

CONFÉRENCE POUR L'HARMONISATION DES LOIS AU CANADA

Système de détention à plusieurs niveaux - Projet de législation uniforme.

**Rapport du comité de production
30 avril 1997**

Eric Spink - Rapporteur

Introduction

[1] Ce rapport est une vue d'ensemble du projet de système de détention à plusieurs niveaux de la Conférence pour l'harmonisation des lois au Canada (ci-après «la Conférence»). Le projet en question traite du transfert des valeurs mobilières et propose des modifications importantes à certaines des lois canadiennes qui régissent les transactions de valeurs mobilières.

[2] Ce rapport a été préparé par le comité de production du projet à la suite d'une étude longue et approfondie des questions de politique générale de ce projet. Le rapport vise à permettre à tous les intervenants qu'il pourrait concerner de mesurer ses effets à un niveau conceptuel, l'objectif étant d'obtenir des commentaires éclairés et de solliciter un soutien aux réformes importantes proposées par le projet.

[3] Si les intervenants soutiennent les propositions du comité de production, la prochaine étape pour la Conférence sera d'entamer la rédaction d'un texte de loi uniforme. Cette question sera discutée lors de la réunion annuelle de la Conférence en août 1997.

Informations supplémentaires disponibles

[4] Ce rapport contient une explication simplifiée de concepts qui ont fait l'objet d'étude et d'examen approfondis. Toute personne intéressée à poursuivre l'étude de cette question peut consulter les documents mentionnés dans les notes annexes ou contacter directement l'auteur du présent article.¹

Information générale et historique du projet

[5] La Conférence est un organisme indépendant fondé en 1918 afin de promouvoir l'uniformité dans la législation canadienne. La Conférence a vu le jour à la suite d'une recommandation de l'Association du barreau canadien, inspirée en grande partie du succès de la National Conference of Commissioners of Uniform State Laws (ci-après «NCCUSL») qui se réunit chaque année aux États-Unis depuis 1892 dans le but de préparer des lois uniformes et modèles. L'adoption ultérieure de telles lois par les états a créé un degré important d'uniformité dans la législation américaine, particulièrement dans le domaine du droit commercial. La Conférence poursuit des objectifs semblables au Canada.

[6] La Conférence a entrepris ce projet en août 1993 sur la base d'une proposition et de recommandations du Alberta Law Reform Institute.² La proposition en question visait à mettre en place une législation canadienne uniforme régissant le règlement des transferts de valeurs mobilières et l'emploi de valeurs mobilières comme garanties afin d'obtenir du crédit.

[7] La recommandation principale était de réformer la législation canadienne afin de la rendre compatible avec les révisions à l'époque en instance des articles 8 et 9 du American Uniform Commercial Code (ci-après «UCC»). Les révisions des articles 8 et 9 du UCC ont été achevées en 1994 et ces articles ont déjà été édictées dans 30 états. Presque toute la législation canadienne actuelle dans ce domaine est basée sur les versions précédentes des articles 8 et 9 du UCC.

[8] En juin 1994, un symposium s'est déroulé à l'Université de Toronto dans le but de réunir les intervenants gouvernementaux et du secteur privé afin de discuter de ce projet. Vingt-trois personnes étaient présentes, dont des délégués des groupes suivants:

Industrie Canada
Ministère des Finances Canada
Ministère de la Consommation et du Commerce de l'Ontario
Ministère du Procureur général de l'Ontario
Ministère des Finances du Québec
British Columbia Ministry of Finance and Corporate Relations
L'Association des banquiers canadiens
L'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières
La Caisse canadienne de dépôt des valeurs Limitée
Fonds canadien de protection des épargnants
The Group of Thirty
La Banque royale du Canada
La Banque de Nouvelle-Écosse
Alberta Law Reform Institute

[9] Nous avons également eu la chance de bénéficier de la présence de M. Dick Smith et de M. le Professeur Jim Rogers lors de ce symposium. M. le Professeur Rogers était rapporteur du comité de rédaction de l'article 8 de NCCUSL et M. Smith était représentant de l'American Law Institute au sein du comité de rédaction. Leurs commentaires sur l'historique, la politique générale et le processus au sujet des révisions à l'article 8 se sont avérés très précieux. Le symposium a suscité un consensus général sur les questions suivantes:

- le besoin d'une législation canadienne uniforme dans ce domaine
- le besoin d'une réforme du droit dans ce domaine
- une compatibilité souhaitable avec la version révisée de l'article 8.

[10] Le symposium a également mis en lumière le besoin d'un «comité de production» afin d'étudier et d'évaluer les questions de politique générale découlant de la «canadianisation» du système révisé du UCC. Ce comité s'est réuni huit fois au cours des deux années et demie suivantes. Ce rapport représente le sommaire de leur étude et de leur évaluation.

Mondialisation des marchés de valeurs mobilières et risque systémique

[11] Au cours des dernières décennies, les marchés des valeurs mobilières au Canada et dans le monde ont connu une augmentation énorme des activités de négoce. En 1996, le marché secondaire du négoce des valeurs mobilières au Canada s'élevait à plus de 10 billions de dollars, ce qui ne représente en fait que 3% du marché mondial. Comme les autres pays industrialisés, le Canada a connu une croissance explosive dans le volume de transactions internationales de valeurs mobilières (transactions entre résidents et non-résidents).

[12] ***Commerce international d'obligations et d'actions au Canada³***
(en pourcentage du PIB)

| 1970 | 1975 | 1980 | 1985 | 1990 | 1995 |
|------|------|------|------|------|-------|
| 5.7 | 3.3 | 9.6 | 26.7 | 64.1 | 152.7 |

[13] La croissance et la mondialisation du marché des valeurs mobilières est, en partie, le résultat du progrès des systèmes de compensation et de règlement. Parallèlement, il y a eu une reconnaissance accrue du fait que le fondement juridique des systèmes de compensation et de règlement dans de nombreux pays, y compris le Canada, devrait faire l'objet de réformes afin de s'adapter aux pratiques du marché. Ce projet peut donc être considéré comme une tentative multinationale de moderniser et d'harmoniser les règles juridiques qui sous-tendent les systèmes de compensation et de règlement du marché des valeurs mobilières.

[14] La modernisation et l'harmonisation des règles en question fait partie d'un effort plus vaste visant à réduire le risque systémique dans l'ensemble du système financier. Le risque systémique est défini comme «le risque que l'incapacité d'une institution à s'acquitter de ses obligations lorsqu'exigibles entraînera pour d'autres institutions qui seront incapables de s'acquitter de leurs obligations lorsqu'exigibles». ⁴ En 1996, le Canada a édicté une loi visant à réduire le risque systémique dans le système de paiement. ⁵ Notre projet vise à réduire le risque systémique dans le système de règlement des valeurs mobilières. ⁶

Les raisons pour lesquelles une réforme est nécessaire

Le droit canadien actuel

[15] Le droit canadien actuel qui veille au règlement des transferts de valeurs mobilières se retrouve dans un certain nombre de lois. Il existe des dispositions précises dans les lois provinciales sur les sociétés par actions ainsi que dans la *Loi sur les valeurs mobilières* du Québec. Certaines provinces comme la Colombie-Britannique n'ont pas de lois régissant ce domaine. Au niveau fédéral, on trouve des dispositions sur le règlement dans la *Loi sur les sociétés par actions*, la *Loi sur les banques*, la *Loi sur les sociétés de fiducie et de prêt*, la *Loi sur les compagnies d'assurances* et la *Loi sur les associations coopératives de crédit*. La *Loi sur les lettres de change* contient également des dispositions régissant le transfert de certains instruments.

[16] Les nantissements de certificats de valeurs mobilières sont actuellement régis par les lois concernant les sûretés relatives aux biens personnels («PPSAs») dans les provinces qui ont ce type de législation. La validation de sûretés par l'intermédiaire du système de détention indirect est régie par des dispositions spéciales de la *Loi sur les sociétés par actions* de l'Ontario.

[17] Le droit et les pratiques des marchés canadiens de valeurs mobilières ont toujours été fortement influencés par leurs équivalents américains. Les marchés canadiens et américains de valeurs mobilières sont intégrés de façon importante. Presque toute la

législation décrite ci-dessus est basée sur d'anciennes versions, datant de 1962 ou d'avant, des articles 8 et 9 du UCC et est fondée sur les concepts de possession et de livraison de certificats négociables de valeurs mobilières afin de terminer un transfert ou de valider un nantissement. L'emploi de tels concepts remonte à de nombreuses années lorsque la livraison réelle de certificats de valeurs mobilières représentait la méthode normale de régler des transactions et de valider des nantissements.

Systèmes de compensation et de règlement des valeurs mobilières

[18] Les systèmes de compensation et de règlement des valeurs mobilières ont évolué en réponse aux demandes des marchés de valeurs mobilières. Le règlement par livraison réelle de certificats a fonctionné de façon adéquate jusqu'aux années soixante lorsqu'une augmentation marquée du volume des transactions a bouleversé le système en place et produit une prétendue «crise du papier», ce qui a fourni la dynamique pour un certain nombre d'innovations juridiques et opérationnelles dans les systèmes de compensation et de règlement.

[19] Une innovation juridique majeure a été la révision de l'article 8 de l'UCC en 1977 qui a apporté une nouvelle série de dispositions visant à adapter l'utilisation de valeurs mobilières non constatées par un certificat. À cette époque, on pensait qu'un système sans certificats pourrait voir le jour dans lequel les émetteurs ne délivreraient même pas de certificats. Les transferts seraient réglés par inscription dans les registres de l'émetteur selon une «instruction» donnée par le propriétaire enregistré précédant à l'émetteur.

[20] Bien que certains émetteurs aient commencé à utiliser un système uniquement sur registre ou sans certificat, la plupart des valeurs mobilières sont toujours émises sous la forme traditionnelle d'un certificat. En ce moment, les problèmes liés à la manutention des certificats ont été réduits, principalement par l'utilisation accrue d'intermédiaires qui détiennent les valeurs mobilières au nom d'autres personnes. Bien que certains investisseurs prennent encore possession de leurs valeurs mobilières et soient enregistrés auprès de l'émetteur, la plupart des investisseurs détiennent des valeurs mobilières par l'intermédiaire d'un système d'intermédiaires à plusieurs niveaux.⁷

[21] Au niveau inférieur, les intermédiaires sont des courtiers, des banques ou des compagnies de fiducie qui détiennent les valeurs mobilières au nom de leurs clients. De façon typique, ces mêmes entités sont des participants au niveau supérieur dans une agence de dépôt et de compensation telle que la Caisse canadienne des dépôts de valeurs (ci-après «CCDV»).

[22] La CCDV reçoit des valeurs mobilières de ses membres et les détient en blocs fongibles.⁸ La CCDV enregistre ces valeurs mobilières au nom d'une personne qu'elle désigne et tient des comptes qui montrent les droits de chaque participant. Les transactions du marché des valeurs mobilières sont transmises à la CCDV qui remplit deux fonctions distinctes, à savoir la compensation et le règlement. La compensation est le calcul des obligations nettes de chaque participant, ce qui augmente l'efficacité du traitement de façon importante. Le règlement est le transfert d'argent et de valeurs mobilières afin de s'acquitter des obligations nettes en question.

[23] Vu que la plupart des transactions se déroulent entre membres de la CCDV, le règlement des obligations de transfert des valeurs mobilières peut s'effectuer simplement par écritures au registre de la CCDV, en débitant le compte du vendeur et en créditant celui de l'acheteur, sans avoir recours à un transfert de certificat, ce qui est décrit en tant que règlement «sur registre».

[24] À l'heure actuelle, la CCDV détient pour plus d'un billion de dollars en valeurs mobilières (soit environ 80% des valeurs mobilières canadiennes cotées en bourse en termes de valeur). Le montant brut des opérations rapportées à la CCDV est d'environ 100 milliards de dollars par jour, ce que le processus de compensation réduit à environ 5 milliards de dollars en obligations de règlement. Moins d'un pour cent des opérations rapportées à la CCDV se traduisent en un retrait de certificats de la caisse de dépôts, le reste étant réglé sur registre.

Le système de détention indirecte

[25] Le règlement sur registre fonctionne seulement avec des positions de valeurs mobilières détenues par des intermédiaires participant à l'agence de dépôt et de compensation. Une telle pratique où les valeurs mobilières sont détenues par des intermédiaires est nommée système de «détention indirecte», par contraste avec le système de «détention directe» où le véritable propriétaire est également inscrit en tant que tel aux registres de l'émetteur ou possède en propre des certificats négociables non enregistrés.

[26] Dans le système de détention indirecte, le véritable propriétaire n'apparaît pas au registre de l'émetteur (dans le cas de valeurs mobilières enregistrées), et le véritable propriétaire ne possède pas de certificat négociable (dans le cas de valeurs mobilières non enregistrées comme des obligations au porteur). Au lieu de cela, les valeurs mobilières sont enregistrées au nom de la CCDV ou en sa possession réelle. Les registres de la CCDV indiquent les valeurs mobilières détenues au nom des divers courtiers, banques et compagnies de fiducie participants. Les registres de chaque participant indiquent les valeurs mobilières détenues au nom de leurs clients individuels, qui en sont, de façon typique, les véritables propriétaires.

[27] Le règlement sur registre combiné à des techniques améliorées de compensation fournit un système extrêmement efficace pour le traitement des transactions de valeurs mobilières. En fait, il serait impossible de régler le volume journalier actuel de transactions en livrant tous les certificats. En juin 1995, la période de règlement a été réduite de 5 à 3 jours («T+3»), ce qui rend pratiquement nécessaire le fait que les valeurs mobilières soient inscrites dans un registre lorsqu'elles sont transigées.

Problèmes posés par la loi actuelle

[28] Comme nous l'avons noté ci-dessus, la loi canadienne actuelle ainsi que les versions précédentes de l'article 8 du UCC reposaient sur les concepts de possession et de livraison de certificats négociables afin de terminer un transfert ou de valider un nantissement. Ce système fonctionne très bien pour des transferts dans le cadre du système de détention directe. Il s'agit essentiellement d'un code spécialisé sur les effets de commerce qui a évolué aux États-Unis depuis la loi de 1908 intitulée Uniform Stock Transfer Act. Des

règlements similaires ont fonctionné de façon efficace au Canada depuis 1976 grâce à la *Loi sur les sociétés par actions*. L'article 8 révisé apporte peu de modifications au système de détention directe, vu que peu s'imposent.

[29] Les concepts de possession et de livraison de fait ou présumées fonctionnent moins bien lorsqu'ils sont appliqués au système moderne de détention indirecte, ce qui n'est pas surprenant, puisqu'ils n'étaient pas conçus à l'origine pour décrire la détention indirecte, et que leur emploi a été imposé dans le système avec l'évolution de ce dernier. Il s'agit en grande partie de fictions, vu qu'il ne peut y avoir de possession ou de livraison des aspects intangibles d'un droit de propriété dans le système de détention indirecte. Ils se fondent également sur des règles d'identification fondées sur l'équité qui semblent, en théorie, correctes, mais qui sont très difficiles à mettre en application en pratique, particulièrement dans des conditions extrêmes comme lorsque les marchés sont instables ou qu'un participant fait défaut.

[30] Des incertitudes au sujet de la mise en application des anciennes règles se sont manifestées lors de la chute du marché des valeurs mobilières d'octobre 1987. Les détails en sont complexes et arides⁹, mais le problème était suffisamment sérieux pour être à l'origine d'une loi fédérale américaine et d'un projet majeur de réforme du droit qui a mené aux révisions de 1994 de l'article 8.

L'article 8 révisé

[31] Notre projet recommande d'utiliser l'article 8 révisé comme base d'une législation canadienne uniforme et réformée dans ce domaine. Le comité de production approuve l'objectif, l'approche ainsi que les concepts utilisés dans l'article 8 révisé comme le moyen le plus approprié de réformer le droit canadien du système de détention indirecte. Les caractéristiques principales de l'article 8 sont résumées ci-dessous.

[32] L'objectif de l'article 8 révisé n'était pas de modifier les pratiques de détention des valeurs mobilières, mais de fournir un fondement juridique clair et certain pour des pratiques qui dominent déjà le marché (le système de détention indirecte). L'approche choisie a été de réformer les règles afin de décrire plus précisément le droit de propriété spécial du détenteur d'une position de valeur mobilière sur registre par un intermédiaire. La technique de rédaction de l'article 8 était simple, consistant à d'abord le décrire, ensuite à le nommer.

[33] L'article 8 révisé décrit la relation entre intermédiaire et «détenteur de droits» comme suit:¹⁰

- le détenteur de droits n'assume pas le risque au niveau du crédit des autres activités d'affaires de l'intermédiaire, en d'autres termes, les biens détenus par l'intermédiaire ne sont pas assujettis aux créances des créanciers généraux de l'intermédiaire;
- l'intermédiaire doit maintenir une adéquation individuelle entre les biens qu'il détient lui-même et toutes les créances de ses détenteurs de droits;

- l'intermédiaire doit transmettre au détenteur de droits paiements et distributions effectués par rapport aux valeurs mobilières;
- l'intermédiaire doit exercer droits de vote et autres droits et privilèges afférents à la propriété des valeurs mobilières de la manière requise par le détenteur de droits;
- l'intermédiaire doit transférer ou se départir de positions à la demande du détenteur de droits;
- l'intermédiaire doit se conformer à la requête du détenteur de droits afin de convertir sa position dans toute autre catégorie de valeurs mobilières, par exemple, en obtenant et fournissant un certificat.

[34] Cet ensemble de droits et d'obligations est nommé «droit de sûreté». Il faut remarquer que ce droit de sûreté est lui-même une forme unique de droit de propriété et non pas une simple créance personnelle à l'encontre de l'intermédiaire.

[35] Le concept de droit de sûreté offre un nombre d'avantages par rapport à la loi telle qu'elle existe actuellement.

Avantages du concept de droit de sûreté

[36] Les avantages du concept de droit de sûreté découlent du simple fait qu'il s'agit d'une description plus rationnelle du droit de propriété unique qui est au centre du système de détention indirecte, ce qui donne des règles juridiques plus claires et plus certaines. Les exemples précis suivants démontrent ces avantages.

Distinction entre direct et indirect par opposition à avec ou sans certificat

[37] Le format des anciennes règles créait une confusion parce qu'il n'y avait pas de distinction claire entre les règles régissant les systèmes de détention directe et indirecte, alors qu'il y avait une distinction marquée entre les règles régissant les valeurs mobilières avec ou sans certificat. Les règles révisées reconnaissent le fait que la distinction beaucoup plus importante est entre les systèmes de détention directe et indirecte, ainsi ces règles sont clairement séparées.

[38] La distinction entre valeurs mobilières avec ou sans certificat est maintenue, mais à un degré moindre. La distinction est seulement pertinente en ce qui concerne le rapport entre émetteur et propriétaire enregistré. Les valeurs mobilières sans certificat peuvent être détenues dans les systèmes de détention directe ou indirecte, ainsi les deux systèmes ont des règles à ce sujet.

[39] Ceci crée un certain nombre de changements au niveau de l'organisation de la législation qui devraient la rendre plus aisée à comprendre.

Les avantages du détenteur de droits existent seulement par rapport à son propre intermédiaire

[40] Il ne s'agit pas d'un changement de la loi, mais d'une simple clarification de la réalité d'une pratique courante obscurcie par les anciennes règles.

[41] Au niveau conceptuel, les anciennes règles définissent le droit de propriété d'un détenteur de droits en termes d'objets physiques (certificats) qui étaient normalement détenus par un intermédiaire du niveau supérieur (le dépositaire). Ceci fournit un fondement juridique à la notion que le détenteur de droits, ou une personne qui fait une réclamation par son intermédiaire ou contre lui, pourrait être en mesure de retracer ce droit de propriété jusqu'au dépositaire. Cette notion est cependant peu pratique et n'est pas compatible avec le besoin de certitude dans le système de règlement.

[42] Les règles révisées établissent clairement que le détenteur de droits peut seulement faire valoir ses droits à l'encontre de son propre intermédiaire, ce qui simplifie grandement la situation en précisant et en plaçant le droit de propriété du détenteur de droits par rapport à son intermédiaire. Ainsi, par exemple, il devient clair qu'un créancier qui désire saisir les biens d'un détenteur de droits doit passer par l'intermédiaire en question.

Règles cohérentes dans le choix des lois

[43] Les règles dans le choix des lois sont extrêmement importantes en raison du nombre très important et croissant de transactions internationales de valeurs mobilières.

[44] Les anciennes règles qui employaient des concepts permettant de retracer des biens ne peuvent faire face au système de détention indirecte. Par exemple, les règles de nantissement visent à appliquer le droit de la juridiction où se trouve la garantie. En ce qui concerne les valeurs mobilières qui ne sont pas détenues directement, un tel lieu est difficile à définir et, souvent, n'a pas de lien sérieux avec les parties qui transigent, ce qui ajoute incertitude et risque aux transactions.

[45] L'article 8 révisé fournit des règles beaucoup plus claires dans le choix des lois. Comme nous l'avons décrit ci-dessus, le droit de sûreté est précisé et se situe auprès d'un intermédiaire particulier. Il y a des règles détaillées, mais de façon générale, le droit se situe où l'intermédiaire et son client l'indiquent. S'il n'y pas d'accord spécifique à ce sujet, les règles prévoient qu'il se situe là où le compte est traité, ce qui est habituellement l'endroit où le détenteur de droits traite avec l'intermédiaire et qui rend plus aisée la détermination du lieu de la propriété et le droit qui s'applique.

Irrévocabilité du règlement

[46] L'irrévocabilité du règlement signifie que le transfert d'une valeur mobilière, lorsqu'il est exécuté d'une certaine manière, ne peut pas être annulé. L'irrévocabilité a été un objectif-clé des règles au sujet du règlement des valeurs longtemps avant le système de détention indirecte. Les premières règles de transfert appliquaient des principes d'effets de commerce aux certificats de valeurs mobilières de façon à ce qu'un acquéreur de bonne foi contre valeur, non avisé, acquerrait des actions dépourvues de tout avis d'opposition.

[47] Au fil du temps, des révisions aux règles de transfert ont été mises au point avec succès, afin d'élargir le principe d'irrévocabilité à d'autres types de valeurs mobilières avec certificat. Cependant, des difficultés existaient à la fois au niveau du concept et de la pratique découlant de l'application des anciennes règles des concepts d'effets de commerce au système de détention indirecte.

[48] L'article 8 révisé a abandonné les termes «acquéreur de bonne foi» et «bonne foi» en faveur de règles établissant plus clairement quand un acquéreur obtient ou non une protection contre un avis d'opposition. Le nouveau terme employé est «acquéreur protégé». L'article 8 révisé limite, et donc clarifie, la méthode de faire valoir de façon efficace des avis d'opposition ainsi que les droits et obligations des intermédiaires et émetteurs en ce qui concerne de tels avis.

Règles améliorées régissant les opérations garanties

[49] Les anciennes règles appliquent des concepts de nantissement qui reposaient sur des livraisons et des possession présumées afin de valider une sûreté dans des valeurs mobilières détenues de façon indirecte. Les concepts de nantissement sont fondamentalement incompatibles avec les droits intangibles des détenteurs de droits dans le système de détention indirecte. Ceci cause de l'incertitude. L'utilisation du concept de droit de sûreté pour décrire de façon précise le droit de propriété permet aux nouvelles règles de fonctionner de manière plus claire.

[50] Selon les règles révisées, une sûreté dans un «bien d'investissement» peut être validée par «contrôle». Un «bien d'investissement» comprend presque tout ce qui peut être détenu dans un compte de valeurs mobilières, à savoir, valeurs mobilières, intérêts dans des valeurs mobilières, intérêts dans des contrats de marchandises et argent, ce qui est prévu pour faciliter la pratique courante de fournir à un créancier une charge contre la totalité du compte en question.

[51] Le «contrôle» signifie que le créancier a pris toutes les mesures nécessaires afin de se trouver en position de vendre une garantie sans actes supplémentaires par le débiteur. Ceci ne modifie pas la méthode normale de validation d'un nantissement de certificats de valeurs mobilières détenus directement, à savoir la possession représente le contrôle. En ce qui concerne les droits de sûreté, le créancier peut obtenir le contrôle par accord avec l'intermédiaire du débiteur pour prendre des mesures sur instructions du créancier ou en transférant les droits de sûreté sur le compte propre du créancier.

[52] Dans le cadre de la révision, les règles d'opérations garanties ont été déplacées de l'article 8 à l'article 9 qui traite aussi des règles d'opérations garanties pour d'autres types de biens. Au Canada, des règles comparables ont généralement été maintenues séparées des règles de transfert des valeurs mobilières, ce qui est en accord avec l'approche américaine actuelle.

L'étendue de ce projet

[53] En raison du fait qu'il s'agit d'un domaine ésotérique du droit, il peut être difficile pour le non-spécialiste d'évaluer de façon précise l'étendue de ce projet. Bien que les règles

soient longues et complexes, leur portée est, en fait, relativement étroite. La clé pour comprendre ces règles est de reconnaître qu'elles se concentrent seulement sur le règlement des transactions de valeurs mobilières et les droits de sûreté. À cette fin, il est utile d'établir une distinction entre les règles au sujet du règlement et celles qui régissent les autres composantes du marché des valeurs mobilières.

Règlement par opposition à négoce

[54] Le «négoce» des valeurs mobilières évoque souvent l'image classique d'une bourse de commerce animée: parterre jonché de papier et bondé de courtiers qui crient et gesticulent. Une telle image est quelque peu démodée car, à l'heure actuelle, de nombreuses bourses de commerce sont informatisées, bien que l'analyse juridique demeure la même qu'avant. Les courtiers passent des contrats pour acheter ou vendre des valeurs mobilières, ou en termes de négoce des valeurs mobilières, des «opérations». Il y a de nombreuses règles qui régissent la façon dont se déroulent ces opérations et qui réglementent les droits et les obligations des courtiers, par exemple, le droit général sur les contrats, les lois provinciales sur les valeurs mobilières, les bourses de commerce, et les règles de l'IDA.

[55] Notre projet ne traite pas du négoce et a peu d'impact sur les règles le régissant. Il traite seulement de l'échange de propriété en termes de règlement de contrats d'achat ou de vente de valeurs mobilières et de droits de sûreté.

[56] Les règles au sujet du règlement des valeurs mobilières régissent la manière dont les valeurs mobilières et les droits de propriété dans des valeurs mobilières sont transférés, en gros de la même manière que les lois sur les titres fonciers régissent la façon dont les biens fonciers et les intérêts dans de tels biens sont transférés. Elles ne régissent pas la conduite des parties participant aux transactions.

[57] Les règles au sujet du règlement des valeurs traitent de certaines des fonctions, droits et autres obligations de ceux qui sont mis en cause dans le processus de transfert, en particulier les intermédiaires, mais également les émetteurs et les agents de transfert. Il s'agit d'une distinction particulièrement importante à ce niveau, car notre projet traite du rôle de courtiers en tant que détenteurs de biens au nom de leurs clients et non en tant que négociants des biens en question.

Transfert de valeurs mobilières par opposition à paiement

[58] Comme nous l'avons mentionné ci-dessus, il existe deux composantes à un règlement. Premièrement, le transfert des valeurs mobilières, et deuxièmement, le paiement des valeurs mobilières. Notre projet traite seulement des règles spécialisées régissant le transfert des valeurs mobilières et des droits de propriété dans des valeurs mobilières. Le système de paiement possède ses propres règles spécialisées et des systèmes propres de compensation et de règlement qui ne sont pas touchés par notre projet.¹¹

Règles au sujet du règlement des valeurs et les lois concernant les sûretés relatives aux biens personnels

[59] Les règles au sujet du règlement des valeurs sont différentes au niveau conceptuel

des lois concernant les sûretés relatives aux biens personnels. Ceci est reconnu par le fait que les règles sont séparées dans des lois distinctes.

[60] La seule raison pour laquelle notre projet traite du droit des sûretés dans des valeurs mobilières est que les règles au sujet du règlement ont créé une nouvelle forme de propriété unique, à savoir le droit de sûreté. Par conséquent, une mise en application complète des réformes proposées demandera des modifications pour les rendre conformes aux lois provinciales concernant les sûretés relatives aux biens personnels et peut-être aux lois sur la sûreté des biens meubles afin de traiter des sûretés dans de tels biens.

Le droit s'adapte au marché qu'il dessert

[61] Il est utile de mettre en évidence pourquoi et comment le droit dans ce domaine s'adapte aux pratiques du marché. Un observateur non informé pourrait croire que les règles au sujet du règlement des valeurs sont devenues trop spécialisées et complexes ou qu'elles devraient encourager de façon active un mode différent de pratique de détention des valeurs mobilières, ce qui ne tiendrait pas compte du but et de la fonction du droit commercial.

[62] Il existe une longue histoire de règlements spécialisés en droit commercial qui s'adaptent aux pratiques du marché. Il y a cent ans, les règles spécialisées de transfert des biens du marché dominant de l'époque, à savoir les biens meubles, ont été codifiées dans la *Loi sur les ventes d'objets*, alors que les règles du système de paiement ont été codifiées séparément au sein de la *Loi sur les lettres de change*. Depuis cette époque, les règles du système de paiement ont continué à évoluer de façon indépendante, et ont récemment connu des changements en ce qui concerne les systèmes de transfert électronique de fonds.¹²

[63] De façon similaire, le droit spécialisé des sûretés relatives aux biens meubles, à savoir l'article 9 du UCC, et les lois canadiennes concernant les sûretés relatives aux biens personnels, ont connu une évolution en grande partie en réponse à la demande du marché pour le crédit à la consommation qui a suivi la Seconde Guerre mondiale et continuent à évoluer par suite du présent projet avec de nouvelles règles régissant les sûretés dans des droits de sûreté.

[64] Au cours du siècle dernier, le marché des valeurs mobilières a également évolué. Il a mis en place de nouvelles pratiques de négoce et de détention ainsi que ses systèmes propres de compensation et de règlement. Ces nouvelles pratiques commerciales ont suscité le besoin d'une branche spécialisée du droit commercial afin de régir le transfert des valeurs mobilières.

[65] La première codification de ces règles se trouvait dans la loi intitulée U.S. Uniform Stock Transfer Act de 1908. Elle traitait seulement des transferts d'actions des sociétés parce qu'à l'époque le marché était vraiment un «marché de biens». Lorsque les travaux de la Conférence pour l'harmonisation des lois au Canada ont débuté en 1942, le marché avait changé. On avait besoin de règles de transfert régissant les dettes et les valeurs mobilières non afférentes aux sociétés, ainsi que les actions. La révision de l'article 8 en 1977 traitant des valeurs mobilières sans certificats représente un autre exemple de l'évolution du droit, qui devient de plus en plus spécialisé, pour répondre à l'évolution du marché.

[66] Les révisions de l'article 8 en 1994 ainsi que le présent projet ne représentent que le prolongement de l'évolution de règles de transfert des biens de plus en plus spécialisées destinées à les adapter aux caractéristiques uniques des pratiques modernes du marché des valeurs mobilières.

Questions de politique générale étudiées par le comité de production

Harmonisation avec la norme mondiale par l'intermédiaire du modèle américain

[67] Le comité de production s'est mis d'accord sur le fait que l'objectif du projet devait être de clarifier et d'harmoniser les règles canadiennes de règlement afin de s'assurer que les marchés canadiens des valeurs mobilières demeurent compétitifs au niveau mondial. Après avoir étudié l'article 8 et l'avoir comparé avec le droit canadien dans ce domaine, nous avons conclu que les règles canadiennes devraient employer les mêmes concepts et approches de base que ceux de l'article 8, soit le droit de sûreté et la validation de sûretés dans le «bien d'investissement» par «contrôle».

[68] L'emploi du modèle américain est tout indiqué, car les pratiques du marché canadien sont semblables à celles des États-Unis et les règles au sujet du règlement doivent être conformes aux modèles mondiaux qui sont, en pratique, définis par les États-Unis. De cette manière, nous avons l'avantage d'être dans une situation où nous pouvons adopter le modèle américain avec peu de modifications, ce qui placerait le Canada parmi les leaders en ce qui concerne la recherche d'une harmonisation internationale dans ce domaine.¹³

[69] Le comité de production a remarqué que le Canada n'a pas encore connu le grand nombre de problèmes qui ont amené les États-Unis à une réforme dans ce domaine. Ceci ne diminue en rien le besoin de réformer le droit canadien. Le comité de production pense que les réformes suggérées offrent un nombre d'avantages importants, à savoir:

- une réduction du risque systémique
- une clarification des droits juridiques pour tous les participants au marché
- le maintien de systèmes de compensation et de règlement possédant des normes mondiales
- la clarification des règles de choix des lois
- des règles d'opérations garanties améliorées
- une approche cohérente avec d'autres initiatives comme la *Loi sur la compensation et le règlement des paiements* et la *Loi sur la faillite et l'insolvabilité*

Uniformité et harmonisation au Canada

[70] En ce moment, la loi canadienne dans ce domaine est beaucoup moins uniforme que celle des États-Unis. Ceci est basé en partie sur la division des pouvoirs au Canada, mais l'uniformité et l'harmonisation sont possibles, et même vivement souhaitables. Le comité de production recommande que chaque province édicte une loi uniforme qui devra s'harmoniser avec la législation fédérale pour régir ce domaine.

[71] Il n'est pas surprenant que ce sujet soulève des problèmes de juridiction typiquement canadiens. Alors que les règles au sujet du règlement des valeurs traitent, d'une certaine manière, des transferts de biens privés (qui peuvent être envisagés comme étant de juridiction provinciale), elles recourent également un domaine fédéral. L'article 8 révisé, et particulièrement ses dispositions en ce qui concerne les règles de choix des lois, n'est pas rédigé de façon à traiter de cette dimension fédérale.

[72] Les règles au sujet du règlement touchent les compagnies régies par les lois fédérales comme la *Loi sur les sociétés par actions*, la *Loi sur les banques* et autres. Il existe également toute une catégorie de valeurs mobilières régies traditionnellement par la *Loi sur les lettres de change* fédérale et qui pourrait être régie dans l'avenir par le projet de *Loi sur les lettres et billets de dépôt*.¹⁴ Le détail des problèmes soulevés par ce projet doit être envisagé dans le cadre plus large des relations fédérales-provinciales.

[73] Après avoir étudié la question, le comité de production recommande que le projet aille de l'avant immédiatement par la rédaction d'un modèle de *Loi sur le transfert des valeurs mobilières* à fins d'édiction provinciale. Cette loi serait le point de référence pour le niveau suivant, qui serait la mise en place de l'équivalent fédéral de la *Loi sur le transfert des valeurs mobilières*, l'objectif visé étant d'avoir des lois fédérales et provinciales harmonisées qui infuseraient clarté et certitude à l'ensemble des transactions sans distinction de juridiction.

[74] Nous apprécions et recommandons la participation continue des autorités fédérales aux travaux en vue de ces objectifs lors des nouvelles étapes de ce projet.

L'utilisation de lois spécialisées et distinctes

[75] En reconnaissant la nature spécialisée de cette loi, le comité de production recommande que les règles au sujet du règlement des valeurs soient rayées de la loi sur les sociétés et incluses dans une loi distincte ayant la même portée que l'article 8. Une telle approche offre plusieurs avantages:

- elle clarifie le but et la fonction des règles au sujet du règlement des valeurs qui ont cessé depuis longtemps de s'appliquer de façon stricte, voire même de façon principale, aux actions des sociétés;
- elle évite le besoin de modifier les règles au sujet du règlement des valeurs afin de les adapter à des systèmes disparates de droit des sociétés à travers le Canada qui créent un système non uniforme;
- elle facilite des révisions futures afin de maintenir des normes mondiales.

Aucun changement de politique générale n'est nécessaire afin d'adapter l'article 8 révisé au contexte canadien

[76] L'étude de l'article 8 révisé par le comité de production n'a pas révélé de domaines qui nécessitaient des changements importants de politique générale. Nous avons trouvé que les principes mentionnés dans l'article 8 révisé étaient appropriés et applicables aux

pratiques du marché canadien.

Conclusion

[77] Le comité de production est convaincu que les réformes suggérées sont essentielles afin de maintenir la compétitivité mondiale du marché canadien des valeurs mobilières et qu'elles profiteront à tous les participants à ce marché. Ces derniers doivent reconnaître l'importance de telles réformes et le besoin d'agir dans ce domaine. Le comité de production a besoin du soutien de ces intervenants afin de faire en sorte que la réforme de la législation soit adaptée et édictée.

[78] Le comité de production demande aux participants du marché d'exprimer leur appui à ce projet en écrivant directement au rapporteur à l'adresse ci-dessous. Des commentaires ou des demandes d'informations supplémentaires sur ce projet sont également les bienvenus.

[79] **Système de détention à plusieurs niveaux - Projet de loi uniforme**
Membres du comité de production

Eric Spink - Rapporteur

Alberta Law Reform Institute
402 Law Centre
Université de l'Alberta
Edmonton, Alberta T6G 2H5
Tel: (403) 492 1789
Fax: (403) 492 1790
email: etspink@alri.ualberta.ca

Toomas Marley - Président

Vice-président, Affaires juridiques -
Secrétaire général
Caisse canadienne de dépôt des
valeurs Limitée
85 Richmond Street West
Toronto, Ontario M5H 2C9
Tel: (416) 365 8545
Fax: (416) 365 1984

Susan Cantlie - Association des banquiers canadiens

Bradley Crawford, Q.C. - McCarthy Tétrault

Professeur Benjamin Geva - Osgoode Hall Law School

**John Gregory - Bureau ministériel (Ontario)/Conférence pour l'harmonisation des lois
au Canada**

John Kennedy - Group of Thirty

Robert Kohl - Commission des valeurs mobilières de l'Ontario

Marguerite Mooney - Borden & Elliott

David Phillips - Association des banquiers canadiens

NOTES ANNEXES

[80] 1. La documentation américaine essentielle à ce sujet comprend une série d'articles publiés dans le volume 12 de la *Cardozo Law Review* (1990): C. Mooney, «Beyond Negotiability: A New Model for Transfer and Pledge of Interests in Securities Controlled by Intermediaries» p. 305; M.J. Aronstein, «The New/Old Law of Securities Transfer: Calling a 'Spade' a 'Heart, Diamond, Club or the Like» p. 429; E. Guttman, «Transfer of Securities: State and Federal Interaction» p. 437; J.S. Rogers, «Negotiability, Property, and Identity»: p. 471; M.E. Don et J. Wang, «Stockbroker Liquidations Under the Securities Investor Protections Act and Their Impact on Securities Transfers» p. 509; and J.L. Schroeder et D.G. Carlson, «Security Interests Under Article 7 of the Uniform Commercial Code» p. 557. Voir aussi la note de préface et le commentaire officiel de American Law Institute & National Conference of Commissioners on Uniform State Laws, *Uniform Commercial Code Revised Article 8 - Investment Securities (With Conforming and Miscellaneous Amendments to Articles 1, 4, 5, 9, and 10)* (1994 Official Text with Comments). Le sommaire le plus à jour et le plus exhaustif de l'information américaine est par J.S. Rogers, «Policy Perspectives on Revised U.C.C. Article 8», (1996) 43 U.C.L.A. L. Rev. 1431. Le présent rapport du comité de production s'inspire grandement de l'article du Professeur Roger. La perspective canadienne sur ce sujet est étudiée dans *Alberta Law Reform Institute, Report No. 67 - Transfer of Investment Securities* (June, 1993). Des exemplaires de ce rapport sont disponibles sur demande auprès de Alberta Law Reform Institute at 402 Law Centre, University of Alberta, Edmonton, Alberta, T6G 2H5; fax (403) 492-1790; email: reform@alri.ualberta.ca.

[81] 2. ALRI Report No. 67 - *Transfer of Investment Securities*, *ibid.*

[82] 3. Source: Bank for International Settlements, *Cross-Border Securities Settlements* (Basle: 1995), Tableau 1, p. 9

[83] 4. *Ibid*, p. 40.

[84] 5. Voir la *Loi sur la compensation et le règlement des paiements*, édictée par L.C. 1996, c.6, a.162. Le système de paiement a été décrit comme «essentiellement une partie du système bancaire», voir B. Crawford, «The Payment Clearing and Settlement Act, 1996» (1997), 28 C.B.L.J. 1, p. 20.

[85] 6. Pour une analyse du risque systémique, juridique et autre dans le négoce international des valeurs mobilières, voir *Clearance and Settlement Systems in the World's Securities Markets* (New York: Group of Thirty, 1989); *Cross-Border Clearance, Settlement and Custody: Beyond the G30 Recommendations* (Morgan Guaranty Trust Company of New York, Brussels office as Operator of the Euroclear System, 1993) pp. 14-24; *Cross-Border Securities Settlements*, *supra*, note 3 pp. 17-30; et Rogers, «Policy Perspectives on Revised U.C.C. Article 8», *supra*, note 1, pp. 1436-8.

[86] 7. Dans ce rapport, la discussion se limite à un système de base à deux niveaux, à savoir un client traite avec un courtier (niveau inférieur) et le courtier traite avec un dépositaire (niveau supérieur). Il peut y avoir plus de deux niveaux. Par exemple, dans le cadre de ce qui était précédemment nommé de façon formelle des «arrangements de

service» et maintenant «introduction et exécution d'arrangements de courtage», le client peut traiter avec un courtier introductif (niveau inférieur) qui traite avec un courtier exécutant (niveau intermédiaire) qui traite avec le dépositaire (niveau supérieur). Voir Investment Dealers Association of Canada Compliance Interpretation Bulletin C-111, March 4, 1997. Voir aussi la définition de «multi-tiered securities holding system» dans *Cross-Border Clearance, Settlement, and Custody: Beyond the G30 Recommendations*, *ibid.* p. 55. Le ou les niveau(x) supplémentaires ne modifient pas le système de manière importante.

[87] 8. Le droit canadien actuel, basé sur UCC 1-201(17) définit fongible en tant que «...par rapport à des valeurs mobilières, celles dont toute unité est, par sa nature ou son emploi en termes de négoce, l'équivalent de toute autre unité semblable». Voir par exemple para. 48(2) de la *Loi sur les sociétés par actions* fédérale où «valeurs mobilières» fait référence aux certificats, et para. 53(1) de son équivalent ontarien, dans laquelle «valeurs mobilières» fait référence à l'intérêt intangible sous-jacent. Parce que les valeurs mobilières d'une même émission sont fongibles, il n'est normalement pas nécessaire de les garder identifiables séparément et elles sont détenues en blocs. L'utilisation de tels blocs fongibles est un facteur important en termes d'efficacité des opérations de dépôt.

[88] 9. L'analyse la plus approfondie est par C.W. Mooney dans «Beyond Negotiability» , *supra*, note 1. Une discussion plus générale dans le contexte canadien se trouve au chapitre 6 de *ALRI Report no. 67 - Transfers of Investment Securities*, *supra*, note 1.

[89] 10. J.S. Rogers, «Policy Perspectives on Revised U.C.C. Article 8», *supra*, note 1, pp. 1450 - 1.

[90] 11. Voir les définitions de «systèmes de compensation et de règlement» et «risque systémique» à l'article 2 de la *Loi sur la compensation et le règlement des paiements*, *supra*, note 5.

[91] 12. Ce domaine est encore un exemple de droit commercial extrêmement complexe et spécialisé. Voir B. Geva, *The Law of Electronic Funds Transfers* (New York: Matthew Bender, 1994).

[92] 13. Voir R.D. Guynn, «Modernizing Securities Ownership, Transfer and Pledging Laws: A Discussion Paper on the Need for International Harmonization», International Bar Association Section on Business Law, Capital Markets Forum, Février 1996.

[93] 14. La proposition de *Loi sur les lettres et billets de dépôt* a été introduite en tant que Projet de loi C-90, 35ème Législature, 2ème Session. Elle a reçu première lecture le 13 mars 1997, mais est décédée lors de la dissolution du Parlement le 27 avril 1997.