs protégés. Finalement, les règles relatives à la vente par le créancier sont applicables à la disposition d'un actif financier compte tenu des adaptations nécessaires.⁷³⁵

Or, comment un créancier garanti qui désire procéder à la vente connaîtra-t-il l'existence d'autres créanciers s'il n'y a pas de préavis d'exercice ni d'obligation d'inscription, et que, ni l'intermédiaire ni l'émetteur ne sont tenu à dénoncer d'autres personnes ayant la maîtrise sur l'actif financier? Les créanciers garantis n'ont pas d'autre choix que de se fier à la bonne foi du constituant de l'hypothèque, souvent débiteur de l'obligation garantie, qui, disons-le, se fait départir de ses biens. De plus, qu'en est-il de l'application des priorités prévues au Titre deuxième du Livre des Priorités et des hypothèques, plus particulièrement, des créances de l'État pour les sommes dues en vertu des lois fiscales? Le créancier doit-il demander à l'État de dénoncer le montant de sa créance prioritaire et attendre sa réponse avant de procéder à la vente? Nous croyons que le créancier devrait minimalement demander au constituant les noms des créanciers garantis et consulter le RDPRM avant de procéder au remboursement de sa créance. De tels gestes pourraient démontrer un effort minimal de bonne foi.

⁷³³ C.c.Q., art. 2759, al. 2.

⁷³⁴ C.c.Q., art. 2759, al. 2.

⁷³⁵ C.c.Q., art. 2759, al. 3.

Par ailleurs, les créanciers garantis qui exercent leur recours, sont-ils tenus de rendre compte au greffier du tribunal compétent, conformément à l'article 2789, al. 2 C.c.Q.? En effet, il n'existe aucune disposition dispensant le créancier de dresser un état de collocation.⁷³⁶

Selon les règles actuelles, des créanciers garantis pourraient avoir de belles surprises lorsqu'ils tenteront d'exercer leurs droits alors qu'un autre créancier garanti avait déjà exercé les siens, notamment puisque la disposition de l'actif financier purge les droits réels le grevant.⁷³⁷ Ainsi, des créanciers, qui avaient peut-être même un rang préférentiel au créancier ayant exercé ses droits, perdent leur sûreté.⁷³⁸

Le créancier doit toutefois respecter les mesures préalables à l'exercice des droits hypothécaires pour la prise en paiement et la vente sous le contrôle de la justice,⁷³⁹ ainsi que la vente par le créancier pour les titres qui ne font pas l'objet d'une maîtrise et pour ceux qui ne sont pas négociables sur une bourse ou sur les marchés capitaux.⁷⁴⁰

Nous allons maintenant étudier les règles de conflits de lois afin de déterminer si elles répondent aux difficultés rencontrées avant l'entrée en vigueur de la LTVMQ.

⁷³⁶ Voir C.p.c., arts. 712-723.

⁷³⁷ C.c.Q., art. 2759, al. 2.

⁷³⁸ Bien qu'il conserve un recours personnel à l'encontre de son débiteur. Voir 2789, al. 3 C.c.Q.

⁷³⁹ C.c.Q., art. 2749.

⁷⁴⁰ C.c.Q., art. 2759, al. 1 *a contrario*.

1.2.5. Conflits de lois : Règlement ou multiplicité des conflits?

La validité,⁷⁴¹ la publicité et les effets de la publicité d'une sûreté sont régis en fonction de la sorte d'actif financier qu'elle grève et selon le mode de publicité employé. Elle peut aussi être prévue par acte juridique.

S'il s'agit d'une sûreté sur un titre intermédié, la loi indiquée comme régissant l'obtention d'un titre intermédié dans la convention de compte s'applique afin de déterminer la validité, la publicité et ses effets.⁷⁴² S'il n'y a pas de telle désignation, la loi expressément désignée dans la convention de compte comme régissant le compte de titres s'applique.⁷⁴³ En l'absence de toute désignation dans la convention de compte, la loi de l'État de l'établissement mentionné expressément dans la convention s'applique.⁷⁴⁴ Si l'établissement n'est pas mentionné à la convention de compte, l'établissement affiché au relevé de compte s'applique.⁷⁴⁵ Si l'établissement n'est pas mentionné au relevé de compte, alors c'est la loi de l'État du centre de décision de l'intermédiaire en valeurs mobilières qui s'appliquera.⁷⁴⁶

S'il s'agit de valeurs mobilières représentées par un certificat, la loi de sa situation

⁷⁴¹ La validité d'une sûreté s'apprécie au moment de sa constitution. C.c.Q., art. 3108.8, al. 1.

⁷⁴² C.c.Q., art. 3108.8, al. 1 (3) et 3108.7, al. 1 (1).

⁷⁴³ C.c.Q., art. 3108.8, al. 1 (3) et 3108.7, al. 1.

⁷⁴⁴ C.c.Q., art. 3108.8, al. 1 (3) et 3108.7, al. 2.

⁷⁴⁵ C.c.Q., art. 3108.8, al. 1 (3) et 3108.7, al. 2.

⁷⁴⁶ C.c.Q., art. 3108.8, al. 1 (3) et 3108.7, al. 2.

s'applique.⁷⁴⁷ S'il s'agit d'une valeur mobilière qui n'est pas représentée par un certificat, la loi désignée par l'émetteur s'applique si la loi en vertu de laquelle l'émetteur est constitué le permet.⁷⁴⁸ Si elle ne le permet pas, alors c'est la loi en vertu de laquelle l'émetteur est constitué qui s'applique.

Dans tous les cas, si l'hypothèque a été publiée par inscription ou lorsqu'il s'agit d'une hypothèque sans dépossession d'un intermédiaire en valeurs mobilières, la loi du domicile du constituant régit les règles de publicité.⁷⁴⁹

Les règles de conflits de lois dans les nouvelles dispositions du *Code civil du Québec* sont semblables à celles des lois des autres provinces canadiennes ayant adoptées une loi sur le transfert de valeurs mobilières avec les modifications corrélatives à la loi sur les sûretés mobilières.⁷⁵⁰ Toutefois, les provinces qui n'ont pas encore adopté une telle loi ont des règles de conflits de lois traditionnelles. Ces règles de conflits de lois prévoient que le bien de placement est réputé être situé au lieu de l'agent de compensation.⁷⁵¹ Ainsi, comme la plupart des titres sont inscrits dans les registres de la CDS, la validité, l'opposabilité et le rang d'une sûreté sera régie par les lois ontariennes.⁷⁵²

⁷⁴⁷ C.c.Q., art. 3108.8, al. 1 (1).

⁷⁴⁸ C.c.Q., art. 3108.8, al. 1 (2) et 3108.2, al. 1. Si cet État comprend plusieurs unités territoriales, c'est la loi de l'unité territoriale du siège social de l'émetteur. C.c.Q., 3108.2, al. 2.

⁷⁴⁹ C.c.Q., art. 3108.8, al. 2.

⁷⁵⁰ R. M. SCAVONE, *supra* note 97, 87 et 88.

⁷⁵¹ Voir, PPSANB, art. 5 (2) ; PPSAPEI, art. 5 (2) ; PPSANS, art. 6 (2) ; PPSANWT, art. 5 (2) ; PPSAY, art. 4 (1) b).

⁷⁵² M. DESCHAMPS, *supra* note 1, 199.

Nous allons maintenant évaluer la réforme créée par la LTVMQ afin de former une critique constructive.

2. Critique et évaluation de la réforme proposée

Après avoir fait un survol des concepts adoptés par le législateur québécois, nous allons les évaluer afin de faire ressortir leurs faiblesses, en regard des concepts des autres juridictions et des organismes d'harmonisation étudiés. Comme nous l'avons vu précédemment, nous avons déjà noté des déficiences qui étaient présentes alors que la LTVMQ n'était qu'un projet de loi. Conséquemment, il aurait probablement été préférable que le processus législatif se soit déroulé autrement, d'autant plus que des modifications importantes sont apportées au *Code civil du Québec* [2.1]. Par ailleurs, pourquoi a-t-on choisi d'adopter une loi particulière au lieu d'incorporer les règles dans le *Code civil du Québec*? [2.2]

D'autre part, nous comprenons mal l'insertion du concept de maîtrise pour obtenir la « *dépossession* », est-ce un retour à la dépossession fictive? [2.3]. De plus, quelles sont les conséquences du régime adopté sur les concepts civilistes en droit des biens? [2.4] Finalement, la LTVMQ s'inscrit-elle dans la mouvance américaine ou propose-t-elle une solution civiliste originale? [2.5]

2.1. Du point de vue du processus législatif: une réforme en catimini?

La ministre des Finances, lors de l'étude détaillée du Projet de loi 47, l'a présenté comme suit :

Ici, au Québec, un document de travail exposant les mesures que l'on retrouve aujourd'hui dans le projet de loi n° 47 a été soumis à la consultation à la fin du mois de novembre 2006. Près de 50 personnes y ont participé, pour la plupart des juristes provenant des milieux universitaires, gouvernementaux, institutionnels ou financiers ou de grandes firmes d'avocats intéressées par le dossier. Les participants à la consultation se sont dits généralement favorables aux propositions et ont considéré qu'elles permettaient, tant sur le fond que sur celui de la facture et de l'approche qui était préconisée, d'atteindre les objectifs d'harmonisation souhaités.

Le document de travail a également été transmis à des représentants de la Chambre des notaires du Québec, en décembre 2006, et a donné lieu, au début du mois de janvier 2007, à des échanges informels lors d'une rencontre avec ses représentants.

Le Barreau du Québec, notamment par l'entremise de son Comité sur le droit des sûretés, a aussi été saisi du même document de travail, en 2006, et a transmis des commentaires préliminaires et partiels sur les propositions qui y sont contenues en février 2007.

Par ailleurs, suite au dépôt du projet, quelques groupes ont formulé des commentaires fort pertinents qui se traduiront par différents amendements que je proposerai. L'effort d'harmonisation entre le droit anglo-saxon et notre droit civiliste est tellement important que certains de ces papillons permettront d'adapter encore davantage notre droit aux normes nord-américaines. Vous comprendrez, M. le Président, qu'on ne peut pas se permettre d'avoir au Québec une législation qui ne serait pas parfaitement harmonisée avec celle du reste de l'Amérique. Je crois qu'il existe un solide consensus parmi les milieux d'affaires et la communauté juridique quant à la pertinence d'adopter le projet de loi n° 47 le plus rapidement possible. Plusieurs provinces canadiennes, dont l'Ontario, ont déjà adopté leur législation à cet effet. Tout retard additionnel que le Québec prendrait ne pourrait que nuire à son développement économique.⁷⁵³

Ce discours d'ouverture de la Commission des finances publiques sur l'étude détaillée du Projet de loi 47 nous promet une loi profondément étudiée et approuvée par tous. Le journal des débats raconte une toute autre histoire.

⁷⁵³ Discours de la Ministre des Finances, Mme Monique Jérôme-Forget, ASSEMBLÉE NATIONALE, Vol. 40 No 46, *supra* note 573.

En effet, en consultant le journal des débats nous constatons que l'étude détaillée du Projet de loi 47 n'a rien de détaillée. Il s'agit plutôt d'une lecture du Projet de loi, avec des modifications de vocabulaire et l'insertion de l'article 2479.1 du *Code civil du Québec*. De plus, la LTVMQ a été adoptée et sanctionnée, sans consultations publiques, pendant les dernières journées de la session parlementaire avant les vacances estivales.

Qui plus est, les dispositions concernant les biens que la personne physique n'exploitant pas une entreprise peut hypothéquer n'ont pas été adoptées avant l'entrée en vigueur de la loi. Le *Règlement modifiant le Règlement sur le registre des droits personnels et réels mobiliers*⁷⁵⁴ a été adopté et est entré en vigueur, par une procédure spéciale d'urgence, deux semaines suivant l'entrée en vigueur de la LTVMQ, laissant planer l'incertitude chez les juristes et les acteurs du domaine financier pendant des mois avant son entrée en vigueur.

Aussi, d'autres groupes demeurent délaissés par le nouveau régime, notamment dans le domaine des assurances, où la mise en garantie de polices d'assurance est monnaie courante, et où les règles de l'hypothèque mobilière avec dépossession sont difficilement applicables.

Nous allons maintenant étudier la technique législative utilisée, soit l'entrée en vigueur d'une loi distincte pour le transfert et la détention de valeurs mobilières et d'actifs financiers

⁷⁵⁴ Décret 30-2009, 14 janvier 2009.

alors que les règles régissant leur mise en garantie ont été insérées dans le *Code Civil du Québec*.

2.2. Du point de vue de la technique législative utilisée

La LTVMQ est une loi distincte, alors qu'on aurait pu s'attendre à voir les dispositions intégrées dans le *Code civil du Québec* ou, selon d'autres, dans la *Loi sur les valeurs mobilières*.⁷⁵⁵ Cette technique législative fait suite aux recommandations de la CHLC.

Cette solution comporte plusieurs avantages. Elle permet de préciser l'objet et le rôle des règles relatives au règlement des opérations boursières, qui depuis longtemps déjà ne s'appliquent plus strictement (ou même principalement) aux titres de société. Elle permet l'uniformité littérale en contournant la nécessité de modifier les dispositions en vigueur dans chaque province afin d'accommoder les différents régimes du droit des sociétés, qui sont de plus en plus disparates. Enfin, et peut-être surtout, elle facilite les modifications ultérieures des règles canadiennes relatives au règlement des opérations boursières en vue de préserver l'uniformité et de maintenir des normes globales.⁷⁵⁶

L'adoption de lois distinctes au *Code civil* a aussi été préférée par d'autres juridictions.⁷⁵⁷

Or, comme nous le verrons, bien qu'un régime civiliste cohérent aurait été souhaitable, la transposition des règles concernant le transfert et la mise en garantie de valeurs mobilières et d'autres actifs financiers dans le *Code civil du Québec* aurait retardé l'adoption de telles règles et aurait été beaucoup plus coûteuse.

⁷⁵⁵ É. C. LAMARRE, *supra* note 574.

⁷⁵⁶ ACVM, *supra* note 436, p. 27.

⁷⁵⁷ Notamment, la France (*Code monétaire et financier*, (version consolidée au 25 novembre 2008)), la Belgique (*Loi du 15 décembre 2004 relative aux sûretés financières et portant des dispositions fiscales diverses en matière de conventions constitutives de sûreté réelle et de prêts portant sur des instruments financiers*, M.B., 1^{er} février 2005, 2^e éd.), la Suisse (*Loi fédérale sur le dépôt et le transfert des titres intermédiés*, Avant-Projet de loi, disponible à l'adresse : ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/docs/certainty/swiss_law_fr.pdf, consulté le 6 novembre 2008.) et la Louisiane (*Uniform Commercial Code - Investment Properties*, Louisiana RS 10:8 (version du 1er juillet 2008)).

De plus, tel que nous l'avons vu précédemment, l'isolation des règles concernant les marchés financiers permet aussi de créer un droit *sui generis* qui déroge au régime légal général sans porter atteinte à sa cohérence.⁷⁵⁸

Nous allons maintenant étudier les modifications apportées par la LTVMQ du point de vue du concept de maîtrise en vue d'obtenir la dépossession.

2.3. Du point de vue du concept de maîtrise pour obtenir la dépossession : retour à la dépossession fictive?

La LTVMQ modifie le régime général des hypothèques mobilières. Premièrement, elle ajoute une condition matérielle à la remise et à la détention prévues à l'article 2702 C.c.Q. qui traite de la constitution générale de l'hypothèque mobilière avec dépossession. Le Barreau du Québec, dans une lettre ouverte, dénonce cet amendement, car il ne semble pas être nécessaire pour atteindre les objectifs de la LTVMQ et vient créer, entre autres, une contradiction avec l'hypothèque mobilière avec dépossession sur créances.⁷⁵⁹ En effet, l'amendement suppose que l'hypothèque avec dépossession ne peut grever que des biens corporels, adoptant l'approche de la matérialisation du gage.⁷⁶⁰ Cette modification est accompagnée des règles d'hypothèques avec dépossession sur des valeurs mobilières et des

⁷⁵⁸ M. HAENTJENS, *supra* note 87, p. 298.

⁷⁵⁹ Michel DOYON, bâtonnier au Barreau du Québec, dans une lettre ouverte adressée au Ministre de la Justice et de la Sécurité publique, M. Jacques Dupuis, le 4 décembre 2007, disponible à l'adresse : www.barreau.qc.ca/pdf/medias/positions/2007/20071204-projet-loi-47.pdf consulté le 25 avril 2008.

⁷⁶⁰ L. PAYETTE, *supra* note 459, p. 380 et ss. ; J. DESLAURIERS, *supra* note 483, p. 370 et ss. ; P. CIOTOLA et A. LEDUC, *supra* note 486, 19-20.

actifs financiers qui ne comprennent pas de détention ni de remise matérielles.⁷⁶¹

Soulignons que le créancier peut toutefois grever une hypothèque sans dépossession sur des biens incorporels.⁷⁶²

En réponse aux revendications des participants dans le domaine de l'assurance, qui étaient affectés par la matérialité du gage, l'article 2479.1 a été ajouté au *Code civil du Québec*. La disposition prévoit la possibilité d'hypothéquer son droit au remboursement du trop-perçu de prime résultant d'une police d'assurance.

2479.1. Lorsque l'assuré a cédé ou hypothéqué son droit au remboursement du trop-perçu de prime en faveur de celui qui a payé la prime et que l'assureur en a reçu avis, l'assureur est tenu de rembourser le trop-perçu au cessionnaire ou au titulaire de l'hypothèque.

La cession ou l'hypothèque du droit au remboursement du trop-perçu de prime n'est opposable aux tiers qu'à compter du moment où l'assureur en reçoit avis.

En présence de plusieurs cessions ou hypothèques du droit au remboursement du trop-perçu de prime, la priorité est fonction du moment où l'assureur est avisé.

Ainsi, seules les valeurs mobilières, les titres intermédiés et les trop-perçus de primes d'assurances peuvent faire l'objet d'une hypothèque mobilière sur des biens incorporels, alors que le *Code civil du Bas Canada* admettait le gage sur créances⁷⁶³, notamment le gage de la créance résultant d'une police d'assurance⁷⁶⁴. Qui plus est, « [c]e changement d'orientation s'inscrit dans un contexte économique où la valeur des biens incorporels

⁷⁶¹ Soit l'hypothèque mobilière avec dépossession sur les valeurs mobilières et les titres intermédiés.

⁷⁶² De plus, la personne physique n'exploitant pas une entreprise peut désormais hypothéquer sans dépossession ses biens incorporels selon l'article 15.02 du *Règlement sur le registre des droits personnels et réels mobiliers*.

⁷⁶³ C.c.B.-C., art. 1974.

⁷⁶⁴ C.c.B.-C., arts. 2557 et ss.

prend une importance accrue. »⁷⁶⁵ Notons que le Barreau a par la suite appuyé le Projet de loi 47.⁷⁶⁶

Les nouvelles règles concernant l'hypothèque avec dépossession sur des valeurs mobilières et des actifs financiers viennent à l'encontre du principe de la dépossession. Traditionnellement, la dépossession atteint deux objectifs : premièrement, elle assure au créancier gagiste la possibilité d'exercer ses droits à l'encontre du constituant et des tiers. Deuxièmement, la dépossession a un effet privatif en ce qu'elle prive le constituant de sa détention et informe les tiers de l'existence du gage.⁷⁶⁷

Étonnamment, les nouvelles règles permettent une hypothèque avec dépossession sans « *dépossession* », c'est-à-dire, sans les effets privatifs. En effet, il y a remise et détention du titre, nécessaires à la constitution et à la publicité de l'hypothèque avec dépossession, même si le constituant en a toujours la maîtrise, donc, même si le constituant détient toujours le titre.⁷⁶⁸ Peut-on parler d'une « *hypothèque avec dépossession* » dans ce cas?

⁷⁶⁵ M. DOYON, *supra* note 759, p. 3.

⁷⁶⁶ Gérald R. TREMBLAY, bâtonnier au Barreau du Québec, dans une lettre ouverte adressée à la Ministre des Finances, Mme Monique Jérôme-Forget, le 5 juin 2008, disponible à l'adresse : www.barreau.qc.ca/pdf/medias/positions/2008/20080605-projet-loi-47.pdf, consulté le 4 juillet 2008.

⁷⁶⁷ P. CIOTOLA et A. LEDUC, *supra* note 486, p. 21-22.

⁷⁶⁸ LTVMQ, art. 113, al. 2 et 56, al. 2.

Traditionnellement, le créancier d'un gage doit détenir le titre de manière paisible et non équivoque afin de dénoncer la sûreté aux tiers.⁷⁶⁹ En effet, la dépossession « *empêche en principe le débiteur de tirer à nouveau crédit de l'objet gagé.* »⁷⁷⁰ Or, lorsque le constituant conserve la maîtrise du titre et puisqu'il n'y a pas d'obligation d'inscription de l'hypothèque, le constituant pourrait hypothéquer à nouveau le titre, à l'insu de tous les créanciers. Conséquemment, peut-on toujours prétendre que cette hypothèque est publique? Plutôt, n'assistons-nous pas à la naissance d'un régime parallèle occulte?⁷⁷¹ Pourtant, c'est ce que la réforme du *Code civil du Québec* tentait d'éliminer.

Ainsi, le concept de maîtrise n'est pas une dépossession au sens usuel et littéraire, mais est plutôt « *a new functional concept that has to be analysed on its own terms, without resort to analogy and legal fiction.* »⁷⁷² Dans cette optique, il aurait peut-être été préférable d'adopter un régime de sûretés réservé aux valeurs mobilières et actifs financiers au lieu de créer une dépossession fictive afin de transposer les règles du UCC et de la LUTVM dans les règles familiales et révisées du *Code civil du Québec*. Ainsi, on pourrait retrouver les règles de l'hypothèque sur les valeurs mobilières et autres actifs financiers, sous le sous-titre, « *Dispositions particulières à l'hypothèque mobilière sur certaines valeurs ou certains titres* », sans utiliser le terme « *dépossession* ».

⁷⁶⁹ L. PAYETTE, *supra* note 459, p. 376, par. 801 et *Grobstein c. A. Hollander and Son Ltd.*, *supra* note 484, 443.

⁷⁷⁰ L. PAYETTE, *supra* note 459, p. 375, par. 799.

⁷⁷¹ P. CIOTOLA et A. LEDUC, *supra* note 486, 34-35.

⁷⁷² R. M. SCAVONE, *supra* note 97, 86.

Nous allons maintenant aborder l'approche en droit des biens prise par la LTVMQ et les nouvelles dispositions au *Code civil du Québec*.

2.4. Du point de vue des concepts civilistes en droit des biens

La propriété des titres n'est pas claire. La LTVMQ ne répond pas à la question. Qui plus est, elle évite de se prononcer sur le sujet.

Bon, d'abord, je dois vous dire au départ que la question de propriété, vous ne la retrouverez pas dans le projet de loi. Il n'y a personne qui est propriétaire des titres. L'intermédiaire, c'est indiqué expressément, je pense, à l'article 104, il n'est pas propriétaire des titres, de l'actif. Et par ailleurs, la question de la nature juridique des droits de ceux qui acquièrent des titres, le projet ne se prononce pas là-dessus. Est-ce que ce sont des droits réels ou des droits de créance? L'important, c'est que ce sont des droits qu'il peut exercer à l'encontre de l'intermédiaire. Ça fait que la question du droit de propriété ne se pose pas dans ce projet-là, et c'est volontaire. Ça a été volontaire aussi dans les autres provinces. On n'avait pas à se prononcer sur la nature juridique du titre en question.⁷⁷³

En droit québécois, les droits de propriété rattachés aux valeurs mobilières et aux autres titres ne sont pas clairement identifiés. Il n'a pas été établi clairement si les titres sont corporels ou incorporels, si on en est détenteurs ou propriétaires.⁷⁷⁴ De plus, certains croient que la propriété ne peut être rattachée qu'aux biens corporels.⁷⁷⁵ Or, les titres intermédiés sont des biens incorporels.

⁷⁷³ Voir discussion de l'article 116 du Projet de loi 47, Me Pierre Charbonneau, ASSEMBLÉE NATIONALE, Vol. 40 No 46, *supra* note 573.

⁷⁷⁴ À titre d'exemple, on parle de détenteurs d'actions et de propriétaires véritables, à la *Loi sur les compagnies* et au *Règlement 54-101 sur la communication avec les propriétaires véritables des titres d'un émetteur assujéti*, A.M. 2005-12, 7 juin 2005, G.O. 22 juin 2005. De plus, « Pour l'actionnaire, la propriété des actions est un droit réel, et non un droit personnel » (P. MARTEL et M. MARTEL, *supra* note 43, p. 12-10.1, par. 12-44 et faisant référence à *Smith c. Lévesques*, (1993) 34 B.R. 434 ; *In re Bastien c. Cloutier*, (1935) 73 C.S. 230 ; *Du Tremblay c. Rosenia S.A.*, [1980] C.S. 702.)

⁷⁷⁵ Pierre-Claude LAFOND, *Précis de droit des biens*, Montréal, Éditions Thémis, 2007, p. 169, par. 433.

Selon la LUTVM, le droit de propriété d'un titre intermédié est un droit opposable à l'intermédiaire avec qui il fait affaire.⁷⁷⁶ En effet, l'inscription d'un débit et d'un crédit à un compte de titres n'est pas un transfert du droit de propriété mais plutôt l'extinction d'un droit de propriété et la création d'un nouveau droit de propriété distinct.⁷⁷⁷ Ainsi, il ne peut y avoir de droit de suite, car le droit de propriété est éteint dès le débit au compte.

Dans d'autres juridictions de droit civil la situation est différente. En droit suisse, on parle d'un transfert de titres intermédiés par opposition à leur obtention.⁷⁷⁸ Par la nouvelle *Loi sur les titres intermédiés*⁷⁷⁹, on entend créer une nouvelle forme de propriété *sui generis*.⁷⁸⁰ En modifiant le *Code des obligations*,⁷⁸¹ on y établit que lorsqu'il s'agit de titres émis sous forme d'un certificat global, « *les investisseurs sont titulaires d'une quote-part de copropriété sur l'ensemble des titres du même genre ainsi conservés.* »⁷⁸² alors que, lorsqu'il s'agit d'une inscription à l'agence de compensation, « *les investisseurs sont*

⁷⁷⁶ ACVM, *supra* note 3, art. 106, p. 220 et 221.

⁷⁷⁷ E. T. SPINK et M. A. PARÉ, *supra* note 60, 359.

⁷⁷⁸ *Loi fédérale sur le dépôt et le transfert des titres intermédiés*, *supra* note 757, art. 21, al. 1.

⁷⁷⁹ *Id.*

⁷⁸⁰ Florence GUILLAUME, « Les titres détenus auprès d'un intermédiaire (titres intermédiés) en droit suisse – Aspects de droit matériel et de droit international privé » (2005) 3 *EUREDIA* 247, disponible à l'adresse : www3.unine.ch/webdav/site/florence.guillaume/shared/bibliographie/Guillaume_Euredia_2005.pdf, consulté le 6 novembre 2008, p. 260.

⁷⁸¹ RS 220 *Loi fédérale du 30 mars 1911 complétant le code civil suisse (Livre cinquième: Droit des obligations)*, RO 27 321.

⁷⁸² F. GUILLAUME, *supra* note 780, p. 261.

titulaires de simples créances à l'égard de l'émetteur. »⁷⁸³ Le cadre juridique des titres intermédiés est hybride, se situant entre les droits réels et le droit des contrats.⁷⁸⁴

D'autre part, selon des études du droit des biens français et des valeurs mobilières, le droit des biens a été élargi afin de retourner à son essence et d'y inclure les biens incorporels tels que les valeurs mobilières.⁷⁸⁵ Ainsi, « [a]bstraction faite des droits qu'elles confèrent à leur propriétaire à l'encontre de la société émettrice, l'associé dispose d'un droit réel de propriété sur la valeur du titre dématérialisé. »⁷⁸⁶

Finalement, la LTVMQ, de même que le droit des valeurs mobilières en général, ne se prononce pas sur le droit des biens. On a préféré adopter des règles afin d'encadrer un marché qui évolue rapidement au détriment d'une cohérence avec les règles de droit civil. Par ailleurs, l'apport de la LTVMQ ainsi que des autres règles régissant les marchés des capitaux sur le droit des biens québécois pourrait faire l'objet d'une thèse distincte tellement la question est complexe.

Nous allons maintenant discuter du régime proposé par la LTVMQ, à savoir, s'il s'harmonise avec le UCC, ou s'il propose une solution civiliste originale.

⁷⁸³ *Id.*, p. 261.

⁷⁸⁴ *Id.*, p. 263.

⁷⁸⁵ Virginie MERCIER, *L'apport du droit des valeurs mobilières à la théorie générale du droit des biens*, Aix-en-Provence, Presses universitaires d'Aix Marseille, 2005 ; Béatrice PARANCE, *La possession des biens incorporels*, Paris, *L.G.D.J.*, Lextenso éditions, 2008.

⁷⁸⁶ V. MERCIER, *supra* note 785, p. 454.

2.5. La LTVMQ s'inscrit-elle dans la mouvance américaine ou propose-t-elle une solution civiliste originale?

Somme toute, la LTVMQ est une transposition presque intégrale des règles américaines régissant le transfert et la mise en garantie de valeurs mobilières et autres actifs financiers. Nous croyons que le législateur a préféré l'encadrement du marché et l'harmonisation des règles au détriment d'une cohérence avec les règles civilistes. Une adaptation cohérente des règles régissant les marchés des capitaux avec le droit civil aurait probablement été plus coûteuse, tant en ressources humaines que financières, ainsi qu'en temps.

Premièrement, si nous nous fions à la réforme de 1994 du *Code civil du Québec*, une telle adaptation nécessiterait des années d'études et de propositions par des spécialistes. De plus, les délais pour l'adoption de telles règles auraient comme effet de prolonger l'incertitude juridique au Québec. Qui plus est, cette incertitude peut rendre le Québec moins compétitif sur les marchés des capitaux.

Qui plus est, une adaptation cohérente et intégrée dans le *Code civil du Québec* pourrait contribuer à un désintéressement de la part d'investisseurs étrangers, puisque les règles seraient réparties dans divers titres du *Code civil du Québec*, un travail d'analyse plus important serait nécessaire avant de pouvoir formuler une opinion juridique. D'autre part, une révision complète du régime pourrait être nécessaire à chaque fois que des modifications subséquentes seraient effectuées sur les marchés.

Toutefois, l'adoption d'un régime de sûretés réservé aux actifs financiers aurait probablement rendu la mise en garantie plus praticable et compatible avec les autres provinces et avec les États-Unis, pour les mêmes raisons que les ACVM ont décidé qu'il était préférable d'adopter une loi distincte pour le transfert et la détention des actifs financiers, notamment pour la facilité de modification à l'échelle nationale des règles. Au lieu, le législateur a mis en place une transposition des règles du UCC et de la LUTVM, adoptant des règles allant à l'encontre de l'objectif d'accroître la publicité des hypothèques de la réforme de 1994 du *Code civil du Québec*.

CONCLUSION

L'encadrement juridique de la détention, des transferts et de la mise en garantie des valeurs mobilières et autres actifs financiers est nécessaire afin d'assurer l'intégrité des marchés financiers. Puisque la réglementation en place était basée sur le système de détention directe, elle est rapidement devenue difficilement praticable avec l'apparition de la détention indirecte. Entre autres, les règles de conflits de lois et de sûretés, s'appuyant sur la matérialité des certificats représentant des valeurs mobilières, étaient difficilement conciliables dans un système qui encourage l'immobilisation et la dématérialisation des titres.

Afin de surmonter ces difficultés, les États-Unis ont mis en place un cadre réglementaire moderne avec la création d'un nouveau concept, le *security entitlement*. Ce nouveau concept inclut un ensemble de droits personnels et de droits de propriété. En effet, l'investisseur dans le système de détention indirecte perd sa relation avec l'émetteur pour bénéficier de droits envers l'intermédiaire avec qui il fait affaire. L'investisseur possède aussi un droit *sui generis* de propriété sur une part des actifs financiers sous-jacents l'inscription en compte, opposable aux créanciers de l'intermédiaire. Les États-Unis ont aussi adopté une nouvelle méthode de constitution et d'opposabilité d'une sûreté sur des valeurs mobilières et autres actifs financiers, soit par leur maîtrise. Qui plus est, on a dû repenser les règles traditionnelles de conflits de lois, basée sur le *situs* du certificat représentant la valeur mobilière, afin qu'ils soient facilement identifiables.

Les autres juridictions étant confrontées aux mêmes problématiques, elles se sont inspirées de la réglementation aux États-Unis. De plus, puisque l'évolution des marchés financiers a repoussé les frontières, un effort international d'harmonisation des lois concernant la détention, les transferts et la mise en garantie de valeurs mobilières et autres actifs financiers s'est amorcé. C'est ainsi que la *Conférence de La Haye* et *UNIDROIT* se sont donné comme mission d'élaborer des conventions traitant respectivement des règles de conflits de lois et du droit substantif de la détention, des transferts et de la mise en garantie des valeurs mobilières et autres actifs financiers. Au plan national canadien, la CHLC a mis en place une loi-type dans l'objectif d'atteindre l'uniformité dans les provinces de *common law* et l'harmonisation au Québec, le tout en quasi-uniformité avec les règles du UCC.

C'est dans cette optique que le Québec a adopté la *Loi sur le transfert de valeurs mobilières et l'obtention de titres intermédiés*. Cette loi répond aux demandes répétées de l'industrie de procéder à une réforme législative afin de corriger l'incertitude juridique, d'autant plus soulignée suite à l'arrêt *Val-Brillant* de la Cour suprême du Canada.

La LTVMQ répond aux problématiques de conflits de lois en adoptant de nouvelles règles propres au régime de détention indirecte, en préférant laisser libre choix aux parties de déterminer le forum juridique. Cependant, ces règles s'appliquent en cascade, de sorte qu'elles sont lourdes à comprendre.

Par ailleurs, la LTVMQ permet à la personne physique n'exploitant pas une entreprise de constituer une hypothèque mobilière avec ou sans dépossession sur des valeurs mobilières

sans certificat ou de titres intermédiés, si elle est autorisée à le faire par règlement. L'article 15.02 du *Règlement sur le RDPRM* a été modifié afin de permettre au particulier d'hypothéquer des valeurs mobilières et autres actifs financiers à l'exception des biens constituant un RÉER, un FERR, un RÉÉE ou un REÉI.

La LTVMQ répond aussi à l'incertitude quant à l'hypothèque mobilière avec dépossession portant sur des actifs financiers en reconnaissant la maîtrise comme moyen d'obtenir la détention nécessaire à la constitution et à l'opposabilité. Les règles de préséance traditionnelles selon l'ordre du temps sont chamboulées pour le bénéfice des créanciers ayant obtenu la maîtrise de l'actif financier.

Somme toute, la LTVMQ s'inscrit dans le mouvement d'harmonisation en s'inspirant du modèle américain et de la LUTVM. Or, la LTVMQ pose certaines difficultés d'application. Entre autres, elle est complexe, à un point où elle sème la confusion chez plusieurs juristes. De plus, nous ignorons toujours ses effets sur le droit des biens. Par ailleurs, le législateur n'a pas prévu de moyens afin d'obtenir la mainmise sur un titre négociable dans un marché organisé, sans avoir recours à un préavis d'exercice, ni aller devant les tribunaux. Or, les marchés financiers étant volatiles, il est important qu'un créancier puisse agir rapidement suite au défaut de son débiteur, le tout afin de sauvegarder les intérêts du créancier et du débiteur.

Nous croyons qu'au lieu de tenter de transposer les règles du UCC quant à la mise en garantie d'actifs financiers, le législateur aurait peut-être dû adopter un régime distinct pour l'hypothèque sur les valeurs mobilières et autres actifs financiers en ne parlant pas de

dépossession, car la dépossession fictive en place ne répond pas nécessairement à sa fonction privative. Or, nous comprenons que le législateur a préféré adopter un régime, même s'il n'est pas au point, au lieu de laisser planer l'incertitude juridique plus longtemps.

Finalement, il serait peut-être préférable de mettre en place un Institut permanent de réforme du droit au Québec qui étudierait les questions d'harmonisation et de cohérence des lois et des règlements, afin d'éviter des situations comme celles de l'adoption rapide et peu étudiée de la LTVMQ.

BIBLIOGRAPHIE

I- LÉGISLATION ET DOCUMENTATION GOUVERNEMENTALE

Au Canada :

Fédérale :

Loi canadienne sur les sociétés par actions, L.R.C. (1985), ch. C-44.

Loi constitutionnelle de 1867 (R.-U.), 30 & 31 Vict., c. 3.

Loi sur la faillite et l'insolvabilité, L.R.C. 1985, c. B-3.

Loi sur les banques, L.C. 1991, c. 46.

Loi sur les lettres de changes, L.R.C. 1985, c. B-4.

Loi sur les lettres et billets de dépôts, L.C. 1998, c. 13.

Loi sur les liquidations et les restructurations, L.R.C. 1985, c. W-11.

Norme Canadienne 54-101 sur la communication avec les propriétaires véritables des titres d'un émetteur assujéti, 1^{er} juillet 2002, (loi type préparée par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (« ACVM »)).

Au Québec :

Code civil du Bas-Canada, L.C., 1865, c. 41.

Code civil du Québec, L.Q. 1991, c. 64.

Code de procédure civile du Québec, L.R.Q., ch. C-25.

Loi sur les compagnies, L.R.Q., c. C-38.

Loi sur les connaissances, les reçus et les cessions de biens en stock, L.R.Q., c. C-53.

Loi sur les instruments dérivés, L.Q. 2008, c. 24.

Loi sur les valeurs mobilières, L.R.Q. c. V-1.1.

Loi sur le transfert de valeurs mobilières et l'obtention de titres intermédiés, L.R.Q. c. 20.

Reconnaissance de la Caisse canadienne de dépôt de valeurs limitée à titre d'organisme d'autoréglementation, Décision no 7167, (1984) 15 B.C.V.M.Q. no 34.

Règlement 45-102 sur la revente de titres, A.M., 2005-21, (2005) 137 G.O. II, 4884.

Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription, R.R.Q., 1981, c. [V-1.1, r. 0.1.001].

Règlement 54-101 sur la communication avec les propriétaires véritables des titres d'un émetteur assujetti, A.M. 2005-12, 7 juin 2005, G.O. 22 juin 2005.

Règlement sur le registre des droits personnels et réels mobiliers, C.C.Q., r. 5.

Autres provinces :

Business Corporations Act, S.B.C. 2002, c. 57. (Colombie-Britannique)

Companies Act, R.S.A. 2000, c. C-21. (Alberta)

Loi de 2006 sur le transfert des valeurs mobilières, L.O. 2006, c. 8. (Ontario)

Loi sur les sociétés par actions, L.R.O. 1990, c. C-38. (Ontario)

Loi sur les sûretés mobilières, L.R.O. 1990, c. P.10. (Ontario)

Loi sur les sûretés relatives aux biens personnels, L.N.-B. 1993, c. P-7.1. (Nouveau-Brunswick)

Personal Property Security Act, R.S.P.E.I. 1988, c. P-3.1. (Île-du-Prince-Édouard)

Loi sur les valeurs mobilières, L.R.O. 1990, c. S-5. (Ontario)

Personal Property Security Act, R.S.A. 2000, c. P-7. (Alberta)

Personal Property Security Act, R.S.B.C., 1996, c. 356. (Colombie-Britannique)

Personal Property Security Act, L.R.M. 1987, c. P-35. (Manitoba)

Personal Property Security Act, S.N.S., 1995-96, c. 13. (Nouvelle-Écosse)

Personal Property Security Act, S.S. (1993), c. P-6.2. (Saskatchewan)

Personal Property Security Act, S.N.W.T. 1994, c. 8. (Territoires du Nord-Ouest)

Personal Property Security Act, R.S.Y. 2002, c. 169. (Yukon)

Securities Act, R.S.A. 2000, c. S-4. (Alberta)

Securities Act, R.S.B.C. 1996, c. 418. (Colombie-Britannique)

Securities Transfer Act, S.B.C. 2007, c. 10. (Colombie-Britannique)

Securities Transfer Act, S.A. 2006, c. S-4.5. (Alberta)

Securities Transfer Act, S.S. 2007, c. S-42.3. (Saskatchewan)

Loi sur le Transfert des valeurs mobilières, C.P.L.M. c. S60. (Manitoba)

Securities Transfer Act, S.N.L. 2007, c. S-13.01. (Terre-Neuve)

Autres juridictions :

Arrêt Royal no. 62 du 10 novembre 1967. (Belgique)

CE, *Directive 2007/36/CE du Parlement européen et du Conseil du 11 juillet 2007 concernant l'exercice de certains droits des actionnaires de sociétés cotées*, [2007] J.O. L. 184/17.

CE, *Directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers*, [2004] J.O. L. 145/1.

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.

CE, *Directive 93/22/CEE du Conseil du 10 mai 1993 les services d'investissement dans le domaine des valeurs mobilières*, [1993] J.O. L. 141/1.

Code monétaire et financier, (version consolidée au 25 novembre 2008). (France)

Convention de La Haye sur la loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire, (conclue le 5 juillet 2006), disponible à l'adresse : http://www.hcch.net/index_fr.php?act=conventions.text&cid=72&zoek=titres%20d%E9tenus, consulté le 26 avril 2008.

Directors Liability Act 1890, 53 & 54 Vict. c. 64. (Grande-Bretagne)

Joint Stock Companies Act 1844, 7 & 8 Vict. c. 110. (Grande-Bretagne)

Loi fédérale sur le dépôt et le transfert des titres intermédiés, Avant-Projet de loi, disponible à l'adresse : ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/docs/certainty/swiss_law_fr.pdf, consulté le 6 novembre 2008. (Suisse)

Loi du 15 décembre 2004 relative aux sûretés financières et portant des dispositions fiscales diverses en matière de conventions constitutives de sûreté réelle et de prêts portant sur des instruments financiers, M.B., 1^{er} février 2005, 2^e éd. (Belgique)

Royal Exchange and London Assurance Corporation Act 1719, 6 Geo. 1, c. 18. (« *Bubble Act* ») (Grande-Bretagne)

Uniform Commercial Code, Selected Commercial Statutes, Official Text and Comments, West Group, 2003. (États-Unis)

Uniform Commercial Code - Investment Properties, Louisiana RS 10:8 (version du 1^{er} juillet 2008). (Louisiane)

II- JURISPRUDENCE

Au Québec :

Amyot c. Banque nationale du Canada, [2004] R.J.Q. 2385, J.E. 2004-1773 (C.A.).

Banque Paribas (Suisse) S.A. c. 166505 Canada Inc., [1995] R.J.Q. 1188, EYB 1995-78276 (C.S.).

Braun c. The Custodian, [1944] R.C.S. 339.

Brousseau c. Trottier, Michaud, Guay et Associés, J.E. 90618 (C.A.).

Brown c. Beleggins-Societeit N.V., (1961) 29 D.L.R. (2d) 673 (Ont. H.C.).

Bruneau c. Dansereau, (1928) 66 C.S. 91.

Caisse populaire Desjardins de Val-Brillant c. Blouin, [2003] R.C.S. 666.

Du Tremblay c. Rosenia S.A., [1980] C.S. 702.

Grobstein c. A. Hollander and Son Ltd., [1963] B.R. 440.

In re Bastien c. Cloutier, (1935) 73 C.S. 230.

Petrela Surety Services Inc. c. Zammit, [1996] R.J.Q. 790 (C.S.).

René T. Leclerc Inc. c. Perrault, [1970] C.A. 141.

Rochon c. Robinson, (1924) 37 B.R. 482.

Shatilla c. Doche, [1992] R.J.Q. 2249, EYB 1992-79397 (C.S.).

Smith c. Lévesques, (1993) 34 B.R. 434.

Smith c. Savard, [1962] C.S. 625.

The Black-Clawson Co. c. Montréal Locomotive Works Ltd., [1960] B.R. 514.

Vilamar, S.A. c. Sparling, [1987] R.J.Q. 2186, EYB 1987-78444 (C.S.).

Au Canada :

Magasins à rayons Peoples Inc. (Syndic de) c. Wise, 2004 CSC 68.

Re : The Estate of Bessie Bloom, deceased, 2004 BCSC 70.

Sparling c. Québec (Caisse de dépôt et placement du Québec), 1988 CanLII 26 (C.S.C.).

Autres juridictions :

Derry v. Peek, (1888) LR 14 App Cas 337. (Grande-Bretagne)

Hunter v. Moss, [1994] 1 W.L.R. 452 (C.A.). (Grande-Bretagne)

Re Slapylton Fletcher Ltd ; Re Ellis, Son & Vidler Ltd, [1994] 1 W.L.R. 1181, [1995] 1 All ER 192. (Grande-Bretagne)

III- DOCTRINE

Monographies :

Au Québec :

ANTAKI, N. et C. BOUCHARD, *Droit et pratique de l'entreprise*, t.1, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2007, 775 p.

CIOTOLA, P., *Droit des sûretés*, 3^e éd., Montréal, Éditions Thémis, 1999, 739 p.

CIOTOLA, P. et F. HÉLEINE, *Théorie générale des droits*, Faculté de droit, Université de Montréal, 1974-1975 (polycopié).

CLAXTON, J. B., *Security on Property and the Rights of Secured Creditors under the Civil Code of Québec*, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 1994.

CRÊTE, R. et S. ROUSSEAU, *Droit des sociétés par actions : Principes fondamentaux*, Montréal, Éditions Thémis, 2008, 881 p.

DESLAURIERS, J., *Les sûretés réelles au Québec*, Montréal, Wilson et Lafleur, 2008.

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

LAFOND, P.-C., *Précis de droit des biens*, Montréal, Éditions Thémis, 2007, 1381 p.

LAMONTAGNE, D.-C., *Biens et propriété*, 4^e éd., Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2000.

MACKAAY, E. et ROUSSEAU, S., *Analyse économique du droit*, Paris/Montréal, Dalloz-Sirey/Éditions Thémis, 2008, (2^e éd.), 728 p.

MARTEL, P. et M. MARTEL, *Les aspects juridiques de la compagnie au Québec*, vol. 1, Montréal, Wilson & Lafleur, Martel Ltée, 2008,

PAYETTE, L., *Les sûretés réelles dans le Code civil du Québec*, 3^e éd., Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2006.

PRATTE, D., *Priorités et hypothèques*, 2^e éd., Sherbrooke, Revue de Droit Université de Sherbrooke, 2005, 599 p.

REID, J., *Code des sûretés*, Montréal, Wilson & Lafleur, 2005, 675 p.

Ailleurs au Canada :

COMMISSION DU DROIT DU CANADA, *La Loi sur les banques et la modernisation du droit canadien des sûretés*, Ottawa, Commission du droit du Canada, 2004.

CUMING, R., R. J. WOOD et WALSH, C. A., *Personal Property Security Law*, Toronto, Irwin Law, 2005, 672 p.

CUMING, R. et R. J. WOOD, *Alberta Personal Property Security Act Handbook*, 4^e éd., Scarborough, Carswell, 1998, 648 p.

GILLEN, M. R. *Securities Regulation in Canada*, Toronto, Carswell, 1992.

HADDEN, T., FORBES, R. E. et SIMMONDS, R. L., *Canadian Business Organizations Law*, Toronto, Butterworths, 1984.

INSTITUT CANADIEN, *Les derniers développements et nouveaux défis en matière de financement et de sûretés : nouvelles tendances et stratégies pour le financement et la réalisation des sûretés*, Toronto, Institut canadien, 2000.

JOHNSON, D. et K. D. ROCKWELL, *Canadian Securities Regulation*, Toronto, Butterworths, 2003.

SUTHERLAND, H., *Company Law in Canada*, 6^e éd., Scarborough, Carswell, 1993, 1165 p.

ZIEGEL, J. S., CUMING, C. C. RONALD et A. J. DUGGAN, *Secured transactions in personal property and suretyships : cases, text and materials*, 4^e éd., Toronto, E. Montgomery Publications, 2003, 635 p.

ZIFF, B., *Principles of Property Law*, 3^e éd., Scarborough, Carswell, 1993, 387 p.

Autres juridictions :

ANCEL, M.-É., *Repenser le droit des sûretés*, Paris, L.G.D.J., 2005, 115 p.

ARMSTRONG, C., *Moose Pastures and Mergers*, Toronto, University of Toronto Press, 2001.

ARMSTRONG, C., *Blue Skies and Boiler Rooms*, Toronto, University of Toronto Press, 1997.

BASKIN, J. B. et P. J. MIRANDI, *A History of Corporate Finance*, Cambridge, Cambridge University Press, 1997.

BENJAMIN, J. et M. YATES, *The Law of Global Custody*, 2^e éd., Londres, Butterworths Lexis Nexis, 2002, 276 p.

BJERRE, C. S. et S. M. ROCKS, *The ABCs of the UCC - Article 8 : Investment Securities*, 2^e éd., Chicago, ABA Section of Business Law, 2004, 104 p.

CABRILLAC, M. et C. MOULY, *Droit des sûretés*, 7^e éd., Paris, Litec.

COOPER, C., *The New Article 9 : Uniform Commercial Code*, 2^e éd., Chicago, Section of Business Law, American Bar Association, 2000, 462 p.

GÉRUZEZ, E., *Histoire de la littérature française pendant la Révolution: 1789-1800*, Charpentier, Paris, 1859.

GOODE, R., *Legal Problems of Credit and Security*, 3^e éd., Londres, Sweet & Maxwell, 2003, 343 p.

HAENTJENS, M., *Harmonisation of Securities Law – Custody and Transfer of Securities in European Private Law*, Private Law in European Context Series, Pays-bas, Kluwer Law International, 2007, 370 p.

KINDLEBERGER, C. P., *Manias, Panics, and Crashes – A History of Financial Crises*, 5^e éd., Hoboken, New Jersey, John Wiley & Sons, 2005, 255 p.

LISANTI-KALCZYNSKI, C., *Les sûretés conventionnelles sur meubles incorporels*, Paris, Litec, 2001, 530 p.

LUCAS, F.-X., *Les transferts temporaires de valeurs mobilières*, Paris, L.G.D.J., 1997, 370 p.

MAHONEY, P. G., *The Origins of the Blue Sky Laws : A Test of Competing Hypotheses*, UVA Law & Economics Research Paper No, 01-11, 2002.

MERCIER, V., *L'apport du droit des valeurs mobilières à la théorie générale du droit des biens*, Aix-en-Provence, Presses universitaires d'Aix Marseille, 2005, 524 p.

PARANCE, B., *La possession des biens incorporels*, L.G.D.J., Bibliothèque de l'Institut André Tunc, 2008, 474 p.

PRAICHEUX, S., *Les sûretés sur les marchés financiers*, Paris, Revue Banque, 2004, 470 p.

WHITE, James J. et SUMMERS, Robert S., *Uniform Commercial Code*, 5^e éd., St. Paul, Minn., West Group, 2000.

WOOD, P. R., *Comparative Law of Security Interest and Title Finance*, 2^e éd., *The Law and Practice of International Finance Series*, Londres, Sweet & Maxwell, 2007, 933 p.

Périodiques et autres documents :

Au Québec :

AUGER, J., « Les sûretés mobilières sans dépossession sur des biens en stock en vertu de la Loi sur les banques et du droit québécois », (1983-84) 14 *R.D.U.S.* 221.

ASSEMBLÉE NATIONALE, Journal des débats, DÉBATS DE L'ASSEMBLÉE NATIONALE, le 18 juin 2008, Vol. 40 N° 101, 38^e législature, 1^{ère} session, disponible à l'adresse :

http://www.assnat.qc.ca/fra/38legislature1/Debats/journal/ch/080618.htm#_Toc201981652, consulté le 15 juillet 2008.

ASSEMBLÉE NATIONALE, Journal des débats, Commission des finances publiques, le 11 juin 2008, Vol. 40 No 46, 38^e législation, 1^{ère} session, disponible à l'adresse : <http://www.assnat.qc.ca/fra/38Legislature1/DEBATS/journal/cfp/080611.htm>, consulté le 15 juillet 2008.

ASSEMBLÉE NATIONALE, Journal des débats, Commission des finances publiques, le 12 juin 2008, Vol. 40 No 47, 38^e législation, 1^{ère} session, disponible à l'adresse : <http://www.assnat.qc.ca/fra/38Legislature1/DEBATS/epreuve/cfp/080612/1200.htm>, consulté le 15 juillet 2008.

AUGER, J., « SYNTHÈSE : Le traitement des créanciers dans la Loi sur la faillite et l'insolvabilité et les mécanismes de garantie du droit civil du Québec », rapport de l'étude *Le traitement des créanciers dans la Loi sur la faillite et l'insolvabilité et les mécanismes de garantie du droit civil du Québec* [décembre 1996], <[http://www.bijurilex.org/site/Export/Recueil\(1997\)/_f/premier-recueil\(1997\)_f/21-AUGSY.htm](http://www.bijurilex.org/site/Export/Recueil(1997)/_f/premier-recueil(1997)_f/21-AUGSY.htm)> consulté le 5 mars 2008.

AUGER, J., « L'hypothèque garantissant des obligations futures non identifiées : l'hypothèque volante! », (1995) 97 *R. du N.* 450.

BÉLANGER, P., « La portée des modifications apportées aux articles 2667 et 2762 du *Code civil du Québec* : Quels sont les frais qui ne peuvent plus être garantis par l'hypothèque? », (2002) 62 *R. du B.* 255.

BOGATY, J., Fraser Milner Casgrain, « Le Québec adopte un nouveau règlement définissant les biens mobiliers pouvant être hypothéqués par un particulier qui n'exploite pas une entreprise », dans *Pleins feux sur les services financiers*, 19 janvier 2009, disponible à l'adresse : <http://www.industrymailout.com/Industry/View.aspx?id=132840&p=c46d>, consulté le 16 avril 2009.

CIOTOLA, P. et A. LEDUC, « Arrêt Val-Brillant : Évolution ou régression de l'hypothèque mobilière avec dépossession, en droit civil québécois? », (2006) 40 *R.J.T.* 5.

COUTURE, M.-J. et O. TARDIF, Heenan Blaikie, « Une nouvelle source de financement pour les entrepreneurs? », automne 2008, disponible à l'adresse : <http://www.heenanblaikie.com/en/publications/item.jsessionid=33839AD9DC08197BC590659AEF4C5EC0?id=1119>, consulté le 16 avril 2009.

CRAC, « Transfert de valeurs mobilières et obtention de titres intermédiés : une nouvelle loi entre en vigueur le 1er janvier 2009 » dans *Info-CRAC*, septembre - octobre 2008, Vol. 22 n° 5, disponible à l'adresse : http://www.crac.com/info_crac/sept08f.htm, consulté le 27 octobre 2008.

DESCHAMPS, M., « Les sûretés sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire en droit canadien », (2005) 1/2 *Rev. dr. unif.* 189.

DESCHAMPS, M., « La fiducie pour des fins de garantie », dans *Conférences Meredith Lectures 1997 : Les sociétés, les fiducies et les entités hybrides en droit commercial contemporain*, Université McGill, 1997, p. 133-153.

DESCHAMPS, M., « Les sûretés sur les valeurs mobilières », *Troisième conférence annuelle sur les sûretés*, Insight Information Co., Montréal, Hôtel Inter-Continental, 23 septembre 2003. [non publié]

D'ETCHEVERRY, P., « 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]

DIETZE, S. H., Stikeman Elliott, « Le Québec adopte une loi sur le transfert des valeurs mobilières », dans *bulletins Actualités*, le 28 août 2008, disponible à l'adresse : <http://www.stikeman.com/cps/rde/xchg/se-fr/hs.xsl/11580.htm?>, consulté le 18 septembre, 2008.

DIETZE, S. H., Stikeman Elliott, « Le gouvernement québécois adopte une loi régissant le transfert des valeurs mobilières » dans *bulletins Actualités*, le 28 novembre 2007, disponible à l'adresse : <http://www.stikeman.com/cps/rde/xchg/se-fr/hs.xsl/10425.htm>, consulté le 25 avril 2008.

DOYON, M., bâtonnier au Barreau du Québec, dans une lettre ouverte adressée au Ministre de la Justice et de la Sécurité publique, M. Jacques Dupuis, le 4 décembre 2007, disponible à l'adresse : www.barreau.qc.ca/pdf/medias/positions/2007/20071204-projet-loi-47.pdf consulté le 25 avril 2008.

FRASER MILNER CASGRAIN S.E.N.C.R.L., « Nouvelles règles de droit à partir du 1er janvier 2009 en matière de gage et de publicité des sûretés en vertu de la Loi sur le transfert de valeurs mobilières et l'obtention de titres intermédiés (Québec) », dans *Pleins feux sur les services financiers*, 15 décembre 2008, disponible à l'adresse : <http://www.industrymailout.com/Industry/View.aspx?id=129352&p=30c9>, consulté le 16 avril 2009.

GAUTHIER, B. M., Lavery, De Billy, « De grands changements s'annoncent dans la façon de financer l'achat de placements », dans La fiche juridique, Mars 2008, disponible en ligne à l'adresse : http://www.fccq.ca/documents/pdf/juridique/Mars_2008.pdf, consulté le 18 juin 2008.

LAMARRE, É. C., « Commentaire sur le projet de loi 47 intitulé Loi sur le transfert de valeurs mobilières et d'autres actifs financiers – Les modifications au Code civil du Québec en matière d'hypothèque mobilière et de droit international privé », dans *Repères*, février 2008, EYB2008REP678.

LA ROCHELLE, M.-A., S. VILDER et V. GUZUN, Blakes, « La nouvelle loi sur le transfert de valeurs mobilières et l'obtention de titres intermédiés : votre sûreté devrait-elle être revue? », 27 mars 2009, disponible à l'adresse : <http://www.blakes.com/mobile/french/view.asp?ID=3016>, consulté le 16 avril 2009.

LA ROCHELLE, M.-A. & S. VILDER, Blakes, « La loi québécoise sur le transfert de valeurs mobilières et l'obtention de titres intermédiés », 7 octobre 2008, disponible à l'adresse : http://www.blakes.com/french/view_printer.asp?ID=2605, consulté le 27 octobre 2008.

LA ROCHELLE, M.-A., Blakes, « La Loi sur le transfert de valeurs mobilières et d'autres actifs financiers (Québec) », dans Bulletin Blakes Services Financiers, décembre 2007, disponible à l'adresse : www.blakes.com/french/legal_updates/financial_services/dec_2007/Quebec_STA.pdf, consulté le 18 juin 2008.

LE, H. P., Ogilvy Renault, « La nouvelle Loi sur le transfert de valeurs mobilières et l'obtention de titres intermédiés (« LTVM ») du Québec et ses répercussions pour les créanciers gagistes », 2 décembre 2008, disponible à l'adresse : http://www.ogilvyrenault.com/fr/centreDeResources_9106.htm, consulté le 12 décembre 2008.

LORANGER, J.-M., « Du nouveau du côté des valeurs mobilières », dans *Finance et investissements.com, Le journal des professionnels du placement*, Mars 2009, disponible à l'adresse : <http://www.finance-investissement.com/nouvelles/reglementation/du-nouveau-du-c-t-des-valeurs-mobili-res/a/nouvelles/reglementation/du-nouveau-du-cote-des-valeurs-mobilieres/a/21048/print>, consulté le 16 avril 2009.

MARQUE D'OR, « Un nouveau projet de loi québécois pour régler le transfert des valeurs mobilières », dans *Actualité en droit des compagnies*, 28 janvier 2008, disponible en ligne à l'adresse : http://www.marquedor.com/telemarque/annee2008/vol15no1d_actualite_fr.html, consulté le 18 juin 2008.

PAYETTE, L., « La Partie VIII de la *Loi canadienne sur les sociétés par actions* », (2008) vol. 1 et 2, 42 *R.J.T.* 43.

PRATTE, D., « L'hypothèque avec dépossession de créances non représentées par un titre négociable ou le retour à une fiction accommodante », dans Sylvio Normand (dir.), *Mélanges offerts au professeur François Frenette. Études portant sur le droit patrimonial*, Québec, Presses de l'Université Laval, 2006, 421-443.

PRATTE, D., « La prise en paiement : comment et quand s'effectue-t-elle? », (1999) 33, *R.J.T.* 501, disponible à l'adresse : www.themis.umontreal.ca/pdf/rjtvol33num3/pratte.pdf, consulté le 3 novembre 2008.

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, 99.

ROY, N., « Traitement direct des valeurs mobilières (Straight Through Processing) », Conférence sur le STP l'Association canadienne des marchés de capitaux, Montréal, 25 février 2003, disponible à l'adresse : http://www.lautorite.qc.ca/userfiles/File/intervenant-secteur-financier/courtiers/traitement-stp/presentation_Nicolas_Roy_brun.pdf, consulté le 27 février 2008.

TALPIS, J. A., « La reconnaissance et l'exécution des sûretés mobilières étrangères en droit international privé québécois : où en sommes-nous? », (2007) dans *Mélanges Roger Comtois*, 485.

TREMBLAY, G. R., bâtonnier au Barreau du Québec, dans une lettre ouverte adressée à la Ministre des Finances, Mme Monique Jérôme-Forget, le 5 juin 2008, disponible à l'adresse : www.barreau.qc.ca/pdf/medias/positions/2008/20080605-projet-loi-47.pdf, consulté le 4 juillet 2008.

TURGEON, J., « Loi sur le transfert de valeurs mobilières et l'obtention de titres intermédiés », dans *Bulletin juriste*, Mars 2009, vol. 11 no. 3, disponible à l'adresse : http://www.cch.ca/bulletins/juriste/articles/bucj0309_dc1.html, consulté le 16 avril 2009.

Ailleurs au Canada :

ACVM, *Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières*, août 2004, disponible à l'adresse : www.ulcc.ca/fr/us/Uniform_Securities_Transfer_Act_Fr.pdf, consulté le 8 août 2008.

ACVM, « 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 à l'adresse : www.osc.gov.on.ca/MarketRegulation/SpecialProjects/usta/usta_20040528_consultation-paper-fr.pdf, consulté le 20 octobre 2008.

ACVM, « Propositions de modifications à la *Loi sur les sûretés mobilières (Ontario)* », 28 mai 2004, disponible à l'adresse : http://www.osc.gov.ca/MarketRegulation/SpecialProjects/usta/usta_20040528_oppsa-fr.pdf, consulté le 3 novembre 2008.

ACVM, « Proposition de Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières », le 24 mai 2004, disponible à l'adresse : www.osc.gov.on.ca/MarketRegulation/SpecialProjects/usta/usta_20040528_draft-

[comments-fr.pdf](#), consulté le 20 octobre 2008.

ACVM, « Projet de Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières (LUTVM) : Résumé de la toile de fond du projet », 19 juin 2003, disponible à l'adresse : www.ulcc.ca/fr/poam2/Proposed_USTA_Fr.pdf, consulté le 8 août 2008.

ACVM, « Proposal for a Modernized Uniform Law in Canada Governing the Holding, Transfer and Pledging of Securities », 1^{er} août 2003, disponible à l'adresse : www.osc.gov.on.ca/MarketRegulation/SpecialProjects/usta/usta_20030801_consultation-paper.pdf, consulté le 16 septembre 2008.

ACVM, « Table de concordance— Propositions de modifications à la *Loi sur les sûretés mobilières* de l'Ontario et à la *Personal Property Security Act* de l'Alberta », 1^{er} août 2003, disponible à l'adresse : www.osc.gov.on.ca/MarketRegulation/SpecialProjects/usta/usta_20040528_toc_ppsa-fr.pdf, consulté le 16 septembre 2008.

BANGSUND, C. D., Layh & Associates, « Securities Transfer Act and Consequential Amendments to the Personal Property Security Act », dans *Legally Speaking*, Septembre 2007, disponible à l'adresse : www.layhlaw.com/resources/Securities%20Transfer%20Act.pdf, consulté le 11 juillet 2008.

BARRETT, L, Osler, « Securities Transfer Act : A « First Step » Towards Uniform Securities Transfer Laws Across Canada », dans *Doing Business in Canada*, Juillet 2006, disponible à l'adresse : <http://www.osler.com/resources.aspx?id=11148&tracklink=rss> consulté le 21 avril 2008.

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

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

BRANDT, M. J. et J. WALLACE, Ratliff & Brandt, L.L.C., « Secured Interests in Investment Property », disponible à l'adresse : <http://www.wallacejordan.com/publications/invest.htm>, consulté le 11 juillet 2008.

CAMERON, J., « Secured Transactions Under Ontario's Securities Transfer Act, 2006 » (2007), 22 B.F.L.R. 321.

COOLEY GODWARD KRONISH LLP, « Security Interests in Investment Property », disponible à l'adresse : <http://library.findlaw.com/1997/May/27/130042.html>, consulté le 10 juillet 2008.

CRAWFORD, B., « The Hague « PRIMA » Convention : Choice of Law to Govern Recognition of Dispositions of Book-based Securities in Cross Border Transactions » (2003) 38 *Can. Bus. L.J.* 157.

DESCHAMPS, M., « Les sûretés sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire en droit canadien », (2005) 1/2 *Rev. dr. unif.* 189.

DESCHAMPS, M., « Les conflits de lois en droit des sûretés au Canada et aux Etats-Unis. Comparaison entre le *Code civil du Québec*, les PPSAs et le UCC » dans *Développements récents en droit bancaire*, 2003, vol. 195, Service de la formation permanente, Barreau du Québec, p. 123.

DESCHAMPS, M., « Les règles ontariennes concernant les sûretés sur les biens de placement et l'approche du projet de loi québécois no 47 déposé au Québec » révision du 17 janvier 2008.

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 à l'adresse : <http://www.ulcc.ca/en/poam2/index.cfm?sec=2000&sub=2000ig>, consulté le 22 avril 2008.

DESCHAMPS, J. M., J. R. PEREIRA et H. J. P. WIERCINSKI, McCarthy Tétrault, « Securities Transfer Act Enacted in Ontario and Alberta », 15 janvier 2007, disponible à l'adresse : http://www.mccarthy.ca/article_détail.aspx?id=3401, consulté le 21 avril 2008.

GRAY, W. D. et R. A. SCAVONE, « A Primer on the *Uniform Securities Transfer Act* », dans *Business Beat*, vol. 15, no. 2, disponible à l'adresse : www.mcmillan.ca/Upload/Publication/2A.pdf, consulté le 19 juin 2008.

GROTTENTHALER, M. et A., ALLISTON, Stikeman Elliott, « Securities Transfer Act Q&A », mars 2007, disponible à l'adresse : www.stikeman.com/fr/pdf/STA_QA_07.pdf, consulté le 30 avril 2008.

GROVER, W. M. H. et J. C. BAILLIE, « Disclosure Requirements », dans *Proposals for a Securities Market Law of Canada*, Ottawa, Supply and Services, 1979, p. 349-464.

GUILLAUME, F., « Les titres détenus auprès d'un intermédiaire (titres intermédiés) en droit suisse – Aspects de droit matériel et de droit international privé » (2005) 3 *EUREEDIA* 247, disponible à l'adresse : www3.unine.ch/webdav/site/florence.guillaume/shared/bibliographie/Guillaume_Euredia_2005.pdf, consulté le 6 novembre 2008.

INSTITUT CANADIEN DES VALEURS MOBILIÈRES, *Cours à l'intention des associés, administrateurs et dirigeants*, (2004), chapitre 1 : Renseignements généraux sur la réglementation des valeurs mobilières.

KHIMJI, M. F., « The Role of Legal Concepts in Commercial Law : Comments on Spink, Rogers and Scavone », (2007) 47 *Can. Bus. L. J.* 94.

LIOUBAR, K., Gowlings, « Bill 41 : *Security Transfer Act*, 2006 », dans *Market Caps*, Vol.2, no.6, novembre 2006, disponible à l'adresse : http://www.gowlings.com/resources/enewsletters/CanadianCounsel/Htmfiles/V2N03_20061220.en.html consulté le 21 avril 2008.

PICHÉ, D., « L'industrie du courtage en ligne », disponible à l'adresse : <http://www.economie-numerique.com/industries/courtage/l%e2%80%99industrie-du-courtage-en-ligne/>, consulté le 28 juillet 2008.

PEREIRA, J. R., McCarthy Tétrault, « Adoption de la *Securities Transfer Act* en Colombie-Britannique, 4 août 2007, disponible à l'adresse : http://www.mccarthy.ca/fr/article_detail.aspx?id=3611, consulté le 18 juin 2008.

ROGERS, J. S., « The Revision of Canadian Law on Securities Holding through Intermediaries : Who, What, When, Where, How and Why » dans *Canadian Business Law Journal*, vol. 45, no. 1, p. 49.

SCAVONE, R. M., « Stronger than Fictions : Canada Rethinks the Law of Securities Transfers in the Indirect Holding System », (2007) 45 *C.B.L.J.* 67.

SCAVONE, R. M., « The New Ontario *Securities Transfer Act*, 2005 : The Coming Revolution in the Law of Securities Transfers », Ontario Bar Association 2006 Institute of Continuing Legal Education, 24 janvier 2006, disponible à l'adresse : www.mcmillan.ca/Upload/Publication/RScavone_TheNewSecuritiesTransferAct2005_0106.pdf, consulté le 19 juin 2008.

SPINK, E. T., « The Influence of UCC Article 8 on Canadian Securities Transfer Law: Is There Room For A Canadian Dialect in Global Commercial Language? », disponible à l'adresse : <http://ciaj-icaj.ca/english/publications/LD83Spink.pdf>, consulté le 16 septembre 2008.

SPINK, E. T., « The Securities Transfer Act – Fitting New Concepts in Canadian Law », (2007) 45 *Can. Bus. L. J.* 167.

SPINK, E. T. et PARÉ, M. A., « *The Uniform Securities Transfer Act* : Globalized commercial Law for Canada », (2003) 19 *Banking & Finance Law Review* 321.

STIKEMAN ELLIOT, S.E.N.C.R.L., « Tout ce que vous avez toujours voulu savoir sur les valeurs mobilières et que vous n'avez jamais osé demander! », le 26 janvier 2005, disponible à l'adresse : http://www.abdm-mall.org/documents/valeurs_mobilieres_me_penhale.ppt#256,1,Tout%20ce%20que%20vous%20avez%20toujours%20voulu%20savoir%20sur%20les%20valeurs%20mobieliere

[s%20et%20que%20vous%20n%27avez%20jamais%20osé%20demander!](#), consulté le 29 juillet 2008.

ZIEGEL, J. S., « Canadian Perspectives on How Far is Article 9 Exportable », (1996) 27 *Can. Bus. L.J.* 226.

Autres juridictions :

ANDERSON, A. G., « The Disclosure Process in Federal Securities Regulation : A Brief Review », (1974) 25 *Hastings Law Journal* 311.

AUTHERS, J., « The Anatomy of a Crash: What the Market Upheavals of 1987 Say About Today », dans *The Financial Times*, 18 octobre 2007, disponible à l'adresse : http://www.ft.com/cms/s/0/14c3d7c8-7d9f-11dc-9f47-0000779fd2ac.dwp_uuid=0e98e476-7bdb-11dc-be7e-0000779fd2ac.html?nclink_check=1, consulté le 19 novembre 2008.

BERNASCONI, C. et H. SIGMAN, « The Hague Convention on the Law Applicable to Certain Rights in Respect of Securities held with an Intermediary (Hague Securities Convention), (2005) 1/2 *Rev. dr. unif.*, 117.

BIQUET-MATHIEU, C. et F. GEORGES, « Les espaces de liberté dans le domaine des sûretés et garanties de paiement », dans le cadre du 50^e anniversaire de la *Commission Droit et Vie des Affaires*, 2008.

BJERRE, C. S., « Principle Utility in the Structure of Securities ownership : A Comment on Schwarcz & Benjamin », (2002) 12, *Duke J. Comp. & Int'l L.*, 331 disponible à l'adresse : <http://www.law.duke.edu/shell/cite.pl?12+Duke+J.+Comp.+&+Int'l+L.+331>, consulté le 10 juillet 2008.

CHUN, C. « Intermediated Securities and Systems in Substantive and in Private International Law », thèse de maîtrise en droit, Université McGill, Montréal, octobre 2007.

CORNELL UNIVERSITY, LAW SCHOOL, « Uniform Commercial Code Locator », 15 mars 2004, disponible à l'adresse : <http://www.law.cornell.edu/uniform/ucc.html#a8>, consulté le 15 septembre 2008.

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.

EBLING, P. H. et S. O. WEISE, « What a dirt lawyer needs to know about new Article 9 of the UCC », Real Property, Probate and Trust Law Section, été 2002, disponible à l'adresse :

http://findarticles.com/p/articles/mi_qa3714/is_200207/ai_n9089882/print?tag=artBody:coll, consulté le 10 juillet 2008.

EURONEXT, « Les valeurs mobilières et la Bourse », décembre 2000, disponible à l'adresse : www.euronext.com/fic/000/010/772/107729.pdf, consulté le 30 juillet 2008.

FINANCIAL MARKETS LAW COMMITTEE, « The FMLC Report on Property Interests in Indirectly Held Investment Securities : an Analysis of the Need for and Nature of Legislation in the United Kingdom » (2005) 1/2 *Rev. Dr. Unif.* 339.

FINANCIAL MARKETS LAW COMMITTEE, « Issue 3 – Property Interests in Investment Securities - *Report on Research into the 1994 Revisions to Article 8 of the Uniform Commercial Code* », Londres, février 2005, disponible à l'adresse : www.fmlc.org/papers/fmlc3apr_2005.pdf, consulté le 6 octobre, 2008.

FINANCIAL MARKETS LAW COMMITTEE, « Issue 3 – Property Interests in Investment Securities - Analysis of the need for and nature of legislation relating to property interests in indirectly held investment securities, with a statement of principles for an investment securities statute », Londres, juillet 2004, disponible à l'adresse : www.fmlc.org/papers/fmlc1_3_july04.pdf, consulté le 6 octobre, 2008.

GARVIN, L.T. « The Changed (and Changing?) Uniform Commercial Code », (1999) 26 *Florida State University Law Review* 285, disponible à l'adresse : <http://www.law.fsu.edu/journals/lawreview/issues/262/garv.html#heading27>, consulté le 6 octobre 2008.

GOODE, R., « Are Intangibles Assets Fungible? », dans *Themes in Comparative Law in Honour of Bernard Rudden*, Peter Birks et Arianna Pretto (Dir.), Toronto, Oxford University Press, 2004, 97.

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.

GROUPE SÉCURITÉ JURIDIQUE, « Second Advice of the Legal Certainty Group - Solutions to Legal Barriers related to Post-Trading within the EU » Août 2008, disponible à l'adresse : http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/docs/certainty/2ndadvice_final_en.pdf, consulté le 19 octobre 2008.

GUYNN, R. D., « Modernizing Securities Ownership, Transfer and Pledging Laws », (1996) 6 *Capital Market Forum*, 1, disponible à l'adresse : www.dpw.com/iba.modernization.pdf, consulté le 11 octobre 2008.

HAKES, R. A., « UCC Article 8 : Will the Indirect Holding of Securities Survive the Light of Day ? », (2003) 35, *Loyola of Los Angeles Law Review*, 661, disponible à l'adresse : lr.lls.edu/volumes/v35-issue3/hakes.pdf, consulté le 30 septembre 2008.

JANNELLE, M., « Les enjeux du droit des sûretés grevant des valeurs mobilières indirectement détenues en Amérique du Nord », mémoire de maîtrise en droit, Université de Montréal, octobre 2005 [non publié].

KIM, K. S., « A Civil Law Jurist's Perspective on Intermediary Risk in the Indirect Holding System for Securities : A Comment on Schwarcz & Benjamin », (2002) 12, *Duke J. Comp. & Int'l L.*, 335, disponible à l'adresse : <http://www.law.duke.edu/shell/cite.pl?12+Duke+J.+Comp.+&+Int'l+L.+335>, consulté le 10 juillet 2008.

LEDUC, A., « L'harmonisation du droit des sûretés mobilières à l'échelle des Amériques : une analyse de droit comparé sous l'angle du droit civil québécois et du bijuridisme canadien », mémoire de maîtrise en droit, Université de Montréal, septembre 2001.

LEDUC, A., « Récents développements en matière d'harmonisation du droit des sûretés réelles mobilières à l'échelle des Amériques », 103 R. d. N. 51.

LEFORT, S., « Petite histoire des produits financiers », BNP Paribas, disponible à l'adresse : <http://picha.univ-paris1.fr/finhist.doc>, consulté le 28 juillet 2008.

LOUISIANA SECRETARY OF STATE, COMMERCIAL DIVISION, UNIFORM COMMERCIAL CODE, « Louisiana Adopts Article 9 », disponible à l'adresse : <http://www400.sos.louisiana.gov/comm/ucc/ucc-revised-article-9-changes.htm>, consulté le 16 septembre 2008.

MACEY, J., et G. MILLER, « Origin of the Blue Sky Laws », (1991) 70 *Texas Law Review* 347.

MACKAAY, E., « Faut-il un code civil européen ? Une analyse économique » (2005) 46 *Les Cahiers de Droit* 217.

MARINELLI, M. C., « Les enjeux de l'harmonisation du droit des sûretés mobilières en Amériques », Projet de mémoire, Université du Québec à Montréal, Novembre 2001, disponible à l'adresse : <http://www.er.uqam.ca/nobel/juris/memoires/projets/marinellimc.html>, consulté le 18 juin 2008.

NATIONAL COMMERCIAL FINANCE ASSOCIATION, « Study Concerning a Possible Convention on Investment Securities Financing », dans *The Secured Lender*, novembre/décembre 2001, disponible à l'adresse : http://findarticles.com/p/articles/mi_qa5352/is_200111/ai_n21479858/print?tag=artBody:coll, consulté le 11 juillet 2008.

O'WEISE, S., « An Overview of Revised UCC Article 9 », dans *The New Article 9 : Uniform Commercial Code*, dir. C. COOPER, 2^e éd., Chicago, Section of Business Law, American Bar Association, 2000, 1.

REITZ, C. R., « Reflections on the Drafting of the 1994 Revision of Article 8 of the US Uniform Commercial Code », (2005) *Revue de droit uniforme*, 357.

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

SCHNADER, W. A., « A Short History of the Preparation and Enactment of the Uniform Commercial Code », (1967) 22 *U. Miami L. Rev.* 1.

SCHWARCZ, S. L., « Intermediary Risk in the Indirect Holding System for Securities », (2002) 12, *Duke J. Comp. & Int'l L.*, 309 disponible à l'adresse : <http://www.law.duke.edu/shell/cite.pl?12+Duke+J.+Comp.+&+Int'l+L.+309>, consulté le 10 juillet 2008.

SKADDEN, ARPS, SLATE, MEAGHER & FLOM LLP, « Uniform State Laws Scorecard : Survey of Adoptions of Revised Official Text of the UCC », le 3 juin 2008, disponible à l'adresse : www.abanet.org/buslaw/committees/CL190000pub/newsletter/200803/scorecard.pdf, consulté le 15 septembre 2008.

THOMPSON, E.A. et J. TREUSSARD, « The Tulipmania: Fact or Artifact? », 31 décembre 2002, disponible à l'adresse : <http://www.dklevine.com/archive/thompson-tulips.pdf>, consulté le 7 août 2008.

TROJETTE, M. A., « La mondialisation financière est-elle universellement bénéfique? », lors du Séminaire « Mondialisation et déséquilibre » (15 mai 2008), disponible à l'adresse : http://www.supportscoursenligne.sciences-po.fr/2007_2008/mondialisation_desequilibre/2008%20mondialisation-financiere.pdf, consulté le 28 juillet 2008.

UNIDROIT 2008, Étude LXXVIII, Doc. 48 Rev., « Projet de Convention sur les règles de droit matériel applicables aux titres intermédiés », (10 octobre 2008), disponible à l'adresse : <http://www.unidroit.org/mm/conf11-048rev-f.pdf>, consulté le 13 octobre 2008.

UNIDROIT 2008, Étude LXXVIII, Doc. 4, « Rapport explicatif du projet de Convention sur les règles de droit matériel applicables aux titres intermédiés », (février 2008), disponible à l'adresse : <http://www.unidroit.org/mm/conf11-004-f.pdf>, consulté le 15 août 2008.

UNIDROIT 2008, Étude LXXVIII, Doc. 3, « Projet de Convention sur les règles de droit matériel applicables aux titres intermédiés », (février 2008), disponible à l'adresse : <http://www.unidroit.org/mm/conf11-003-f.pdf>, consulté le 15 août 2008.

UNIDROIT 2007, Étude LXXVIII, Doc. 94, « Avant-projet de convention sur les règles de droit matériel applicables aux titres intermédiés » (juillet 2007), disponible à

l'adresse : www.unidroit.org/french/documents/2007/etude78/s-78-094-f.pdf, consulté le 15 août 2008.

UNIDROIT 2007, Étude LXXVIII, Doc. 95, « Rapport du Comité d'experts gouvernementaux d'UNIDROIT pour la préparation d'un projet de Convention sur les règles de droit matériel applicables aux titres intermédiés » (août 2007), disponible à l'adresse : www.unidroit.org/french/documents/2007/etude78/s-78-095-f.pdf, consulté le 15 août 2008.

UNIDROIT 2006 - Etude LXXVIII - Doc. 43 « Rapport du Comité d'experts gouvernementaux d'UNIDROIT pour la préparation d'un projet de Convention sur les règles de droit matériel applicables aux titres intermédiés », (mai 2006), disponible à l'adresse : www.unidroit.org/french/documents/2006/etude78/s-78-043-f.pdf, consulté le 15 août 2008.

UNIDROIT 2006 - Etude LXXVIII - Doc. 42 « Avant-projet de Convention sur les règles de droit matériel applicables aux titres intermédiés », (mars 2006), disponible à l'adresse : www.unidroit.org/french/documents/2006/etude78/s-78-042-f.pdf, consulté le 15 août 2008.

UNIDROIT 2004, Etude LXXVIII, Doc. 18, « Avant-projet de Convention, novembre 2004 », disponible à l'adresse : <http://www.unidroit.org/english/documents/2004/study78/s-78-018.pdf>, consulté le 26 avril 2008.

UNIDROIT 2004, Etude LXXVIII, Doc. 19, « Notes explicatives à l'avant-projet de Convention, décembre 2004 », disponible à l'adresse : <http://www.unidroit.org/english/documents/2004/study78/s-78-019-f.pdf>, consulté le 26 avril 2008.

UNIDROIT 2003, Étude LXXVIII, Doc. 8, « Position Paper » (août 2003), disponible à l'adresse : <http://www.unidroit.org/english/documents/2003/study78/s-78-008-e.pdf>, consulté le 17 octobre 2008.

UNIDROIT, Étude LXXVIII, « Présentation d'ensemble des Règles de droit matériel applicables aux titres intermédiés » disponible à l'adresse : <http://www.unidroit.org/french/workprogramme/study078/item1/overview.htm>, consulté le 26 avril 2008.

UNIFORM LAW COMMISSIONERS, « Uniform Commercial Code Revised Article 8 - Investment Securities », disponible à l'adresse : http://www.nccusl.org/nccusl/uniformact_summaries/uniformacts-s-uccra8is.asp, consulté le 2 octobre 2008.

UNION NOTARIALE FINANCIÈRE, « Du gage de valeurs mobilières au gage de compte d'instruments financiers : précisions sur les principes issus de la réforme », dans

Articles de l'UNOFI, disponible à l'adresse : http://www.unofi.fr/particulier/articles/wx04spe_9_a.asp, consulté le 18 juin 20

VON BAR, C., « Des principes à la codification : perspectives d'avenir pour le droit privé européen », lors de la Conférence donnée à la Cour de cassation, le 12 avril 2002, disponible à l'adresse : <http://www.courdecassation.fr/IMG/File/societe-de-legislationFR.pdf>, consulté le 25 novembre 2008.

WARDE, I., « Un capitalisme hors de contrôle - La dérive des nouveaux produits financiers », dans *Le Monde diplomatique*, juillet 1994, disponible à l'adresse <http://www.monde-diplomatique.fr/1994/07/WARDE/573>, consulté le 15 août 2008.

WIDEN, W. H., « Security Interests in Stock Certificates », 2002, disponible à l'adresse : <http://www.uccstuff.com/CLASSNOTES/SIstock.shtml>, consulté le 11 juillet 2008.