

csp-2

UNIVERSITÉ D'OTTAWA

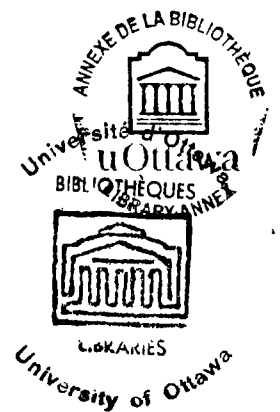
LE TRANSFERT DES VALEURS MOBILIÈRES
DE CORPORATIONS COMMERCIALES -
étude comparative

Thèse présentée à l'École des études
supérieures de l'Université d'Ottawa
en vue de l'obtention de la maîtrise
en droit privé
"droit des affaires"

par

François-Jude Pépin

SEPTEMBRE 1977



UMI Number: EC55278

INFORMATION TO USERS

The quality of this reproduction is dependent upon the quality of the copy submitted. Broken or indistinct print, colored or poor quality illustrations and photographs, print bleed-through, substandard margins, and improper alignment can adversely affect reproduction.

In the unlikely event that the author did not send a complete manuscript and there are missing pages, these will be noted. Also, if unauthorized copyright material had to be removed, a note will indicate the deletion.

UMI[®]

UMI Microform EC55278
Copyright 2011 by ProQuest LLC
All rights reserved. This microform edition is protected against
unauthorized copying under Title 17, United States Code.

ProQuest LLC
789 East Eisenhower Parkway
P.O. Box 1346
Ann Arbor, MI 48106-1346

L'homme fait pour les affaires et l'autorité
ne voit point les personnes; il ne voit que
les choses, leur poids et leur conséquence

Napoléon 1^{er}

RÉSUMÉ

La Partie VI de la Loi sur les corporations commerciales canadiennes constitue la première codification des règles de droit du transfert des valeurs mobilières, et fait du certificat régulièrement endossé un titre négociable.

Motivé par ces particularités, et par l'étude en cours d'un projet de réforme du droit corporatif québécois, ce mémoire vise d'abord la compréhension du régime de transfert des titres en droit fédéral et, implicitement, l'examen de sa compatibilité en droit civil québécois, si le législateur provincial décidait de l'y introduire. Ce double but ne pouvait être atteint que par la méthode du droit comparé appliqué.

La première des deux parties consiste en une analyse qui, dans son titre premier (pp. 8-36), retrace les éléments fondamentaux qui fixent ou font évoluer tout régime de transfert des titres. Ils sont au nombre de trois :

1° Les auteurs modernes s'accordent pour dire que la nature juridique d'une action pose un problème plus facile à soulever qu'à résoudre. En common law, l'action, distincte du certificat, est dans la catégorie du *personal property*, et c'est une *chose in action*. Parallèlement en droit civil, c'est un bien meuble, plus précisément une créance. Autrefois, elle conférait un droit dans les biens de la corporation, selon la nature desquels l'on a pu même la considérer comme bien immeuble; plus récemment, la créance s'exerçait contre la corporation. Aujourd'hui, elle constitue un faisceau de droits, cessible en common law et au Québec, négociable en France et enfin au Canada.

2° Au-delà du mode juridique de transfert, c'est la philosophie du droit corporatif qui transparait derrière la forme du titre : nominative, de tradition anglo-saxonne, et au porteur, en droit continental, pour des raisons particulières.

3° D'abord simple moyen de connaître les nombreux actionnaires, l'entrée aux registres devait plus tard effectuer le transfert du titre du cédant et consolider l'admission du cessionnaire comme actionnaire. Copié sur le système foncier Torrens, l'enregistrement perfectionne alors le droit de l'acquéreur par son effet novatoire.

Le titre deuxième (pp. 37-140) examine la réception de ces composantes dans les systèmes de droit nationaux. L'*estoppel* de common law, comme les règles du mandat en droit civil, refuse, en certaines circonstances, au propriétaire qui investit son mandataire d'une apparence de droit, en lui remettant un certificat endossé en blanc, le droit de contester le titre d'un cessionnaire de ses valeurs.

Puis, le concept d'*equities* ou, en droit civil, des exceptions, qui permet au propriétaire lésé de pratiquer une opposition, qui naît ici de la fraude, de la violence, de l'erreur et du défaut de titre.

Enfin, le concept de négociabilité, qui donne à celui qui acquiert un effet négociable, de bonne foi, contre valeur, non avisé d'une opposition, un droit de propriété libre de toutes *equities* que pourraient faire valoir tout propriétaire antérieur ou émetteur.

Reprenons cette analyse en d'autres termes. Ces concepts, propres à chaque système juridique, ont modelé, à partir des trois éléments fondamentaux, les régimes de transfert des titres :

a) quasi-négociabilité et enregistrement : modèle de l'Angleterre et du Canada, sous toute juridiction de common law. Essentiellement, à moins que le propriétaire originel ne soit empêché, par l'*estoppel*, de contester le titre du détenteur, la protection d'un acquéreur ne peut résulter, par une analogie au droit foncier, que d'une stipulation prévoyant l'enregistrement du transfert avant le versement de la prestation; cette opération consoliderait le droit de propriété, mais ne couvrirait pas un défaut ou vice de titre (perte, vol, faux).

b) négociabilité et enregistrement : le moyen (certificat) devient alors le message (action ou obligation). Adoptant la nouvelle solution américaine qui fait du certificat régulièrement endossé, en blanc ou au porteur, un titre négociable, ce qui éloigne beaucoup du titre nominatif classique, le droit fédéral canadien accorde à l'acheteur de bonne foi un titre libre des oppositions basées sur les *equities* ou exceptions. Bien plus, le détenteur d'un titre volé ou portant un faux, qui parvient à obtenir l'enregistrement, acquiert un droit indestructible, que ni l'émetteur ni le propriétaire originel ne peuvent contester. Ce modèle est puisé dans le droit français et allemand, où il est fort peu utilisé, les titres revêtant surtout la forme au porteur.

c) bien meuble : au Québec, la valeur mobilière est soumise aux règles ordinaires d'acquisition de propriété mobilière, sans que le registre joue quelque rôle. Le droit commun protège le

propriétaire originel aux dépens de tout acquéreur. Toutefois, si l'objet de la transaction est un titre au porteur, meuble corporel, son possesseur est protégé contre la revendication par la présomption de juste titre et, au cas de vol, par sa bonne foi, ayant acheté l'effet d'un commerçant trafiquant en semblables matières.

La deuxième partie est une synthèse qui s'attarde sur les dispositions de la mise en oeuvre des modèles théoriques de transfert étudiés en première partie.

Sous le titre premier (pp. 142-204) toutes les opérations de transfert des titres, sous quelque forme qu'ils revêtent, sont passées en revue. Le lecteur devrait être particulièrement intéressé par le troisième chapitre, portant sur la C.C.D.V.T. puis la Sicovam, sociétés françaises dont le système avait été repris par les Propositions pour un nouveau droit des corporations commerciales canadiennes. L'on ne parle alors plus de transfert mais de virement. Les valeurs sont transmises du courtier vendeur à son collègue acheteur par une opération comptable sur les "comptes courants" que ceux-ci ont ouvert auprès de l'établissement de caisse où les titres sont en dépôt. Le titre deuxième (pp. 205-270) impossible à résumer ici, organise, selon un plan emprunté à une loi modèle américaine, l'exposé des droits, recours et responsabilités des parties à un transfert sous toutes les juridictions étudiées.

Une conclusion finalise l'étude de l'introduction en droit québécois du régime fédéral de transfert des titres.

ABSTRACT

Part VI of the Canada Business Corporations Act constitutes the first codification of the law of securities transfers and establishes a duly endorsed certificate as a negotiable instrument.

Motivated by these particularities and by the ongoing study of a proposed reform of Quebec corporation law, this paper, *The Transfer of Securities in Commercial Corporations - A Comparative Study*, attempts first to understand the system for transferring securities under federal law and second, to examine its compatibility with Quebec civil law, should the province decide to introduce this system. The only way to achieve this double objective was to use the method of applied comparative law.

PART I is an analysis which, in its first stage (pp. 8-36), reviews three basic elements that determine or influence all conceptual models of securities transfers:

1. Contemporary authors agree that the legal nature of a share is a question that is easier to raise than solve. In common law, the share, as distinct from the certificate, falls into the personal property category and is a chose in action. Similarly, in civil law, it is a moveable property or more precisely, an incorporeal thing. In the past, as it granted the right to the property of the corporation, it could even have been considered as a realty; more recently, the debt was borne against

the corporation. Today, it constitutes a bundle of rights, transferable under common law and civil law in Quebec and negotiable in France and now in Canada.

2. Beyond the legal method of transfer, the philosophy of corporate law is apparent in the form of the security: it is registered under Anglo-Saxon tradition, but to the bearer under European law, for special reasons.

3. At first used as a simple means of identifying shareholders, registration was later used to carry out the transfer of the transferor's title and to consolidate the establishment of the transferee as shareholder. Copied from the Torrens system, registration improves the right of the purchaser through its novation effect.

The second stage (pp. 37-140) examines the incorporation of these components into the national law systems. Estoppel in common law, like the rules of mandate in civil law, under certain circumstances, denies the owner who invests his agent with an evidence of title by giving him a certificate endorsed in blank, the right to contest the title of a transferee to his securities.

The concept of equities or, in civil law, exceptions, allows the wronged owner to place an opposition in the case of fraud, violence or error and defect of title.

Finally, the concept of negotiability gives the purchaser of a negotiable instrument, for value, in good faith, and without notice of an adverse claim, a right of ownership free of all equities claimed by any previous owner or issuer.

Let us repeat this in other terms. These concepts belonging to each legal system have shaped on the basis of the three basic elements seen in the first stage, the conceptual models of securities transfers:

a) quasi-negotiability and registration: the English model and that in Canada in those common law jurisdictions without specific statutory provisions. Essentially, unless the original owner is prevented by estoppel from denying the holder's title, the protection of a purchaser can only result, through analogy with common law land transfer principles, from a stipulation providing for the registration of the transfer before payment; this operation would consolidate the right of ownership but would not cover a defect or flaw in title (loss, theft, forgery).

b) negotiability and registration: the certificate becomes the share or debenture. By adopting the United States' new solution, which establishes a certificate duly endorsed in blank or to the bearer as a negotiable instrument (this is quite different from the typical registered security), Canadian federal law grants to the bona fide purchaser of a security a right free of all adverse claims based on equities or exceptions. Furthermore, the holder of a stolen or counterfeit security who is able to obtain registration acquires an indestructible right, which neither the issuer nor the original owner may deny. This model is taken from French and German law, where it is very rarely used, since securities generally are made to the bearer.

c) moveable property: in Quebec, a security is subject to the ordinary rules covering the acquisition of moveable property, with registration playing no role. The law protects the original

owner to the disadvantage of any purchaser. However, when the object of the transaction is bearer securities, being corporeal moveables, its possessor is protected against revendication by the presumption of lawful title and, in cases of theft, by his good faith, provided he purchased the instrument from a trader dealing in similar articles.

PART II is a synthesis which concentrates on provisions for the implementation of the conceptual models of transfers studied in the first part.

Under the first title (pp. 142-204), all the operations of transfer of securities in any form whatsoever are reviewed. The reader should be particularly interested in the third chapter, on the Central Shares Deposit and Bookkeeping Delivery Service (C.C.D.V.T.) and the SICOVAM, French corporations whose system was used in the Proposals for a new business corporations law for Canada. It is therefore no longer a question of transfers but rather of transmissions through bookkeeping entries. The securities are delivered by a participating selling broker to his participating buying colleague through an accounting operation on the "securities current accounts" that these brokers have opened with the depository where securities certificates are immobilized. The second title (pp. 205-270), which it is impossible to summarize here, organizes, on the basis of a model act in United States, a compendium of the rights, duties and liabilities of the parties to a transfer under all the jurisdictions studied.

Our conclusions on the introduction of the federal system of securities transfers into Quebec law are discussed at the end of this study.

PRÉFACE

L'étude comparative du transfert des valeurs mobilières sous diverses juridictions permet de dégager les aspects communs des fondements des divers régimes comme en témoignera d'ailleurs la première tranche du travail.

La multiplicité des juridictions retenues et le caractère technique des régimes étudiés accentuent cependant la complexité d'un sujet qui, déjà, pouvait sembler aride. Nous avons donc essayé de présenter clairement les concepts juridiques essentiels aux régimes de transfert et de décrire l'application de ceux-ci aux relations entre les parties aux transactions. Par ailleurs, en plus de renseignements et d'explications complémentaires à l'analyse proprement dite, les renvois renferment des développements qui, incorporés dans le texte, auraient inutilement entravé la lecture. Si, comme la présentation matérielle de l'ouvrage, le mode de référence et de citation paraît déroger aux normes habituelles, il devrait néanmoins s'avérer profitable à l'usage, car il soumet à la règle de l'uniformité des références à des textes divers émanant de plusieurs juridictions. En outre, le lecteur devrait consulter la table des abréviations qui figure en tête de l'ouvrage, et le tableau de concordance des législations, en début d'appendice.

Je désire exprimer ma reconnaissance au professeur Léo Ducharme, de la Section de Droit civil de la Faculté de Droit de l'Université d'Ottawa, pour avoir accepté de diriger cette thèse, malgré un horaire chargé. Par sa disponibilité et par son intérêt constant, il a témoigné son encouragement à mes efforts.

Je suis particulièrement reconnaissant à M^e John L. Howard, sous-ministre adjoint au Bureau des Corporations du ministère fédéral de la Consommation et des Corporations, pour sa bienveillance et son encouragement. C'est avec beaucoup de patience qu'il a accepté de répondre à mes questions. Il a par ailleurs mis à ma disposition des textes introuvables dans les bibliothèques d'Ottawa, et m'a permis d'utiliser et de citer son manuscrit sur le transfert des valeurs mobilières en droit fédéral.

Enfin, je remercie M. Claude Sigouin, graphiste au Conseil économique du Canada, pour le montage des tableaux illustrant les mécanismes de certains décrets français, et l'application qu'il y a apportée.

La dactylographie du texte a été assurée par ma mère, à laquelle je dédie cet ouvrage.

Le mode de référence utilisé au long du mémoire est conforme à celui qu'a établi l'Harvard Law Review dans A Uniform System of Citation (11^e éd. 1975)

TABLE DES ABRÉVIATIONS

LÉGISLATION

1) Statuts et lois

BGB	Bürgerliches Gesetzbuch (Code civil allemand)
Code civil	Code civil de la province de Québec
Code Napoléon	Code civil français
English Companies Act 1948	Companies Act 1948, 11 & 12 Geo. 6, c. 38 (1948) (R.-U.)
Loi des compagnies	Loi des compagnies 1964 S.R. Qué., c. 271, telle que modifiée
Loi des lettres de change	Loi des lettres de change 1970 S.R. Can., c. B-5, telle que modifiée
Loi du 24 juillet 1966	Loi no 66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales (J.O. 26 juillet et rectificatif 19 octobre 1966); [1966] D.S. L. 265; Code de commerce 890 (72 ^e éd. Petits Codes Dalloz, 1976-77); 1 ^{bis} Juris-Classeur des sociétés, Textes
Loi sur les corporations canadiennes	Loi sur les corporations canadiennes 1970 S.R. Can., c. C-32, telle que modifiée
L.C.C.C.	Loi sur les corporations commerciales canadiennes 1974-75 S. Can., c. 33
Manitoba Corporations Act	Corporations Act 1976 S. Man., c. 40
O.B.C.A.	Business Corporations Act 1970 R.S. Ont., c. 53, tel que modifié
P.L. 90 Nouveau-Brunswick	Projet de loi 90, Loi sur les corporations commerciales, Nouveau-Brunswick, 48 ^e Législature, 1 ^{re} session (1 ^{re} lecture, 12 juin 1975)
U.C.C.	Uniform Commercial Code of the American Law Institute and the National Conference of Commissioners on Uniform State Laws, 1962 Official Text with Comments; reproduit à R. Braucher et A. Sutherland, Commercial Transactions - Selected Statutes (1968). L'Article 8 également reproduit et annoté à C.L. Israels et E. Guttman, Appendix A

2) Réglementation

Décret du 4 août 1949

Décret no 49-1105 du 4 août 1949 portant règlement d'administration publique pour l'application de l'article 26 modifié de la loi du 5 juillet 1949 et relatif au régime des valeurs mobilières ainsi qu'aux modalités de liquidation de la C.C.D.V.T. (J.O. 6 et rectificatif 12 août 1949); [1949] D. L. 369; Code de commerce 734 (72^e éd. Petits Codes Dalloz, 1976-77); 1 Juris-classeur des sociétés, Textes

Décret du 7 décembre 1955

Décret no 55-1595 du 7 décembre 1955 relatif au régime des titres nominatifs (J.O. 8 et rectificatif 20 décembre 1955); [1955] D.S. L. 514; Code de commerce 744 (72^e éd. Petits Codes Dalloz, 1976-77); 1 Juris-classeur des sociétés, Textes

Décret du 11 janvier 1956

Décret no 56-27 du 11 janvier 1956 relatif à la procédure à suivre en cas de dépossession de titres au porteur ou de coupons (J.O. 12 janvier 1956); [1956] D.S. L. 41; Code de commerce 760 (72^e éd. Petits Codes Dalloz, 1976-77); 1 Juris-classeur des sociétés, Textes

PUBLICATION OFFICIELLE

Propositions, commentaires et Propositions, projet de loi

R.W.V. Dickerson, J.L. Howard et L. Getz, Propositions pour un nouveau droit des corporations commerciales canadiennes; vol. I, Commentaires; vol. II, Projet de loi sur les corporations commerciales canadiennes, Ottawa, 1971

LIVRES

1) collections

J.-Cl. Sociétés

Juris-classeur des sociétés; vol. I et I^{bis}, Code des sociétés, textes législatifs et réglementaires; vol. II-XI, Traité théorique et pratique (1976)

Répertoire des sociétés

Encyclopédie juridique Dalloz, Répertoire des sociétés; vol. I, Action-Investissement, vol. II, Législations étrangères - valeurs mobilières (1975)

Ch. Lyon-Caen et L. Renault

Ch. Lyon-Caen et L. Renault, Traité de droit commercial, tomes 2, 2^{bis}, 4 (1907-08)

P.B. Mignault

P.B. Mignault, Le droit civil canadien, 9 vol. (1895-1916)

2) ouvrages généraux,
monographies

- L. Avéran-Horteur* L. Avéran-Horteur, De la C.C.D.V.T. à la SICOVAM, thèse de doctorat, Université de Grenoble (1956)
- H.W. Ballantine* H.W. Ballantine, Ballantine on Corporations (éd. révisée 1946)
- J. Escarra* J. Escarra, Cours de droit commercial (nlle éd. 1952)
- J.D. Falconbridge* A.W. Rogers, Falconbridge on Banking and Bills of Exchange (7^e éd. 1969)
- L.C.B. Gower* L.C.B. Gower, The Principles of Modern Company Law (3^e éd. 1969)
- J. Hamel et G. Lagarde* J. Hamel, G. Lagarde (A. Jauffret), Traité de droit commercial, 2 tomes (1954-66)
- J.L. Howard, CBCA Part VI, Preface et
J.L. Howard, CBCA Part VI, Text* J.L. Howard, Canada Business Corporations Act Part VI: Security Certificates, Registers and Transfers, Preface and Text (inédit 1976)
- C.L. Israels et E. Guttman* C.L. Israels et E. Guttman, Modern Securities Transfers (éd. révisée 1971, suppl. 1976)
- M. de Juglart et B. Ippolito* M. de Juglart et B. Ippolito, Droit commercial, vol. 2 (1970)
- M. de Juglart et B. Ippolito, Cours* M. de Juglart et B. Ippolito, Cours de droit commercial; vol. 1 (5^e éd. 1974) vol. 2 (3^e éd. 1968)
- S.W. Magnus et M. Estrin* S.W. Magnus et M. Estrin, Companies - Law and Practice (4^e éd. 1968)
- V.E. Mitchell* V.E. Mitchell, A Treatise on the Law relating to Canadian Commercial Corporations (1916)
- R.R. Pennington* R.R. Pennington, Company Law (3^e éd. 1973)
- A. Perrault* A. Perrault, Traité de droit commercial, 3 tomes (1936-40)
- Y. Renaud et J. Smith* Y. Renaud et J. Smith, Droit québécois des corporations commerciales, 3 vol. (1974-75)

G. Ripert par R. Roblot

G. Ripert, R. Roblot, *Traité élémentaire de droit commercial*, 2 vol. (1973)

E. Thaller et J. Percerou

E. Thaller et J. Percerou, *Traité élémentaire de droit commercial*, 2 vol. (8^e éd. 1931)

A. Wahl

A. Wahl, *Précis théorique et pratique de droit commercial* (1922)

F.W. Wegenast

F.W. Wegenast, *The Law of Canadian Companies* (1931)

ARTICLES

Guttman, Corporate Stock Transfers

E. Guttman, *The Transfer of Shares in a Commercial Corporation - A Comparative Study* V B.C. Ind. & Com. L. Rev. 491 (1964)

Howard, Property Registration Systems

J.L. Howard, *Property Registration Systems: Uniform Commercial Code, Article 8* 6 R.J.T. 321 (1971)

PÉRIODIQUES

D.

Recueil Dalloz

Gaz. Pal.

Gazette du Palais

J.C.P.

Jurisclasseur périodique (Semaine Juridique)

S.

Recueil Sirey (1791-1964)

DIVERS

v^o, v^{is}

à ce mot, à ces mots

eod. v^o, eisd. v^{is}

à ce même mot, à ces mêmes mots

LE TRANSFERT DES VALEURS MOBILIÈRES
DE CORPORATIONS COMMERCIALES -
étude comparative †

† © François-Jude Pépin, Ottawa, 1977

INTRODUCTION GÉNÉRALE

Le droit corporatif, au Canada, est actuellement en pleine effervescence, si l'on en juge par le mouvement législatif¹ et par l'intérêt qu'y portent plusieurs provinces².

Si, pour la part la plus importante, cette réforme est basée sur des législations modernes d'inspiration exclusivement anglo-américaine, le domaine du transfert de valeurs mobilières fait exception.

Parce qu'il repose sur une conception irréaliste de la notion d'action de corporation et qui, pour fonctionner, nécessite un engrenage de concepts juridiques, notre régime anglo-saxon de

¹Amorcé par l'O.B.C.A. entré en vigueur le 1^{er} janvier 1971; puis la L.C.C.C., entrée en vigueur le 15 décembre 1975 : règlement sur la Loi sur les corporations commerciales canadiennes, DORS/75-134, [1975] 109 Gaz. Can. II, 3359.

Ces lois donnent suite, respectivement, au Ontario Legislative Assembly Select Committee on Company Law, Interim Report (1967) et aux *Propositions, commentaires et projet de loi*.

Enfin, au Manitoba, le Corporations Act est en vigueur depuis le 1^{er} novembre 1976 : [1976] 105 Man. Gaz. Proclamations, no 42, pp. 1288-89. Cette loi vise, par ses 373 articles, la plupart des types de corporation, dont la corporation commerciale (articles 1 à 261).

²Au Nouveau-Brunswick, le New Brunswick Department of Justice, Report on Company Law (février 1975) a donné lieu au P.L. 90 Nouveau-Brunswick qui passa en première lecture le 12 juin 1975, mais qui ne devait pas être relu avant huit mois : [1975] 133 Gaz. Roy. N.-B. 554. Cette prorogation s'imposait du fait que "the Council of Maritime Premiers is considering uniform companies legislation" (*Uniform Act seen for east*, Canadian Bar National, juin 1976, p. 11, col. 1) à partir du Projet 90. Voir, quant au contenu du projet : Bird, *New Developments in Company Law in New Brunswick and Prince Edward Island*, 1 Can. Bus. L.J. 383 (1976). Le projet doit être réintroduit pour première lecture, mais aucune date n'a encore été fixée.

Au Québec, un projet de réforme de la Loi des compagnies a été rédigé par M^{es} Robert J. Bertrand et Yves Caron, datant de 1974.

transfert de valeurs mobilières a atteint, au siècle dernier, un degré de saturation qui le rendait incapable de poursuivre son évolution.

Considérant que l'utilisation de valeurs mobilières comme moyen d'obtenir du capital est, avec la responsabilité limitée des actionnaires et la vocation perpétuelle de la corporation, l'un des trois éléments de base de toute corporation commerciale moderne³, une réforme complète exigeait, sans toutefois l'abandonner, que l'on s'écartât de ce modèle théorique de transfert.

Au départ, la conception d'un système de transfert de valeurs mobilières devait, afin de satisfaire l'investisseur, viser un double but. Pour le cédant, la possibilité d'écouler ses investissements si un marché convenable se développait, et faciliter l'acquisition des droits conférés par l'effet qu'il entend céder; pour le cessionnaire, une acquisition de ces droits libérée de l'intrusion de tout tiers dont les prétentions portent sur cet effet.

Les auteurs des "Propositions pour un nouveau droit des corporations commerciales canadiennes" ont donc retenu le régime de transfert de valeurs mobilières qui existe en droit continental, où la valeur mobilière est un effet négociable entre les dates d'enregistrement : l'acheteur de bonne foi en possession de la valeur est dans la même situation que le détenteur régulier d'un effet de commerce.

³*Propositions, commentaires* ¶ 169.

Ainsi, la Partie VI de la Loi sur les corporations commerciales canadiennes se révèle, dans ses traits saillants, inspirée du système allemand de transfert de titres. Mais par l'application de la Loi de lettres de change, un lien de profonde continuité rattache la législation d'aujourd'hui aux principes du common law⁴.

Pourtant, le système fédéral de transfert des titres, aussi complet et logique soit-il⁵, ne devient parfaitement intelligible que s'il est considéré en rapport avec les autres systèmes de droit⁶.

Conscient que la valeur de la comparaison ne dépend pas du nombre de systèmes considérés, et qu'elle ne doit pas être poussée plus loin qu'il est nécessaire pour mettre en lumière les principes de droit qui importent⁷, trois régimes nous paraissent essentiels à une connaissance plus profonde et plus large de la réalité des dispositions de la Partie VI de la Loi sur les corporations commerciales canadiennes, que l'on retrouve en droit américain, ontarien et manitobain.

⁴La Loi des lettres de change, puis le régime anglo-saxon de transfert des titres, sont dérivés du droit foncier de common law : voir *J.D. Falconbridge* à la p. 667 et *L.C.B. Gower* à la p. 347.

⁵Voir *Propositions, commentaires* ¶ 166, 170.

⁶Voir R. David, *Traité élémentaire de droit civil comparé* 89 (1950).

⁷Voir H.C. Gutteridge, *Le droit comparé* 102-104 (2^e éd., trad. R. David, 1953).

Le choix de la France est doublement motivé. Si en raison de difficultés linguistiques, le droit allemand, du moins sur le sujet, nous était inaccessible, le droit français⁸ permettait néanmoins d'accéder au droit continental. Par ailleurs, puisque déjà au cours de la recherche préliminaire le régime français du transfert des valeurs mobilières s'est révélé être substantiellement très près de la Partie VI de la nouvelle loi fédérale, il permettrait de comprendre que l'adoption d'un modèle théorique de transfert de la propriété des titres, extérieur au Code Napoléon, demeure tout à fait compatible avec un système de droit civil.

Le régime anglo-saxon, dont le système de transfert des titres a laissé sa marque sur la réforme fédérale, couvrirait le Companies Act 1948 d'Angleterre, la Loi sur les corporations canadiennes et les lois provinciales⁹.

Enfin, il apparaîtrait par l'étude du régime québécois des transferts, que le législateur ne peut pas toujours s'en remettre aux règles de droit existantes pour donner satisfaction aux besoins qui naissent de la situation nouvelle. Mais il faut

⁸La Loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales; le Décret du 7 décembre 1955 sur les titres nominatifs; le Décret du 11 janvier 1956 sur les titres perdus ou volés; le Décret du 4 août 1949 sur les virements de titres.

⁹À vrai dire, la comparaison porte sur quatre systèmes, mais qui sont représentatifs de plus de dix juridictions : car hormis la France, et le Québec, a) à la Partie VI de la L.C.C.C. correspondent l'article 8 du Uniform Commercial Code américain, les articles 63 à 97 de l'Ontario Business Corporations Act et les articles 44 à 76 du Manitoba Corporations Act. Les juridictions des Maritimes viendront s'ajouter à ce nombre; b) le régime du common law couvre l'Angleterre, la Loi sur les corporations canadiennes et les autres provinces.

beaucoup de temps pour introduire des idées nouvelles dans le droit; la difficulté est considérablement accrue si l'on vient à soupçonner qu'un essai de réforme du droit est inspiré par le désir d'importer dans le système de droit national des conceptions juridiques de l'étranger. Or, l'exemple du droit français dissipe la crainte de la désagrégation et de la souillure que l'on redoute de cette infiltration, et rend possible et souhaitable l'adoption par le législateur québécois du régime fédéral du transfert des titres.

La première partie du travail retrace les quatre modèles théoriques de transfert des titres. Un premier titre tente d'établir si les différences des régimes sont fondamentales ou si elles proviennent d'un accident; le second titre permettra de déterminer les causes qui expliquent ces différences, et le rapport qu'il y a entre elles et la structure générale du système où elles se produisent.

La seconde partie expose comment les règles sont appliquées dans la pratique, en considérant le milieu juridique et boursier dans lequel chaque régime est appelé à fonctionner.

PREMIÈRE PARTIE

FACTEURS D'ÉVOLUTION ET RÉGIMES JURIDIQUES
DU TRANSFERT DES VALEURS MOBILIÈRES

TITRE PREMIER : Facteurs d'évolution du transfert
des valeurs mobilières

Chapitre premier : Nature juridique des valeurs mobilières
et particulièrement de l'action

Section I : Définition et contenu de l'expression
"valeur mobilière"

S'il est difficile de préciser rigoureusement le caractère des valeurs mobilières, on peut cependant en relever les traits. Dans le sens restreint consacré par la pratique, l'expression désigne les titres¹⁰ émis par les collectivités publiques ou privées, parfois pour un montant global dont le chiffre est déterminé¹¹, qui sont susceptibles de cotation et de négociation sur un marché de bourse¹² tant en raison de l'uniformité de leurs caractéristiques (ils représentent des fractions

¹⁰Les coupons détachés de leurs titres y sont assimilés : 2 *Répertoire des sociétés*, vis valeurs mobilières ¶ 11; 2 *Y. Renaud et J. Smith* à la p. 1027.

¹¹En effet, pas toujours émis pour un montant global : un titre de débenture ne fait pas partie d'un montant global comme c'est le cas d'un "debenture-stock certificate"; voir *L.C.B. Gower* aux pp. 347-348. Ou encore, le titre fait partie d'un montant global qui n'est pas déterminé, mais déterminable : par exemple, *L.C.C.C. art. 26* et *Propositions, projet de loi art. 5.03* et *commentaires* ¶ 24 : abolition du concept de "capital autorisé".

¹²Au Canada, exceptionnellement, les obligations sont négociées sur un marché hors-bourse : 3 *CCH Canadian Ltd.* 1976 *Can. Sec. L. Rep.* ¶ 73-015; *Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières, Cours sur le commerce des valeurs mobilières au Canada, Chap. 11, Partie 1, ¶ A* (1968).

égales dudit montant et les droits qu'ils constatent sont identiques dans une même série) qu'à cause de leur mode de transmission simplifié par le droit commercial¹³.

Mais depuis les dernières décennies, l'expression "valeur mobilière" fait référence à un concept qui a pris un essor considérable, notamment quant à l'application de lois visant à régir le commerce des valeurs mobilières et les personnes qui s'y adonnent¹⁴.

Il est donc apparu nécessaire aux codificateurs du Uniform Commercial Code américain et aux auteurs de la Loi sur les corporations commerciales canadiennes de préciser le sens de l'expression en identifiant les effets auxquels la loi doit s'appliquer¹⁵.

Les effets qualifiés de *Investment Securities* sont une catégorie de promesses de payer une somme d'argent ou de donner des droits dans une corporation ou dans ses biens. Mais l'engagement est plus complexe qu'une simple promesse de payer

¹³L.C.C.C. art. 44(3); en France, les articles 267 et 284 de la Loi du 24 juillet 1966 et, au Québec, l'article 1573 Code Civil soustraient les valeurs mobilières aux formalités de la cession de créances : voir Première Partie, Titre II, Chapitre V, Section I, *infra*.

¹⁴Sur les transactions que peuvent viser les Securities Act of 1933, 15 U.S.C.A. § 77a, 77b(1) et Securities Exchange Act of 1934, 15 U.S.C.A. § 78a, 78c(10), voir Faust, *What is a Security? How Elastic is the Definition?*, 3 Securities Regulation L.J. 219 (1975); au Québec, le concept de "valeur mobilière" (Loi des valeurs mobilières 1964 S.R.Q., c. 274, art. 1(11) telle que mod.) doit s'interpréter de façon libérale à l'instar de la jurisprudence américaine : 2 Y. Renaud et J. Smith à la p. 1137, ¶ 14.

¹⁵L.C.C.C. art. 44(2) vis "valeur mobilière".

une somme d'argent ou de livrer des biens à un tiers. Ils sont reliés toutefois à un bien mobilier (intangibles) et l'on peut penser à ces effets comme remplissant une fonction similaire et sujets aux mêmes règles générales (sauf peut-être des règles additionnelles pour des sous-catégories), que le faisceau de droits soit simple ou complexe, si ces documents remplissent les conditions quant à la forme¹⁶.

C'est donc ainsi que la définition¹⁷

"does not cover anything whether it is a "security" or not under regulatory statutes like the Securities Act of 1933 or a state Blue Sky law) which is not either "of a type commonly dealt in upon securities exchanges or markets," or "commonly recognized... as a medium for investment.""¹⁸

En théorie, les valeurs mobilières sont composées principalement de deux catégories¹⁹ : les actions de

¹⁶Baxter, *On the Development of Commercial Law*, 24 R. du B. 241, 262 (1964).

¹⁷L.C.C.C. art. 44(2) vis "valeur mobilière".

¹⁸U.C.C. § 8-102, Official Comment; c'est une définition très large, basée sur la forme et la fonction, qui va de la débenture (non-garantie) jusqu'à l'autre bout du prisme des valeurs mobilières, l'action ordinaire; voir particulièrement Folk, *Some Problems under Article 8 of the Uniform Commercial Code*, 5 Ariz. L. Rev. 193, 199-207 (1964).

¹⁹En Angleterre, voir *L.C.B. Gower* à la p. 343 ; en France, cela fait l'objet de l'article 263(1) de la Loi du 24 juillet 1966; au Canada, L.C.C.C. art. 44(2) et aux États-Unis, U.C.C. § 8-102, Official Comment, la définition de valeur mobilière déborde ce cadre.

corporations²⁰, et les obligations de corporations, d'États, de collectivités locales. L'on pourrait ajouter une troisième catégorie, bien que marginale : les rentes sur l'État²¹.

Ces valeurs décrites ci-dessus dépendent donc d'un groupe semblable de biens, formant dans le droit une classe à part. Le qualificatif mobilier sous l'appellation française provient de la personnalité des corporations, quant aux actions, et de la nature de la prestation promise, quant aux obligations²².

Leurs fondements légaux veulent que l'action constitue son propriétaire un membre de la corporation, alors que l'obligataire n'est que créancier de la corporation²³.

²⁰Cela n'a pas toujours été le cas : *Ogle c. Knipe* [1869] L.R. 8 Eq. 434, cité à A.J. Boyle et R. Sykes, *Gore-Brown on Companies* 301 (42^e éd. 1972) [ci-après cité *Gore-Brown on Companies*]; voir également Lindley, *A Treatise on the Law of Companies* 450 (5^e éd. 1889) qui, s'appuyant sur la jurisprudence, écrit : "Shares, in short, are property, but they are not securities". De nos jours, les actions sont comprises dans l'expression valeur mobilière, de sorte qu'elles tombent sous le coup d'une *investment clause* (qui détermine les valeurs admissibles pour placer les biens appartenant à autrui) dans un testament : *Re Douglas' Will Trusts* [1959] 1 W.L.R. 744 et voir la définition de "securities" dans ces lois : *Trustee Investment Act* 1961, 9-10 Eliz. II, c. 62, Sch. L, Part IV, ¶ 4; *Prevention of Fraud (Investments) Act* 1958, 6-7 Eliz. II, c. 45; *Borrowing (Control and Guarantees) Act* 1946, 9-10 Geo. 6, c. 58; *Exchange Control Act* 1947, 9-10 Geo. 6, c. 14; au Québec, les alinéas 981o (d) (3), (h) (3) du Code civil datent seulement de 1966-67 S.Q., c. 81; auparavant, voir Lalonde, *Le placement des biens appartenant à autrui*, in 6 *Traité de droit civil du Québec* 546-554 (1958).

²¹*E. Thaller et J. Percerou* ¶ 822; en France, art. 529(2) Code Napoléon; au Québec, art. 388 Code civil.

²²*E. Thaller et J. Percerou* ¶ 882.

²³*L.C.B. Gower* à la p. 343; d'où l'emploi du terme dividendes pour désigner les revenus de l'action, et d'intérêt, quant aux obligations.

Section II : L'action de corporation commerciale :
du bien immeuble à l'effet négociable

Avant d'aborder toute question sur le transfert des valeurs mobilières, il paraît inévitable de déterminer leur nature, et plus particulièrement celle des actions²⁴, afin de connaître le régime qui leur est applicable dans les divers systèmes de droit.

§ 1. Le common law : dépendance de la nature de l'action
sur la conception de l'être corporatif

A- Assimilation des *companies* aux *partnerships*

Les compagnies de common law, c'est-à-dire des sociétés contractuelles au millier d'actionnaires, voyaient leurs biens détenus par des fiduciaires : les parts (*shares*) des membres leur conféraient un droit dans les biens, qui ne pouvait être exercé tant que la compagnie poursuivait ses activités, et un pouvoir de contrôle fort dilué sur les décisions des administrateurs et leur gestion de l'entreprise²⁵. C'était l'extension de la *trust doctrine*, qui acceptait mal quelque contrôle, aussi minime fût-il.

Perpétuant cette confusion et voulant absolument qualifier les actions de corporation selon ces concepts juridiques, les cours sont arrivées à rendre une série de décisions incohérentes.

²⁴Car cette catégorie de valeurs mobilières a entraîné plus de difficulté quant à la compréhension de sa nature juridique.

²⁵*H.W. Ballantine* § 5; *L.C.B. Gower* aux pp. 32-35, 343.

B- Assimilation des corporations aux *companies*

1. Confusion des patrimoines de l'actionnaire et de la corporation : l'action est un immeuble

Au début, à la seule différence que la compagnie de common law détenait elle-même ses biens en fiducie pour ses membres, les cours ont voulu appliquer ce même droit de propriété des actionnaires à l'égard d'une corporation, de sorte que les actions donnaient droit aux biens²⁶. C'est ainsi que des actions dans une corporation qui détenait des biens immeubles furent qualifiées de *realty*²⁷. Cette solution doit être rejetée²⁸.

2. Séparation des patrimoines :
l'action est une *chose in action*

À partir du 19^e siècle, si l'on persistait à croire que les biens étaient détenus en fiducie par la corporation, ce n'était plus pour ses membres, mais bien pour les administrer sans que les actionnaires puissent y prétendre²⁹. En common law, les droits des actionnaires étaient purement contractuels, tout comme en *equity*. Mais pareils droits qui composent l'action étaient d'une nature particulière. La légalité des actions transférables n'était pas hors de tout doute, car à cette époque les

²⁶Child c. Hudson's Bay Co. [1723] 2 P. Wms. 207.

²⁷Townsend c. Ash [1745] 3 Atk. 336 : voir spécialement Williston, *History of the Law of Business Corporations before 1800*, 2 Harv. L. Rev. 149, 150 (1888-89). Cette confusion n'en a pas moins déterminé le présent mode de transfert des valeurs mobilières : voir note 236, *infra*.

²⁸Short c. Treasury Commissioners [1948] 1 K.B. 116, 122 (C.A.) : "Shareholders are not, in the eye of the law, part owners of the undertaking. The undertaking is something different from the totality of the shareholders"; conf. par [1948] A.C. 534 (H.L.).

²⁹Bligh c. Brent (1837) 2 Y.& C. Ex. 268 ; Myers c. Perigal (1852) 2 De G.M. and G. 599.

choses in action n'étaient pas cessibles en common law³⁰. Toutefois, le fait que les actions étaient essentiellement une forme de *chose in action* ne serait reconnu expressément que plus tard. C'est pourquoi les actions furent qualifiées de *property*³¹, ce qui est banal car elles ne comprennent aucun droit de propriété dans les biens de la compagnie. De plus, leur modèle de transfert est particulier, et sans doute, le plein droit légal ne passe pas, comme pour les autres *choses in action*, sur simple notification à la compagnie³².

L'on décrit encore aujourd'hui l'action comme un faisceau de droits contractuels (*bundle of rights*) donnés par l'article 20 du Companies Act 1948, le *memorandum* et les *articles*³³, distinct du certificat d'action³⁴. Il semble insoutenable, à la lumière de la jurisprudence³⁵, de vouloir ainsi

³⁰*Pinkett c. Wright* (1842) 2 Hare 120; *Poole c. Middleton* (1861) 29 Beav. 646; *L.C.B. Gower* aux pp. 25-26.

³¹*Poole c. Middleton* (1861) 29 Beav. 646; *Carruth c. Imperial Chemical Industries Ltd* (1937) 2 All E.R. 422, 459.

³²*Ireland c. Hart* (1902) 1 Ch. 522.

³³*Banque des Marchands de Moscou (Koupetschesky)* [1958] Ch. 182, 220; [1957] 3 All E.R. 182, 191; *Borland's Trustee c. Steel Brothers & Co.* [1901] 1 Ch. 279, 288; voir Anonyme, *Company Law and Practice : Shares in Company*, 91 Sol. J. 302, 303 (1947).

³⁴*R. c. Hunt* [1966] C.T.C. 474; 66 D.T.C. 5322 (C. Ech.); car le titre nominatif n'est pas un contrat selon *L.C.B. Gower* à la p. 381 n. 56.

³⁵Les enfants mineurs sont contributaires aux appels de versement à moins qu'ils ne répudient la répartition durant leur minorité ou à l'atteinte de la majorité (*Cork c. Cazenove* (1847) 10 Q.B. 935; *North Western Ry c. M'Michael* (1850) 5 Exch. 114, 123) et ne peuvent pas recouvrer les sommes versées pour des actions à moins qu'elles aient été sans valeur (*Steinberg c. Scala* (1923) 2 Ch. 452 (C.A.)) : *L.C.B. Gower* à la p. 344 n. 7; la L.C.C.C. rejette également l'idée de contrat en son art. 47(5) car s'il s'agissait d'un contrat, il serait annulable : J.-L. Baudouin, *Les Obligations* ¶ 190 (1970).

assimiler l'action à des droits précisés par les documents constitutifs de la corporation, puisque :

"a share is something far more than a mere contractual right *in personam*." ³⁶

Enfin, il faut se rappeler que les droits les plus importants attachés à l'action dérivent non pas du contrat "statutaire" entre la corporation et ses membres, mais de l'article 20 du Companies Act 1948 ³⁷.

Les cours ont également qualifié les actions de *goods* ³⁸.

Ordinairement, les cours ont maintenu que les actions étaient des *choses in action* ³⁹, une description qui nous assure qu'elles sont des *personalty*, et sûrement pas des *tangible chattels* ⁴⁰.

Pareille qualification courante n'aide pas davantage ⁴¹ : l'expression est à la fois inélégante ⁴² et imprécise ⁴³, car elle

³⁶L.C.B. Gower à la p. 344.

³⁷R.R. Pennington à la p. 60.

³⁸Evans c. Davies [1893] 2 Ch. 216, cité à 7 Halsbury's Laws of England ¶ 359, n. 3 (1975). Une institution de common law similaire aux "biens" de droit civil, dans son sens dédoublé de "chose".

³⁹Humble c. Mitchell (1839) 11 Ad. & El. 205; Colonial Bank c. Whinney (1866) 11 A.C. 426.

⁴⁰R.R. Pennington à la p. 59; mais voir Gray c. Gray (1944) O.W.N. 339.

⁴¹L.B.C. Gower à la p. 344.

⁴²Amos et Walton, Introduction to French Law 21, n. 1 (3^e éd. 1974); l'équivalent de *choses in action* en droit civil serait "créance".

⁴³R.R. Pennington à la p. 406, ¶ 3; English Companies Act 1948, articles 95(2) (b), (e), (g), (i).

décrit une masse de droits ayant peu en commun sinon qu'ils ne confèrent aucun droit de jouissance d'une chose physique, et qui va des droits purement personnels en vertu d'un contrat jusqu'aux brevets, droit d'auteur, marque de fabrique. Enfin, l'action confère des droits, mais son détenteur est aussi sujet à des obligations⁴⁴.

§ 2. Une solution législative anglo-saxonne et civiliste : *personalty* et bien meuble

Une jurisprudence⁴⁵ anglaise a reconnu une fiducie implicite convertissant les actions en *personalty* sans égard à la nature des biens détenus par la corporation.

Cette conversion, le législateur l'a retenue⁴⁶, et on la retrouve maintenant à l'article 73 du Companies Act 1948 :

"The shares or other interests of any member in a company shall be personal estate, transferable in manner provided by the articles of the company, and shall not be of the nature of real estate."

De même le législateur est intervenu pour exclure les actions de la catégorie des *goods*⁴⁷ où la jurisprudence les avait placées⁴⁸.

⁴⁴Taylor, Phillips and Rickard's Case (1897) 1 Ch. 298, 305, cité à F.W. Wegenast aux pp. 444-445.

⁴⁵Ultérieure à celle qui estimait que la compagnie détenait ses biens en fiducie pour ses membres : voir note 26, *supra*; citons Borland's Trustee c. Steel Bros. & Co. (1901) 1 Ch. 279.

⁴⁶L.C.B. Gower à la p. 26 n. 11; Loi sur les corporations canadiennes, art. 34.

⁴⁷La définition de *goods* au Sale of Goods Act, R.S.O. 1970, Chap. 421, art. 1(1) exclut "*things in action and money*": voir F.W. Wegenast à la p. 445.

⁴⁸Voir note 38, *supra*.

En droit civil, l'on a également tenté d'expliquer les dispositions du droit commun sur ce point⁴⁹.

Lors de la rédaction du Code civil, les codificateurs québécois ont fait des actions⁵⁰ des meubles par détermination de la loi, alors même que le fonds social est immobilier. Cela vaut pour les sociétés par actions non incorporées⁵¹, de même que pour celles formées sous l'autorité d'une charte royale ou d'un Bill privé, ou encore en vertu de la Loi des compagnies⁵². Leur décision, dans ce cas, ne se justifie qu'au moyen d'une fiction légale. Selon Mignault, les rédacteurs seraient partis de cette idée :

"La société ou l'être collectif constitue une personne civile, morale, distincte de la personne des associés considérés individuellement⁵³. C'est à cette personne

⁴⁹Art. 529 Code Napoléon; art. 387 Code civil et Loi des compagnies du Québec, art. 43.

⁵⁰Le mot action dans la première partie de l'art. 387 du Code civil est la créance mise en exercice, c'est-à-dire portée devant les tribunaux. Le mot action dans la seconde partie de l'article représente le droit de l'associé de prendre sa part dans le fonds social à la dissolution, et la participation aux bénéfices : 2 P.B. Mignault aux pp. 438-439. Nous ne retenons ici que le mot action dans sa seconde acception. Quant à l'obligation, voir la première partie de l'art. 387 Code civil et note 22, *supra*.

⁵¹Sur ce type de société au Québec, voir Smith, *Le statut juridique de l'administrateur et de l'officier au Québec*, 75 R. du N. 534-535 (1973).

⁵²Art. 1889, 1891 Code civil; 2 P.B. Mignault à la p. 440. Quant aux autres types de sociétés, l'art. 387 Code civil mentionne le mot intérêt.

⁵³Cela est vrai pour les sociétés par actions constituées sous la Loi des compagnies, parce qu'elles sont des corporations, de même que pour les sociétés (*partnerships*) en droit fiscal : Loi de l'impôt sur le revenu, 1970-71-72 S.C., c. 63, telle que modifiée, art. 96(1)(a); Loi sur les impôts, 1972 L.Q., c. 23, telle que modifiée, art. 455(a). Mais en droit civil, l'on ne saurait être absolu sur la question de la personnalité morale de la société : 1 Y. Renaud et J. Smith aux pp. 48-51, ¶ 27. Quant à la séparation de patrimoine, voir également Montpetit et Taillefer, *Les Biens*, in 3 *Traité de droit civil du Québec* art. 388, à la p. 61 (1945).

qu'appartient le capital qui constitue son avoir... Dès lors, peu importe, en ce qui touche la qualification du droit de chacun des associés, la nature du fonds social : il ne peut point servir à qualifier leur action, puisque leur action ne leur attribue aucun droit actuel sur les biens dont il se compose... Leur action ne leur donne droit qu'au partage des bénéfices, lesquels sont toujours mobiliers : elle est donc nécessairement mobilière, puisque son objet est essentiellement mobilier."⁵⁴

Mais à la différence du Code Napoléon, le Code civil ajoute :

"... encore que les immeubles dépendant de ces entreprises appartiennent aux compagnies. Ces immeubles sont réputés meubles..."⁵⁵

Cet ajout ne nous apparaît pas justifié; les codificateurs viennent semer le doute. Puisque les actions ne confèrent aucun droit sur la propriété de la corporation, et si la nature du fonds social ne peut servir à qualifier le droit de chacun des associés, pourquoi rendre meubles à l'égard des actionnaires les biens immeubles de la corporation ?

⁵⁴2 P.B. Mignault à la p. 441.

A vrai dire, le législateur québécois ne s'est, par la suite, jamais penché sur la question; par exemple, la réforme récente du Bill 16 de 1964 exige le consentement des époux communs en biens pour l'aliénation des immeubles : (art. 1292(2) Code civil) : l'on fait remarquer à juste titre (voir l'art. 184 Code civil) que "certaines fortunes constituées de valeurs mobilières sont très considérables" : Comtois, *Commentaires sur la "Loi sur la capacité juridique de la femme mariée (Bill 16)"*, 67 R. du N. 103, 119 (1964).

Pareillement, à l'égard des titres détenus par un tuteur, la distinction "acte d'administration" et "acte d'aliénation" est troublée par la richesse mobile. Pour administrer la fortune mobilière, il faut en disposer. L'acte ne se distingue plus par sa nature : il faut connaître le but de celui qui l'accomplit.

Eût-il considéré les valeurs mobilières comme une institution originale, le législateur aurait pris des dispositions différentes en ces matières.

⁵⁵Comparer les articles 529 Code Napoléon et 387 *in fine* Code civil.

À notre avis, la rédaction française est préférable, moins hésitante, et traduit plus correctement cette séparation du patrimoine⁵⁶.

§ 3. L'apport doctrinal

A- Critique des solutions actuelles

Mais la doctrine, jusqu'à présent, a mal reçu les interventions du législateur et les interprétations jurisprudentielles dans ce domaine.

1. En droit civil

Ainsi, sur l'article 529 du Code Napoléon⁵⁷, l'on a écrit :

"On sortait de la Révolution, on se souvenait que la nature immobilière d'un bien sous l'ancien régime faisait résistance à sa circulation. On a voulu soustraire la part sociale (l'action, la seule que visait la première rédaction) à cette gêne du trafic.

C'est surtout par ces raisons d'opportunité qu'on a classé les parts d'intérêts ou les actions parmi les meubles, sans préjuger pour autant la personnalité juridique de la société. L'argument, d'ailleurs tortueux, est insuffisant."⁵⁸

2. En common law

Cette présomption de caractère mobilier des actions par la volonté du législateur n'est effectivement qu'une solution

⁵⁶La corporation est un tiers, distinct des actionnaires : Percepteur de Guise c. Soc. immobilière de Flavigny-le-Grand [1955] D.S. Jur. 551 (Trib. civ., Vervins); et l'actionnaire n'est pas co-proprétaire du fonds de la corporation : Armaing c. Pommier, Pavie & Cie [1956] D.S. Jur. 705 (Cour d'Appel, Bordeaux). Cf. note 28, *supra*.

⁵⁷Comp. art. 387 Code civil.

⁵⁸1 E. Thaller et J. Percerou ¶ 284.

partielle du problème de déterminer la nature juridique de l'action :

"In fact, the problem is more complicated, for in order clearly to resolve the issue it is necessary to deal with two additional questions. First, if a share is personal property or a moveable, is it corporeal property or a chose in action? Second, if a share is a chose in action, is it simply an assignable claim or is it a negotiable instrument? The common law has never given an unambiguous answer to either question."⁵⁹

⁵⁹J.L. Howard, *CBCA Part VI, Preface* aux pp. 5-6.

Ce problème a pourtant été compris il y a longtemps lorsqu'il s'est agi d'obligations. Sous les juridictions anglo-saxonnes et de droit civil, l'obligation ou *debenture* (une *debenture* est représentative d'une obligation individuelle; si l'obligation fait partie d'un fonds d'emprunt, qui peut être réparti en plusieurs catégories, c'est le *debenture-stock* ou *capital-obligations*, représenté par le *debenture-stock certificate* émis à chaque obligataire : L.C.B. Gower aux pp. 347-348) est une valeur mobilière représentative d'une créance, transmise selon les modes de cession propres à la forme qu'elle revêt.

Les obligations nominatives, en common law, sont des *choses in action* non cessibles, sujettes, dans les mains du cessionnaire, aux *equities* auxquelles elles étaient assujetties dans les mains du cédant. Mais pareille obligation peut être formulée de façon à faire l'objet d'une négociation libre des réclamations (*equities*) entre la corporation et les détenteurs antérieurs. Afin de les rendre pleinement négociables et plus attrayantes aux yeux de l'investisseur, on insère dans le certificat ou dans l'acte de fiducie une clause à l'effet que les sommes garanties seront versées au détenteur enregistré au moment du versement, sans égard aux *equities* entre la corporation et tout détenteur antérieur, et que la corporation ignorera tout avis d'une *equity* d'un tiers; voir Buckley's Company Acts 201 (13^e éd. 1957); R.R. Pennington aux pp. 388-394 et L.C.B. Gower aux pp. 347-370. Pour un exemple de ces clauses, voir Topham et Ivamy's Company Law à la p. 308 n. 6 et à la p. 506, Appendix VI, articles 4 et 8 (15^e éd. 1975) [ci-après cité Topham et Ivamy's].

Quant aux obligations au porteur, l'article 93 du English Companies Act 1948 contrairement à l'article 51(2) de la Loi des compagnies (voir 2 Y. Renaud et J. Smith, aux pp. 829-830, *contra* aux pp. 1028-1036) ôte tout doute sur la négociabilité de ces titres, qui avait été difficilement établie sous l'influence des coutumes mercantiles (Bechuanaland Exploration Co. c. London Trading Bank, Ltd. (1898) 2 Q.B. 658 et Edelstein c. Schuler & Co. 1902 L.J. K.B. 572, citées à R.R. Pennington à la p. 394; rapportées à Topham et Ivamy, *op. cit.* à la p. 311; voir aussi F.W. Wegenast aux pp. 644-647).

En France, de même qu'aux États-Unis et maintenant au Canada, les obligations nominatives ne nécessitent pas pareille clause, puisqu'elles sont transmissibles comme un effet de commerce : article 284 Loi du 24 juillet 1966; L.C.C.C. article 44(3), 44(2) *vis* valeur mobilière et comp. Loi des lettres de change art. 176. Sous ces mêmes juridictions, la forme au porteur d'une obligation n'a d'incidence que sur le mode de transmission, ces titres étant évidemment négociables.

Les actions, quoique *personal property* ou meubles, sont en effet sujettes à des règles particulières quant à leur transfert⁶⁰.

B- Reconnaissance législative du caractère particulier de l'action

Leur négociabilité, avec leur forme alternative de titre nominatif ou au porteur, s'écarte de la cession de créance ordinaire⁶¹.

Cette facilité de transport des actions semble être de la nature même de l'action. En droit civil français, notamment, la libre-cessibilité d'une action en constitue le critérium : un auteur canadien partage cette opinion et en fait un des quatre critères de l'action⁶². Il ne suffit pas que la part soit cessible, il faut qu'elle puisse être aliénée sans le consentement des autres associés, par transport ou par livraison⁶³. Le défaut de cessibilité d'une part sociale enlève à celle-ci le caractère d'action, tout en laissant la qualité d'associé à celui à qui elle

⁶⁰F.W. Wegenast aux pp. 530-531.

⁶¹*E. Thaller et J. Percerou* ¶ 888, 1046.

⁶²Bryden, *The Law of Dividends*, in J.S. Ziegel, *Canadian Company Law - Droit canadien des compagnies* 270 (1973) : voir la discussion qui suit dans le texte.

⁶³*E. Thaller et J. Percerou* ¶ 609.

appartient⁶⁴. Selon Escarra ce n'est pourtant là que le caractère normal de l'action, non pas son essence⁶⁵ : les dispositions d'ordre public peuvent le limiter⁶⁶.

À tout événement, l'on accepte de concert que l'action confère trois droits fondamentaux⁶⁷ : 1) quant aux profits, un dividende, généralement variable selon l'état des bénéficiaires à l'inventaire, 2) quant au risque, lors de la dissolution, de la liquidation, ou de la vente des actions, une perte ou un bénéfice, 3) quant au contrôle, le droit d'associé, c'est-à-dire celui de voter lors des assemblées.

Bref, l'action doit être considérée comme une institution juridique unique⁶⁸. C'est aussi ce qu'a reconnu implicitement une cour d'appel canadienne connaissant de la faillite d'un courtier⁶⁹.

⁶⁴2 *Ch. Lyon-Caen et L. Renault* ¶ 551; 2 *P.B. Mignault* à la p. 440 n. 2.

⁶⁵*J. Escarra* ¶ 742.

⁶⁶Par exemple, les Loi sur l'examen de l'investissement étranger, 1973-74 S.C., c. 46; Loi sur la corporation de développement du Canada, 1970-71-72 S.C., c. 49; Loi sur les compagnies de prêts, 1970 S.R.C., c. L-12, art. 45(1) (limitation de transférabilité quant aux non-résidents); Loi sur la Société Pétro-Canada, 1974-75-76 S.C., c. 61, art. 5(3) (inaliénabilité des actions); et les diverses lois sur les valeurs mobilières, *supra* note 14.

⁶⁷*L.C.B. Gower* aux pp. 367-368; H.G. Henn, *Handbook of the Law of Corporations* 289 (2^e éd. 1970); 1 *E. Thaller et J. Percerou* ¶ 575, 579-581, 583; 2 *Ch. Lyon-Caen et L. Renault* ¶ 449 et *Soc. des ateliers de construction Lavelette c. Hélias* [1955] D. Jur. 119, [1955] 1 *Gaz. Pal.* 76 (Cour d'Appel, Paris). *Bryden*, *supra* note 62, à la p. 270. Quant au droit québécois, voir les diverses définitions de l'action : *Gravel, La compagnie et ses actions*, 26 R. du B. 300-309 (1966); *Lesage, Description du capital-actions*, 27 R. du B. 84-112 (1967); et l'inventaire des définitions apparaissant à 2 *Y. Renaud et J. Smith* à la p. 614.

⁶⁸Voir *Deschamps, L'action de compagnie et les droits qui y sont rattachés*, 4 R.J.T. 45, 57 (1969); et *J.L. Howard, CBCA Part VI, Preface* aux pp. 6-7; voir également la discussion de 1 *E. Thaller et J. Percerou* ¶ 614.

⁶⁹*Re C.A. Macdonald & Co.* (1959) 18 D.L.R. (2d) 731, 28 W.W.R. 231, 2 C.B.R. (n.s.) 326 (C.A. Alberta).

L'apport de la Loi sur les corporations commerciales canadiennes et du Uniform Commercial Code américain, sur ce point, n'est pas négligeable. Tout en reconnaissant les trois droits fondamentaux conférés par l'action, ces lois tentent d'éclaircir la nature d'une action et d'une obligation en fixant expressément, dans le droit des corporations de tradition de common law, le caractère d'effet négociable de la valeur mobilière⁷⁰; ce qui, même en common law, signifie l'incorporation des droits, obligations et privilèges dans le certificat même.

Cette innovation s'inspire du droit continental, dont entre autres celui de la France qui, allant ainsi au-delà de l'application archaïque du régime mobilier au transfert des valeurs mobilières, et dont le droit québécois se satisfait pourtant encore, a reconnu, il y a déjà plus de cent ans, l'originalité des valeurs mobilières en ayant expressément déclaré celles-ci titres négociables⁷¹.

⁷⁰L.C.C.C., art. 44(3).

⁷¹Art. 2 Loi du 24 juillet 1867 sur les sociétés, 1 *J.-Cl. Sociétés, Textes*, disposition reprise par les articles 267 et 284 de la Loi du 24 juillet 1966.

Chapitre II : La forme du titre en pays européen et anglo-saxon

Si la forme au porteur est la plus répandue quant aux titres français, et sur le continent européen de façon générale, elle demeure l'exception en Angleterre, aux États-Unis et au Canada⁷².

Section I : Faveur des titres au porteur en France et en Allemagne

La position privilégiée des titres au porteur en France, et en Allemagne, notamment, provient de leur libre circulation, de leur caractère occulte⁷³, et de leur facilité de transmission, puisqu'ils sont négociables par simple livraison.

En temps de conflits, cela devient d'autant plus remarquable :

"The quality of transferability greatly facilitated the task of refugees who wished to smuggle their wealth out of countries from which they were forced to flee."⁷⁴

⁷²Voir note 521, *infra*; en Angleterre, on leur impose une taxe spéciale et leur dépôt est obligatoire : *Guttman, Corporate Stock Transfers* à la p. 504; *J.L. Howard, Property Registration Systems* à la p. 333; *C.L. Israels et E. Guttman* ¶ 1.07, à la p. 11.

⁷³Cette vogue du titre au porteur, par peur du fisc, est injustifiée : pour toucher les dividendes, le nom du porteur est exigé, et pour bénéficier du crédit d'impôt, il faut en faire état sur sa déclaration de revenus : *Le Tourneau, Les actions des dirigeants "initiés" de sociétés par actions*, 24 Rev. trim. dr. comm. 606 (1971).

⁷⁴*L.C.B. Gower* à la p. 387 n. 95.

Section II : Rejet de la forme au porteur par
les pays anglo-saxons

§ 1. Contexte historique

En pays anglo-saxons, le titre au porteur ne fut jamais populaire, et n'est encore que très peu répandu. La situation politique dans ces pays n'ayant jamais été telle qu'il fallût rendre plus facile ce transfert des richesses.

D'ailleurs,

"The history of European experimentation with bearer shares has shown that in times of political stress, when bearer shares were counted upon to play their part, the concomitant economic stress has led to restrictions destroying negotiability by mere delivery."⁷⁵

Les risques de perte de titres au porteur constituent un deuxième facteur de leur impopularité en pays anglo-saxons⁷⁶.

⁷⁵Guttman, *Corporate Stock Transfers* à la p. 504.

Effectivement, vers 1933, une législation nazie, afin d'empêcher un exode des capitaux hors de l'Allemagne, a obligé les porteurs juifs de valeurs mobilières de déposer leurs titres dans des comptes spéciaux, sous peine d'annulation du titre. En France, sous l'occupation allemande, pour une même raison de sécurité de l'économie nationale, une loi de 1941 du gouvernement du Maréchal Pétain obligea le dépôt des titres au porteur : voir Deuxième Partie, Titre premier, Chapitre 3, Section 1, § 1, *infra*.

⁷⁶L.C.B. Gower à la p. 387 : voir Loser, *Current Problems Concerning the Transfer of Registered Securities*, in Institut d'Études Européennes de l'Université Libre de Bruxelles, Les émissions de titres de sociétés en Europe et aux États-Unis - Corporate Securities Markets in Europe and in the United States 181 (1970).

§ 2. Participation des actionnaires à la vie corporative

Mais la principale raison de la résistance des pays anglo-saxons à l'introduction des titres au porteur provient de la difficulté pour une corporation de communiquer avec des actionnaires porteurs de tels titres :

"The prevalence of bearer shares in Germany means that shareholders are largely unknown either to the company or to their fellow shareholders."⁷⁷

Cette forme de titre est contraire à la philosophie du droit corporatif anglais, américain et canadien, qui voit dans l'action un droit de participation non pas seulement dans la répartition des profits, s'il en est, mais également dans l'administration et le contrôle de la vie corporative par l'exercice du droit de vote aux assemblées générales⁷⁸.

⁷⁷H. Wurdinger, *German Company Law* 31 (1975) [ci-après cité H. Wurdinger]; toutefois, les Banques ont institué un système de communication sur une base facultative : voir Falkenhausen, *Shareholder's rights in German Corporation (AG and GMBH)*, 10 *Am. J. Comp. L.* 407-411 (1961).

⁷⁸Voir Amero, *Corporations - Bearer Shares in the United States*, 48 *Cornell L.Q.* 174 (1962) et notamment *L.C.B. Gower* aux pp. 368-370, 387 et sa dissidence dans le *Company Law Committee, Report, Cmnd. 1749*, ¶ 207-210 (1962); de même que son article *Some Contrasts Between British and American Corporation Law*, 69 *Harv. L. Rev.* 1369, 1381 (1956); *H.W. Ballantine* § 182, 291; *Propositions, commentaires* ¶ 25-28.

La forme au porteur des actions (*share warrant*) existe et est permise en Angleterre : *English Companies Act 1948*, art. 83, sous réserve d'une négociabilité restreinte, note 521, *infra*; au Canada, si elle est tolérée par l'art. 51 *Loi des compagnies du Québec*, et l'art. 36 de la *Loi sur les corporations canadiennes*, elle est maintenant interdite par l'art. 24(1) *L.C.C.C.*

Bien que la participation active et réelle à l'administration de la corporation soit en fait dévolue à des professionnels de l'administration, les lois sur les corporations exigent toujours que la corporation maintienne un contact étroit entre l'administration et l'actionnaire⁷⁹.

En France, par exemple, cette relation est beaucoup moins apparente : le contrôle passe de l'assemblée générale au président du conseil d'administration⁸⁰, "le personnage le plus important de la société"⁸¹. Tout ce qu'on demande à l'actionnaire est de fournir son apport : "cette obligation remplie, sa personne importe peu"⁸².

En Allemagne, la crainte de se faire voler ses titres⁸³ incita les porteurs à déposer leurs valeurs mobilières dans les banques. Parce que les actionnaires sont souvent indifférents à

⁷⁹Caplin, *Proxies, Annual Meetings and Corporate Democracy : The Lawyer's Role*, 37 Va. L. Rev. 653 (1951).

⁸⁰Voir Guttman, *Corporate Stock Transfers* à la p. 494; l'érosion progressive de l'assemblée des actionnaires est manifeste : voir les Loi du 16 novembre 1940 relative aux sociétés anonymes (J.O. 26 nov. 1940, aux pp. 5828, 5846, 5958), [1940] D.C. L. 383, et Loi du 4 mars 1943 relative aux sociétés par actions (J.O. 6 et 26 mars 1943), [1943] D.C. L. 61; toutes deux exposées à VI *J.-Cl. Sociétés*, fasc. 133A, ¶ 10-114. Ces dispositions, quant au président du conseil d'administration, furent reprises par la Loi du 24 juillet 1966 portant réforme des sociétés : voir P.G. Gourlay, *Le conseil d'administration de la société anonyme* 116-121 (1971), et pour une bonne synthèse, voir l Gide, J. Loyrette et Ph. Nouel, *La réforme des sociétés anonymes* 70-74 (1968).

⁸¹VI *J.-Cl. Sociétés*, fasc. 133A, ¶ 21-24; certains auteurs y ont vu l'application du *Führerprinzip* qui anime toute la Loi allemande du 30 janvier 1937 sur les corporations; voir à ce sujet v^{bis} *J.-Cl. Sociétés*, fasc. 135, ¶ 2-12 et H. Wurdinger, *supra* note 77, aux pp. 37-38.

⁸²J. Hamel et G. Lagarde ¶ 523; comme l'indique la distinction, en droit français, entre "sociétés de personnes" et "sociétés de capitaux".

⁸³Car la propriété passe à un acheteur de bonne foi par la seule remise du titre : BGB § 929, 935; voir Guttman, *Corporate Stock Transfers* aux pp. 501-504.

leur droit de voter, il en résulta pour les banques un pouvoir de vote considérable, et un contrôle accru sur les corporations publiques.

Si les banques ne votent pas, l'administration de la corporation a fort peu à se soucier de la surveillance des actionnaires⁸⁴.

⁸⁴Voir H. Wurdinger, *supra* note 77, aux pp. 30-34 et particulièrement Vagts, *Reforming the "Modern" Corporation : Perspectives from the German*, 80 Harv. L. Rev. 53-58 (1966-67).

Chapitre III : Le rôle du registre des valeurs mobilières nominatives

Section I : Le transfert des titres nominatifs en l'absence de registre

En l'absence de tout registre⁸⁵, le détenteur d'un immeuble ou d'une valeur mobilière doit, afin de prouver son droit de propriété, produire une chaîne de titres couvrant au moins la période de prescription acquisitive⁸⁶.

C'est une procédure longue et coûteuse, impossible quant aux transactions immobilières⁸⁷ et infaisable à l'égard des transactions sur le marché public des valeurs mobilières.

Pourtant, et jusqu'au dix-huitième siècle, les compagnies ne tenaient pas de registres des actionnaires et n'émettaient pas de certificats.

⁸⁵Donc, dans un système d'inopposabilité des effets produits par un acte juridique; au Québec, quant aux immeubles art. 1207, 2082, 2098 Code civil; quant aux meubles, art. 1571c, 1571d, 1573, 2127 Code civil, et art. 101(2), 106 Loi des compagnies.

⁸⁶C'est-à-dire la période après laquelle l'action en justice serait non recevable : art. 165(4), 167 Code de procédure civile du Québec; l'usucapion est de dix ou trente ans quant aux immeubles, art. 2242, 2244, 2251 Code civil; de trente ans pour les meubles incorporels, art. 2242 Code civil; voir Titre deuxième, Chapitre I, *infra*; voir surtout Labbé, note sous Coevoet c. Delattre [1874] S. Jur. I. 409, 410 (Cass. req. 17 décembre 1873) et Garrigoux c. Chenard [1972] Bull. civ. IV 215.

⁸⁷Jusqu'à récemment, en Angleterre, le propriétaire foncier devait garder tous ses titres, remontant fréquemment à plusieurs siècles; aujourd'hui, l'enregistrement n'est obligatoire qu'à Londres et dans la banlieue : voir Feeney, *Registration and Land Titles in the Common Law*, in IV Travaux du deuxième colloque international de droit comparé 18 (Ottawa, 1964) [ci-après cité Feeney].

Au dix-septième siècle, le transfert, à Amsterdam, pour la négociation des actions de la Compagnie néerlandaise des Indes orientales, s'effectuait sous la forme d'un virement de parties. L'actionnaire cédant fait débiter son compte à la Compagnie et ouvrir un compte créditeur à celui qui le remplace⁸⁸.

De même, en Angleterre, la non-nécessité du registre s'explique du fait qu'à cette époque, le capital-actions d'une compagnie était souscrit entièrement lors de sa formation; dès lors, il devenait possible de savoir quels étaient les membres en se référant au contrat constitutif, le "deed of settlement"⁸⁹. Le cessionnaire d'une action, afin de prouver son droit de propriété, devait, comme pour une transaction immobilière, produire une chaîne de titres qui remontait jusqu'au répartitaire, en passant par les détenteurs intermédiaires.

⁸⁸1 *E. Thaller et J. Percerou* ¶ 602.

⁸⁹Comparable à un acte de fiducie : 1 *Y. Renaud et J. Smith* à la p. 36.

Section II : L'apparition du registre au XVIII^e siècle

Vers la fin de ce même dix-septième siècle, début du dix-huitième, alors que les émissions d'actions devenaient plus fréquentes, les compagnies commencèrent de tenir un registre des membres, afin de connaître leurs actionnaires. Il devint alors plus courant d'effectuer en personne les cessions de participation aux livres mêmes, au bureau de la compagnie. Un livre de minutes de la Compagnie de la Baie d'Hudson, et qui serait typique de ceux de compagnies du dix-septième siècle, révèle que :

"All assignm^{ts} that shall be made in this Stocke by any adventurer to any other person either among themselves or otherwise the same shall be Signed by such Adventurer who shall soe assigne the same under his handles in a booke that shall be provided for that purpose, and such assignment shall be good title in Law against any other assignment whatsoever that shall not be soe entred [16 juillet 1673]." ⁹⁰

⁹⁰Shelton, *The First Printed Share Certificate: An important Link in Financial History*, 39 Bus. Hist. Rev. 392-393 (1965); voir également Pennington, *Share Transfers in the Mid-Twentieth Century*, 105 Sol. J. 72 (1961); comp. English Companies Act 1948, Table A, art. 22 reproduit à *S.W. Magnus et M. Estrin* aux pp. 392-396.

"Therefore, one of the earliest well-recognized rights of a shareholder was to have his name kept upon the transfer book so long as he held stock": Williston, *History of the Law of Business Corporation before 1800*, 2 Harv. L. Rev. 149, 155 (1888-89).

Pareillement, en France, depuis déjà le dix-septième siècle, la cession d'une rente sur l'Hôtel de ville était mentionnée sur les registres officiels, mais le droit du cessionnaire n'était toujours établi que par sa chaîne de titres.

Ce n'est que fin dix-huitième, début dix-neuvième siècle, à peu près en même temps que le développement des systèmes de publicité foncière⁹¹, que le système de transfert tel qu'on le connaît aujourd'hui fit son apparition. En Angleterre, les cessions d'actions sont effectuées sur des documents distincts du registre, mais doivent y être enregistrées afin que la cession soit efficace et que le *legal title* soit dévolu au cessionnaire. À la même époque, les reçus de souscription au capital-actions devenant fort répandus, ils furent normalisés et imprimés : la compagnie pouvait alors émettre un certificat au détenteur enregistré, papier qu'il exhibera aux tiers comme preuve *prima facie* de son titre aux actions, et que la compagnie exigera lors de l'enregistrement d'une cession⁹².

⁹¹En Angleterre, dès 1535, la publicité foncière avait fait l'objet du Statute of Enrollments, qui obligeait l'enregistrement du "deed of bargain and sale", mais qui fut détourné par les utilisateurs. Le système d'enregistrement ne fut instauré qu'en 1862 : Feeney, *supra* note 87, à la p. 18; voir T.B. Ruoff et R.B. Roper, *Law and Practice of Registered Conveyancing* 3-5, 8 (3^e éd. 1972). En France, le régime de publicité foncière débute par un édit de 1771 perfectionné par une loi de l'an VII (1798), remaniée par la codification napoléonienne de 1804, modifiée en 1855, et prend sa forme définitive en 1955 : III G. Ripert et J. Boulanger, *Traité de droit civil de Planiol* 52-60 (1958) [ci-après cité G. Ripert et J. Boulanger].

L'enregistrement des actes est conçu d'abord pour faciliter l'accès aux documents dans un lieu public, c'est-à-dire le bureau du registrateur ou *registry office*, mais il n'élimine pas le minutieux examen des titres nécessaires pour se prononcer sur le droit de propriété.

⁹²Pennington, *Share Transfers in the Mid-Twentieth Century*, 105 Sol. J. 71, 72 (1961). Mais le premier certificat d'action aurait été émis vers 1606 par la Compagnie néerlandaise des Indes orientales : Shelton, *The First Printed Share Certificate: An Important Link in Financial History*, 39 Bus. Hist. Rev. 391 (1965).

Parallèlement, en France, et s'appuyant sur la pratique d'Amsterdam, c'est par la procédure de la *reconstitution*⁹³, en 1747, en matière de rentes sur l'Hôtel de ville, que s'introduisit l'enregistrement de la cession sur des registres qui, dorénavant, affirmeraient la propriété de l'acquéreur. Selon Thaller et Ripert, le transfert moderne des valeurs mobilières descend de là⁹⁴. De même, pour les rentes nominatives sur l'État, alors que la négociation a lieu sur le grand-livre qui, après présentation de l'extrait d'inscription que le cédant entend transférer et la déclaration de transfert certifiée par un notaire, est notamment le moyen d'asseoir la propriété. Un extrait d'inscription est alors remis au cessionnaire, deux jours après l'opération⁹⁵.

⁹³Voir 8 de Villargues, Dictionnaire du droit civil, commercial et criminel, v^o rente, § 5, ¶ 125 (4^e éd. 1889).

⁹⁴1 E. Thaller et J. Percerou ¶ 602; II G. Ripert par R. Roblot ¶ 1782.

⁹⁵Art. 3, 4, 5 de la Loi du 28 Floréal an VII (17 mai 1799) relative aux transferts de la dette publique, [1789-1830] Lois annotées, 498; voir aussi A. Wahl ¶ 1503-1512.

Section III : Influence du système Torrens au XIX^e siècle

Le développement suivant en matière de régime de la propriété immobilière, sous les juridictions de common law, survint tard au dix-neuvième siècle, avec l'adoption d'un régime dit de publicité réelle (système Torrens)⁹⁶. Sous ce système, l'acheteur n'a pas à vérifier la chaîne des titres, car

"at the time of the first recording, all outstanding interests in a piece of land are brought up to date and certified as being correct by a functionary."⁹⁷

Ce registraire doit se prononcer sur le titre qu'il enregistre : s'il procède, il délivre à l'acquéreur un certificat qui n'est qu'une simple preuve de son droit.

L'immatriculation rend inattaquable le titre du propriétaire qui l'a obtenue et un enregistrement erroné n'est pas radié, le propriétaire dépossédé n'ayant qu'un recours en dommages contre le registraire⁹⁸.

⁹⁶Walker, *The Genesis of Land Registration in England*, 55 L.Q. Rev. 547 (1939).

⁹⁷Feeney, *supra* note 87, aux pp. 20-21. Le système d'enregistrement du titre, nommé d'après son inventeur, l'Australien Sir Richard Torrens (un Registrar General qui mena sa campagne pour se faire élire député, afin de faire voter la loi qui établira son système), n'est utilisé, au Canada, qu'en Ontario et dans les Provinces de l'Ouest; voir également II G. Ripert et J. Boulanger, *supra* note 91, aux pp. 64-67.

⁹⁸En fait, l'État assure le détenteur du certificat de son droit à la propriété, et dispose d'un fonds d'indemnisation pour les ayants cause lésés : e.g. Loi sur les titres de biens-fonds, 1970 S.R.C., c. L-4 art. 143-144.

La notion de registre et de la négociation des valeurs mobilières évolua dans le même sens. Vraisemblablement, la négociation des valeurs mobilières, tant en droit anglo-saxon qu'en droit français, est analogue au régime dit de publicité réelle⁹⁹.

En droit anglo-saxon, aujourd'hui, le certificat de valeur mobilière est comme le certificat de titre remis par le registraire sous le système Torrens¹⁰⁰, c'est-à-dire qu'il n'est que la preuve simple du droit, non pas l'incorporation du droit, d'où la nécessité d'un contrat compliqué cédant expressément la propriété, qui est encore exigé, bien que modernisé par le Stock Transfer Act 1963 anglais¹⁰¹. L'agent de transfert, parce qu'il demeure responsable envers le propriétaire réel, doit procéder à des vérifications et se prononcer sur le titre du présentateur d'un transfert à l'enregistrement¹⁰², d'où l'utilité de la garantie de signature¹⁰³.

En France, le titre nominatif n'est pas cessible par livraison, et l'on exige aussi un contrat translatif de propriété, le bordereau de transfert. La France a poussé plus loin l'analogie

⁹⁹Voir *L.C.B. Gower* à la p. 381; T.B. Ruoff et R.B. Roper, *Law and Practice of Registered Conveyancing* 8 (3^e éd. 1972); *H.W. Ballantine* § 321; *F.W. Wegenast* à la p. 487 n. 1; 2 *G. Ripert par R. Roblot* ¶ 1797 et *Pirou c. Delaoutre* [1923] 2 *Gaz. Pal. Jur.* 289 (Trib. civ. Seine).

¹⁰⁰*Beale, Registration of Title to Land*, 6 *Harv. L. Rev.* 369 (1892-93).

¹⁰¹Voir note 454, *infra*.

¹⁰²Contrairement au régime de publicité foncière au Québec; e.g., voir note 127, *infra*.

¹⁰³Voir Deuxième Partie, Titre premier, Chapitre premier, Section II, § 2, B, *infra*.

avec le système de titre foncier, car l'immatriculation assure la propriété¹⁰⁴, contrairement au common law où le registre n'a qu'une preuve simple d'exactitude¹⁰⁵.

L'article 8 du Uniform Commercial Code et la Partie VI de la Loi sur les corporations commerciales canadiennes n'ont retenu de ce régime foncier que l'effet novatoire de l'enregistrement.

Conclusion générale au titre premier

Loin est l'époque où les actions étaient des biens immeubles. Pourtant, même si le droit, par son évolution, démontre ainsi son adaptation à des réalités évidentes, il ne fait que commencer à préciser la nature d'une valeur mobilière en faisant abstraction des institutions juridiques existantes.

Ainsi, la récente Loi sur les corporations commerciales canadiennes, calquée sur le Uniform Commercial Code, Article 8, reconnaît le caractère particulier de la valeur mobilière et la déclare négociable, tout comme le droit français, et ceux des pays européens, qui, il y a quelques décennies, bien que retenant le caractère mobilier des titres, leur conféra les avantages de la négociabilité.

Seuls le common law et le droit québécois continuent à considérer ces valeurs comme une créance et un bien meuble.

¹⁰⁴Voir note 158, *infra*.

¹⁰⁵A. Tunc, *Le droit anglais des sociétés anonymes* 96 (1971).

TITRE II : Régimes juridiques du transfert des
valeurs mobilières

L'étude du droit du transfert des valeurs mobilières,
comme le soulignait Ballantine, comporte deux volets :

"the share certificate as evidence of
title and the methods of assignment of
the shares as between seller and buyer...
The other aspect relates to the rights
and duties of the corporation with
reference to "registration", the issue
of new certificates and the entry of
stock transactions of the records of
the corporation."¹⁰⁶

Le plan d'étude vaut aussi bien pour les pays anglo-
saxons que pour les pays de droit civil, puisque selon Thaller :

"...n'envisager que [le transfert], c'est
prendre un seul côté de la valeur mobilière.
Ce qu'elle laisse voir au premier aspect,
c'est l'incorporation du droit dans le
certificat."¹⁰⁷

L'infrastructure de tout régime de transfert des valeurs
mobilières repose donc sur ces deux éléments : la nature du certi-
ficat, et la nature des opérations de transfert.

¹⁰⁶H.W. Ballantine § 320.

¹⁰⁷1 E. Thaller et J. Percerou ¶ 889.

La particularité d'un régime de transfert, par contre, et elle n'offre d'intérêt qu'à ce titre, dépend de la réception de ces composantes dans un système juridique donné, sous des influences historiques et culturelles, des contraintes sociales et des nécessités économiques, comme celles qui ont été relevées dans le premier titre.

Chapitre premier : Système de titres

Sous un système de titres, l'acheteur d'une valeur mobilière nominative doit examiner et vérifier chaque contrat, relatif à la cession ou au nantissement de la valeur, conclu durant la période où une action en justice serait encore recevable. Bien plus, en l'absence de registres, l'on n'est jamais certain d'avoir pu vérifier tous les contrats.

Chaque cédant devrait alors pouvoir garantir qu'il fournit un titre clair, et s'engager à remettre tous les contrats établissant la chaîne de ce titre. Tout comme dans le cas d'une vente immobilière, chaque acheteur doit vérifier l'histoire du titre, avant de verser sa prestation, pour tirer ses conclusions sur l'étendue de son acquisition des droits mentionnés au certificat.

Trop aléatoire, impraticable, et nuisant à la liquidité du marché des valeurs mobilières, ce système, nous l'avons vu, dut être abandonné il y a deux siècles.

Même sous ce système, toutefois, la corporation devait tenir un registre des actionnaires afin de connaître les détenteurs ayant droit aux avis d'assemblée et aux dividendes¹⁰⁸.

¹⁰⁸Cet enregistrement était parfois prévu plutôt dans le "deed of settlement" : voir note 90, *supra*, et *R.R. Pennington* à la p. 306.

Il parut donc sensé d'assimiler ces registres aux registres fonciers, qui exigeaient la production de chaque contrat au registre pour valoir comme avis aux tiers qui se proposaient d'acquérir un droit dans l'immeuble.

Mais la nécessité d'un contrat clair à chaque négociation de valeurs mobilières nominatives représentait un trop lourd fardeau pour un marché qui doit conserver sa liquidité. Comme palliatif, des régimes variés furent développés en Europe, notamment en France, et dans les pays anglo-saxons. C'est ce qu'il convient maintenant d'examiner.

Chapitre II : Régime français de négociabilité

En droit français, les actions et les obligations sont des titres dits négociables¹⁰⁹, car ils se transmettent sans qu'il y ait lieu d'observer les formalités de la cession de créance du droit civil¹¹⁰. Cela présente un double avantage.

D'une part, en matière de cession de créance, il y a lieu de procéder à une signification de la cession du débiteur cédé ou de lui faire reconnaître l'existence de la cession dans un acte authentique; or ici, la cession du titre n'est pas signifiée à la corporation qui reste malgré tout tenue à l'égard du cessionnaire comme elle l'était à l'égard du cédant, ce qui aura pour effet d'augmenter la *rapidité* de la cession.

D'autre part, c'est un principe du droit civil bien connu qui est évoqué par la locution : "*Nemo plus juris transferre potest quam ipse habet*". Le cessionnaire ne peut avoir acquis plus de droits que n'en avait son cédant. Or, par la négociation du titre, le cessionnaire acquiert un droit entièrement détaché de la personne du cédant, pareil à celui qui aurait été conféré par l'émetteur, sans que celui-ci puisse opposer les exceptions

¹⁰⁹Art. 271-272 (actions) et 284 (obligations) Loi du 24 juillet 1966.

¹¹⁰Art. 1690 Code Napoléon

personnelles qu'il aurait pu opposer au cédant. C'est en systématisant les opérations de tradition et d'enregistrement que les civilistes tentent de justifier l'application de ce principe à la cession des valeurs mobilières; ils y parviennent difficilement.

Toutefois, le droit commercial y arrive par une règle ignorée en droit québécois¹¹¹, qui, en France, est commune à tous les titres de crédit, et qui s'applique aux valeurs mobilières comme aux effets de commerce : *l'inopposabilité des exceptions*. En tous cas, le principe assure la *sécurité* de la cession.

¹¹¹pour une raison d'ordre constitutionnel : l'art. 91(18) de l'Acte de l'Amérique du Nord britannique, dans son partage des compétences, étend l'autorité législative exclusive du parlement du Canada aux lettres de change et billets promissoires.

Section I : Rapidité de la transmission :
mode de transfert

Vis-à-vis des tiers, la transmission des valeurs mobilières, comme celle de tous les droits, n'a d'effet que s'il y a eu des mesures susceptibles de les empêcher d'être trompés, équivalents de la signification exigée pour les cessions de créances, de la transcription exigée pour les aliénations d'immeubles, etc.

§ 1. La tradition du titre au porteur

Lorsqu'il s'agit de titres au porteur, cette publicité est nécessairement la livraison des titres¹¹², c'est-à-dire leur disponibilité matérielle¹¹³.

A- La nature juridique de la tradition

Puisqu'en droit civil la tradition est un moyen de rendre opposable aux tiers la cession, on a voulu l'assimiler à l'enregistrement d'un titre nominatif¹¹⁴. Ainsi, le vendeur donnerait ordre à la corporation de recevoir l'acheteur à sa place : il y aurait délégation et non cession. L'on pourra

¹¹²Art. 265(1) Loi du 24 juillet 1966.

¹¹³Voir note 533, *infra*.

¹¹⁴*E. Thaller et J. Percerou* ¶ 605.

objecter que la délégation n'est pas acceptée par le débiteur-émetteur : il n'en est rien. La forme du titre donne l'équivalent de l'enregistrement. La corporation s'est engagée à reconnaître pour son actionnaire non pas telle personne déterminée, mais toute personne qui se présentera munie du titre¹¹⁵. L'acceptation est donnée *in futurum* à un inconnu.

Si l'on a pu ainsi rattacher la tradition à la délégation c'est qu'à sa base, la tradition est une opération indépendante de la cause pour laquelle elle est faite¹¹⁶.

B- Ses effets

Cette tradition est nécessaire pour consolider le droit de l'acquéreur à l'égard des tiers et en particulier de la corporation.

Le titre au porteur étant assimilé aux meubles corporels¹¹⁷, à cause de la corrélation étroite qui se produit entre sa détention et l'exercice des avantages qui y sont rattachés¹¹⁸, la tradition produit tous les effets qui lui sont reconnus en matière de propriété mobilière : en matière de meubles, la possession vaut titre.

¹¹⁵A. Wahl ¶ 1505.

¹¹⁶2 G. Ripert par R. Roblot ¶ 1803; voir Première Partie, Titre II, Chapitre II, Section I, § 2, A, 1, *infra*.

¹¹⁷2 Ch. Lyon-Caen et L. Renault ¶ 598; 2 G. Ripert par R. Roblot ¶ 1751; V J.-Cl. Sociétés, fasc. 112¹, ¶ 43.

¹¹⁸2 M. de Juglart et B. Ippolito, Cours ¶ 609.

En droit civil, seule cette transmission empêchera que les tiers puissent continuer à voir le titre entre les mains de l'aliénateur et à croire qu'il reste sa propriété.

Ainsi, quoique la propriété du titre au porteur soit transmise par l'effet de la seule convention, la situation de l'acquéreur d'un titre est fort précaire tant qu'il n'en a pas reçu tradition.

L'article 2279 du Code Napoléon¹¹⁹ a posé cette règle qui revêt une double signification.

D'abord, elle signifie que la possession peut emporter, par elle-même, droit de propriété, couvrant ainsi le défaut de droit chez l'aliénateur, et rendant impossible la revendication du propriétaire dépossédé. L'*accipiens* de bonne foi, même s'il n'a pas donné valeur, acquiert un titre exempté de tous vices. Elle joue alors comme règle de droit substantif.

Ensuite, elle signifie que la possession crée, au profit du possesseur d'un meuble corporel, une présomption d'un titre en vertu duquel la propriété aurait été régulièrement transmise au possesseur actuel, en sus d'une simple présomption de propriété¹²⁰. Elle joue alors comme une simple règle de preuve.

De l'opposition ainsi marquée entre la cession de la propriété *inter partes* et la négociation à l'égard des tiers, il ne

¹¹⁹"En fait de meubles, la possession vaut titre. Néanmoins, celui qui a perdu ou auquel il a été volé une chose peut la revendiquer pendant trois ans, à compter du jour de la perte ou du vol, contre celui dans les mains duquel il la trouve; sauf à celui-ci et au recours contre celui duquel il la tient."

¹²⁰II G. Ripert et J. Boulanger, *supra* note 91, ¶ 2827.

faut pas conclure à une inefficacité totale de la tradition dans les rapports des parties.

La possession ne joue plus le rôle de titre, mais elle constitue une présomption de propriété. Si la revendication est introduite, il faut, pour qu'elle puisse aboutir, détruire cette présomption en établissant que, à raison de la nullité du contrat, le possesseur n'est pas devenu propriétaire¹²¹.

La tradition donne donc au possesseur de bonne foi un titre qui lui permettra de résister à la revendication des tiers qui se prévaudraient d'un droit de propriété sur les titres cédés¹²².

Par le jeu de cette présomption, le porteur est exempté de toute autre justification. Il peut, sur seule présentation, toucher les dividendes, intérêts, capital du titre, vendre le titre par l'entremise d'un agent de change, transporter à un acheteur le bénéfice de sa propre possession.

§ 2. L'enregistrement du titre nominatif

Pour la même raison de logique, et parce que le droit du titulaire d'une action nominative ressort d'une immatriculation au registre de la corporation¹²³ et n'est plus matérialisé dans le

¹²¹2 *G. Ripert par R. Roblot* ¶ 1804; 1 *G. Ripert et J. Boulanger, supra note 91*, ¶ 3385.

¹²²2 *G. Ripert par R. Roblot* ¶ 1804.

¹²³Art. 1(1) Décret du 7 décembre 1955; Loi des compagnies, art. 50(2); *F.W. Wegenast* à la p. 487. Voir 2 *Y. Renaud et J. Smith* aux pp. 823 et ss.

titre¹²⁴, la propriété du titre nominatif ne se transmet vis-à-vis des tiers et de la corporation que par l'inscription au nom du nouveau propriétaire¹²⁵.

S'il est vrai que la formalité de l'enregistrement n'est pas plus simple que celle de l'article 1690 du Code Napoléon¹²⁶, du moins présente-t-elle, pour le bénéficiaire, tous les avantages juridiques communs à tous les procédés de négociation.

A- Nature juridique de l'enregistrement

1. Caractère abstrait de l'enregistrement

Puisque la convention seule ne suffit pas pour opérer la cession du droit à l'égard des tiers, il faut céder le titre par le mode qui convient à sa nature. Cette cession se fait suivant les formes légales, sans qu'il soit nécessaire d'en justifier la cause juridique. C'est en ce sens que l'opération de l'enregistrement est dite abstraite, non causée¹²⁷. La validité ou la nullité de la convention portant cession du droit n'a aucune influence sur la validité de l'enregistrement¹²⁸.

¹²⁴Voir 2 *M. de Juglart et B. Ippolito, Cours* ¶ 610; *J. Escarra* ¶ 126.

¹²⁵Art. 1(2) Décret du 7 décembre 1955, art. 265(2) Loi du 24 juillet 1966; *Sparchner c. Fokschaner* [1968] D.S. Som. 38 (Cass. com. 1967); accord, Loi des compagnies, art. 68(1), sauf quant à un adjudicataire ou détenteur d'un jugement; de même, le droit d'actionnaire est immédiat dès acceptation de souscription : Loi des compagnies, art. 3(4).

¹²⁶Voir la critique de Wahl, note 133, *infra*.

¹²⁷2 *G. Ripert par R. Roblot* ¶ 1794; par exemple, au Québec, à l'égard des immeubles, l'enregistrement n'est pas une condition de la validité des titres translatifs de propriété, et les règles d'enregistrement ne s'occupent nullement des actes émanés *a non domino* : voir Rodys, *De la prescription*, in 15 *Traité de droit civil du Québec*, art. 2251, aux pp. 278, 284 (1958).

¹²⁸Houin, *Sociétés commerciales*, 23 Rev. trim. dr. comm. 137-138 (1970).

2. Explications doctrinales de l'enregistrement

L'enregistrement est une institution originale, et la doctrine a tenté de savoir comment le droit peut passer du cédant au cessionnaire sans qu'il y ait entre les parties une cession de créance¹²⁹.

On a eu recours aux opérations du droit civil qui mettent trois personnes en rapport (cédant, cessionnaire, émetteur-débiteur cédé) et qui sont utilisées aussi pour l'endossement des effets de commerce. De nombreuses théories ont été proposées¹³⁰, et dont voici, juxtaposées à la cession de créance, celles de trois éminents auteurs.

a) Cession de créance

L'enregistrement apparaissant comme une mesure de publicité analogue à l'acceptation d'un débiteur cédé par note authentique ou à la signification de la cession de créance à ce débiteur telles que le prévoit l'article 1690 du Code Napoléon, une première opinion y a vu une cession de créance. Mais les partisans de ce système se sont efforcés d'écarter la conséquence de la revendication possible contre le tiers acquéreur de bonne foi¹³¹.

¹²⁹ Labbé, note sous Coevoet c. Delattre [1874] S. Jur. I. 409 (Cass. req. 17 décembre 1873).

¹³⁰ Les théories de la cession de créance, la novation (Duvert), l'engagement personnel (Wahl), la négociabilité du titre (Bezard-Falgas), la stipulation pour autrui (Julliot), la délégation (Thaller), la déclaration unilatérale de volonté (Escarra); voir 2 *Répertoire des sociétés*, vis valeurs mobilières ¶ 262; elles sont exposées à V *J.-Cl. Sociétés*, fasc. 112⁸, ¶ 120-128; 3 A. *Perrault* ¶ 44(bis). Voir aussi note 170, *infra*.

¹³¹ E. Thaller et J. Percerou ¶ 889; note Labbé sous Coevoet c. Delattre [1874] S. Jur. I. 409 (cass. req. 17 décembre 1873).

Il le fallait puisque les titres nominatifs ne se revendiquent pas et que l'ancien titulaire n'a aucun recours contre le nouveau, ce dernier eût-il acquis son droit *a non domino*¹³². Ainsi, l'inscription sur les registres de la société débitrice constitue, d'une manière absolue contre tous, la preuve complète du droit du nouveau titulaire sans qu'il y ait à rechercher les conditions de la cession.

b) Engagement personnel de la société débitrice

Selon Wahl¹³³, l'enregistrement est un engagement personnel contracté par la société débitrice vis-à-vis du nouveau titulaire du fait de l'inscription des titres au nom de ce dernier. Sans doute cet engagement intervient-il à la suite de la transmission opérée par l'ancien titulaire au profit du nouveau, mais il ne se base pas sur cette transmission qui n'est pas relatée dans le certificat remis au nouveau titulaire. L'émetteur-débiteur est tenu de prendre cet engagement vis-à-vis de l'acquéreur de bonne foi parce qu'en créant des titres négociables, il s'est obligé à en faciliter la négociation et à considérer comme titulaire quiconque les a acquis régulièrement. Cela explique que les

¹³²Voir note 160, *infra* (protection des acquéreurs).

¹³³A. Wahl ¶ 1516 et ss.; voir A. Wahl, *Traité théorique et pratique des titres au porteur français et étrangers* ¶ 261, 367, 744 cité à V *J.-Cl. Sociétés*, fasc. 112⁸, ¶ 123.

"Le titre nominatif étant de la classe des titres négociables, il serait surprenant que sa négociation donnât lieu à plus de formalités que celle des créances qui ne reçoivent pas cette qualification... et c'est là précisément le sens de l'expression titres négociables, que la nécessité d'une publicité est étrangère à la transmission des titres nominatifs, comme à celle de tous les autres titres négociables" : Wahl, note sous *Banque de France c. de Golstein* [1898] S. Jur. II. 289, 290 (Cour d'Appel, Paris, 21 février 1896).

exceptions nées du chef des titulaires antérieurs ne soient pas opposables au titulaire actuel. Par contre, si le titulaire nouveau est de mauvaise foi, s'il a réclamé de l'émetteur qu'il consacre des droits qu'il savait ne pas lui appartenir, il a commis une faute, un quasi-délit, qui vicie son titre et permet à l'émetteur-débiteur de se dégager vis-à-vis de lui, mais de lui seulement.

Cependant, ce système ne peut rendre compte de la dispense légale de l'intervention du cessionnaire à l'enregistrement, puisque la signature du cédant suffit.

c) Délégation

Explication différente de la stipulation pour autrui, mais voisine, qui fut proposée par Thaller¹³⁴. L'enregistrement consiste essentiellement en une délégation, opération réglée dans la partie du Code Napoléon qui a trait à la novation¹³⁵, et qui suppose une étroite participation du titulaire du droit aliéné et de l'émetteur-débiteur. Le titulaire donne l'ordre à l'émetteur de se prêter à une substitution de créancier. Il l'incite à contracter envers l'acquéreur un engagement de même nature que celui dont il était jusque là tenu envers lui. L'émetteur-débiteur accepte cette délégation et un lien direct s'établit

¹³⁴*E. Thaller et J. Percerou* ¶ 600-604, 894-899.

¹³⁵Art. 1271 et ss. Code Napoléon.

ainsi, par suite de l'enregistrement entre lui et l'acheteur. Celui-ci agit non pas comme un ayant cause du titulaire antérieur, mais en vertu d'un pouvoir propre né de la délégation. Thaller fonde cette décomposition sur l'histoire, notamment, la pratique du transfert à Amsterdam¹³⁶.

L'explication se rapproche de celle qui s'appuie sur la stipulation pour autrui. Les deux formules sont pourtant différentes. La stipulation pour autrui fait acquérir immédiatement un droit au tiers bénéficiaire. Elle tire sa force de l'accord des volontés du stipulant et du promettant. La délégation, même imparfaite, implique trois participants : le titulaire déléguant, le cessionnaire délégataire et le débiteur délégué. Mais comme pour la théorie de l'engagement personnel, rappelons la non-nécessité légale d'intervention du cessionnaire.

d) Déclaration unilatérale de volonté

Selon Escarra¹³⁷, l'enregistrement est un engagement direct, que prend l'émetteur-débiteur vis-à-vis de chacun des acquéreurs successifs du titre, qui résulte d'une déclaration unilatérale de volonté de sa part.

L'émetteur est engagé par sa volonté, de son offre, indépendamment de tout tiers désirant se porter créancier. Ainsi, il n'est plus l'ayant cause des précédents détenteurs. Son droit ne résulte que de l'engagement originaire de l'émetteur, et existe donc indépendamment de la régularité et de la validité des transmissions dont le titre a fait l'objet.

¹³⁶Voir note 88, *supra*.

¹³⁷J. Escarra ¶ 1265.

B- Effets de l'enregistrement

À l'égard des tiers et de la personne morale émettrice, l'enregistrement est à la fois indispensable et exclusif. Le droit du titulaire est établi par l'existence d'une inscription à son nom sur les registres de l'émetteur et, pratiquement, par le titre nominatif qui lui a été délivré¹³⁸. Mais l'enregistrement a des conséquences analogues à celles de la tradition du titre au porteur. C'est parce que la preuve du droit par le titre comporte un double sens, comme la règle du droit civil : en matière de meubles, possession vaut titre¹³⁹; ici, "l'[enregistrement] vaut titre"¹⁴⁰, et l'inscription fait présumer la propriété¹⁴¹.

1. Une preuve du droit par l'inscription

a) L'inscription prouve le droit de propriété

Seul le titulaire inscrit sur les registres peut être considéré comme le propriétaire des titres.

Dans ses relations avec la personne morale émettrice, le titulaire inscrit jouit de tous ses droits tant que subsiste l'inscription à son nom¹⁴². En revanche, tant qu'il est inscrit,

¹³⁸₂ *G. Ripert par R. Roblot* ¶ 1796.

¹³⁹ Voir note 524, *infra*.

¹⁴⁰ Ch. Houpin et H. Bosvieux, *Des sociétés civiles et commerciales, et des Associations* ¶ 452 (7^e éd. 1935).

¹⁴¹₂ *G. Ripert par R. Roblot* ¶ 1796

¹⁴² *Duler c. Hayert* [1952] D. Jur. 626 (Cour d'Appel, Orléans).

le titulaire doit satisfaire à ses obligations et, spécialement, l'actionnaire est tenu des versements de libération¹⁴³.

Inversement, jusqu'à l'enregistrement, la personne morale émettrice ne peut exercer aucune action contre le cessionnaire. On a tenu, dans les termes du Code Napoléon¹⁴⁴, que :

"la cession d'actions nominatives d'une société ne peut s'opérer au regard de la société que par l'inscription du transfert sur les registres sociaux, qu'à défaut de cette inscription, le cessionnaire ne devient pas associé et qu'il ne peut résulter de la cession aucun lien de droit entre lui et la société pour qui elle est *res inter alios acta*..."¹⁴⁵

Ainsi, seul le titulaire inscrit sur les registres est investi du droit de vote¹⁴⁶.

Mais l'émetteur ne saurait alors se prévaloir, vis-à-vis de son actionnaire, d'une prétendue cession d'actions consentie par lui pour se refuser à lui délivrer les titres dont il doit être seul titulaire aux yeux de l'émetteur¹⁴⁷.

¹⁴³Inédit [1946] 1 Gaz. Pal. Tables. vis Société commerciale. no 3 : même s'il n'est qu'un prête-nom.

¹⁴⁴Art. 1166 Code Napoléon; art. 1031 Code civil.

¹⁴⁵Paul Vaugeois c. de la Tour du Pin [1887] D.P. I. 32 (Cass. req.) cité à V J.-Cl. Sociétés, fasc. 112⁸, ¶ 110.

¹⁴⁶Duler c. Hayert [1952] D. Jur. 626 (Cour d'Appel, Orléans).

¹⁴⁷Sté du Cinéma "L'Avenir" c. Braud [1951] J.C.P. II. 6239 (Cour de Limoges), et note Bastian.

Il est établi qu'à compter du dépôt du dossier, c'est-à-dire bordereau de transfert, certificats et pièces justificatives¹⁴⁸, le cédant est dessaisi de son droit, et que le délai accordé à l'émetteur pour l'examen des pièces ne peut retarder la transmission juridique de ce droit.

Parce que la cession se fait suivant les formes légales, sans qu'il soit nécessaire de justifier de la cause juridique de la transmission, et qu'ainsi l'inscription aux registres est une opération abstraite qui prouve le droit, l'on ne saurait se contenter de la remise à la corporation du bordereau lorsque les pièces justificatives éventuellement indispensables n'y sont pas jointes¹⁴⁹.

b) L'inscription assure le droit de propriété

L'inscription assure la propriété contre ceux qui prétendraient avoir des droits sur les titres.

Ainsi, s'il y a conflit entre les cessionnaires successifs, la préférence sera accordée à celui dont l'inscription aura été effectuée la première, sans considération des dates de cession¹⁵⁰, pourvu que le bénéficiaire de l'enregistrement ignore la

¹⁴⁸Inédit [1946] 1 Gaz. Pal. Tables, vis soc. comm., no 3; De Villeneuve, ès-qual. liquidateur c. Permezol [1928] D.P. II, 17 (Cour d'Appel, Lyon) et note Cohendy : lorsque la société a été avertie directement de la cession par le cédant, et à raison de sa négligence volontaire à opérer l'enregistrement, elle n'est pas fondée à s'adresser au cédant en cas d'appel de versements.

¹⁴⁹2 G. Ripert par R. Roblot ¶ 1794. Le seul bordereau de transfert signé en blanc ne vaudrait pas preuve de la cession vis-à-vis des tiers : Lehmann c. Fantauzzi [1886] D.P. I. 245 (Cass. req.) cité à 2 Répertoire des Sociétés, vis valeurs mobilières ¶ 264; de Roffignac c. Baudoin [1956] D.S. Somm. 164 et note Bastian sous [1957] J.C.P. II. 9904 (Paris, 3^e ch. 3 juillet 1956).

¹⁵⁰de Roffignac c. Baudoin [1956] D.S. Somm. 164 (Cour de Paris, 3^e ch.) contra note Bastian sous [1957] J.C.P. II. 9904 (Paris, 3^e ch. 3 juillet 1956).

cession précédente non inscrite¹⁵¹, et que l'émetteur n'ait pas passé outre à une opposition à l'enregistrement¹⁵², voire même qu'il n'ait pas été informé de la cession précédente¹⁵³. L'inscription nouvelle subsiste, et le propriétaire dépouillé n'a qu'un recours en dommages-intérêts contre le requérant, et la personne morale émettrice, si la faute de celle-ci est démontrée¹⁵⁴.

Les créanciers du cédant ne peuvent plus faire opposition sur les titres quand l'enregistrement a eu lieu¹⁵⁵.

Le propriétaire de titres perdus ou volés ne peut les revendiquer contre celui qui a obtenu l'enregistrement avant la publication de son opposition¹⁵⁶. Inversement, celui qui n'aurait pas réussi à faire opérer l'enregistrement à son profit ne saurait se prévaloir de la propriété des titres.

¹⁵¹de Roffignac c. Baudoin [1956] D.S. Somm. 164 (Cour de Paris, 3^e ch.); Cons. Aboulker c. Constant [1963] 2 Gaz. Pal. Jur. 196 (Trib. gr. inst., Seine).

¹⁵²Comme en droit anglais, avec le "stop notice", *infra* note 248, le droit français accorde au premier cessionnaire, s'il y a deux acquéreurs successifs, des mesures conservatoires sous forme d'une opposition à l'émetteur pour empêcher l'enregistrement du transfert au profit du second acquéreur; Baudoin c. de Roffignac [1961] J.C.P. IV. 43 (Comm. req., 6 février 1961), [1961] Bull. cass. 3, no 64 (Cass. com. 6 février 1961) cassant de Roffignac c. Baudoin [1957] J.C.P. 2 .9904 : 2 *Répertoire des sociétés, vis valeurs mobilières* ¶ 269.

¹⁵³de Roffignac c. Baudoin [1956] D. S. Somm. 164 (Cour de Paris, 3^e ch.).

¹⁵⁴2 *G. Ripert par R. Roblot* ¶ 1798.

¹⁵⁵Dame C. c. Ch. de fer P.L.-M. [1889] S. Jur. I. 73 (Cass. req.), cité à 2 *G. Ripert par R. Roblot* ¶ 1796.

¹⁵⁶"Le titre nominatif ne se revendique pas" : Pirou c. Delaoutre [1923] 2 Gaz. Pal. Jur. 289 (Trib. civ., Seine).

Si l'enregistrement intervient après un jugement déclarant la liquidation des biens du cédant, la cession est inopposable à la masse¹⁵⁷.

2. Protection des acquéreurs

De la preuve de la propriété par l'inscription découle la règle primordiale de la protection des acquéreurs. Celui qui détient les titres en vertu d'une inscription régulière n'a pas à craindre la revendication.

Il ne s'agit pas seulement d'une protection du droit à l'encontre des tiers par la publicité, comme en matière de transcription aux registres fonciers, mais d'une

*"force probante absolue de l'inscription, analogue à celle qui est reconnue aux inscriptions du registre foncier dans les pays qui connaissent une telle organisation de la propriété immobilière."*¹⁵⁸

L'acquéreur n'a pas à s'inquiéter des conditions de validité de la transmission du droit¹⁵⁹. Il importe peu que le titulaire précédent n'ait pas eu le droit ou la capacité d'aliéner : l'acquéreur est protégé aussitôt que l'émetteur a réalisé l'enregistrement à son profit¹⁶⁰.

¹⁵⁷Voir 2 *G. Ripert par R. Roblot* ¶ 1796; *Moraël c. Bitsch* [1962] *D. Somm.* 111, [1962] *J.C.P.* IV. 50 (Cass. civ. comm.)

¹⁵⁸2 *G. Ripert par R. Roblot* ¶ 1797.

¹⁵⁹Sur le caractère absolu de l'enregistrement, voir Première Partie, Titre II, Chapitre II, Section I, § 2, A, 1, *supra*.

¹⁶⁰2 *G. Ripert par R. Roblot* ¶ 1797.

Section II : Sécurité de la transmission :
le titre de crédit

§ 1. Insuffisance de la règle de droit civil
*Nemo plus juris ad alium transferre
potest quam ipse habet*

En droit civil, le certificat, ou titre, est un moyen de preuve. La transmission du certificat n'entraîne pas la transmission de la créance, si ce n'est dans les formes de la cession de créance¹⁶¹.

D'autre part, le cessionnaire acquiert la même créance que possédait le cédant en vertu de l'adage *Nemo plus juris ad alium transferre potest quam ipse habet*.

Le système de droit civil est lent, compliqué, coûteux et ne convenait pas au droit commercial¹⁶² :

"Les rédacteurs du Code ne songent guère à l'industrie naissante¹⁶³. L'objet de leur préoccupation est uniquement la propriété foncière...¹⁶⁴

¹⁶¹Art. 1690 Code Napoléon.

¹⁶²₁ M. de Juglart et B. Ippolito, Cours ¶ 252.

¹⁶³Tout au plus mentionnent-ils : "...l'exploitation des forges, papeteries et autres usines." : art. 523-524 Code Napoléon, art. 379 Code civil.

¹⁶⁴G. Ripert, Les aspects juridiques du capitalisme moderne 16 (2^e éd. 1951) [ci-après cité G. Ripert].

... Les immeubles représentent la part importante de la fortune et, en tout cas, l'élément stable; les meubles sont des biens sans grande valeur et normalement destinés à l'aliénation. Notre droit de la fortune familiale repose sur cette distinction.¹⁶⁵

Pour qui lit le Code civil, la société moderne paraît semblable à celle d'autrefois. Le bon père de famille, dont il est souvent parlé, c'est le propriétaire qui attache une importance presque exclusive à sa terre et à sa maison, qui contracte lentement et attentivement. Mais ... la création de richesses nouvelles change la composition des fortunes de la vie économique. Le droit commercial va dominer la vie civile.¹⁶⁶

Le capitalisme... crée le titre nominatif et le titre au porteur... dans une vie industrielle et commerciale devenue plus intense, les intéressés créent eux-mêmes librement les instruments juridiques qui leur sont utiles."¹⁶⁷

§ 2. Règle de l'inopposabilité des exceptions

C'est ainsi qu'on a dérogé au droit civil, déclarant les valeurs mobilières négociables, et les faisant bénéficier de la règle de l'inopposabilité des exceptions commune aux titres de crédit, dont notamment la lettre de change :

"... la règle de l'inopposabilité des exceptions a été élaborée par des praticiens peu familiarisés avec les institutions très abstraites du droit civil, et soucieux avant tout d'obtenir un résultat déterminé."¹⁶⁸

¹⁶⁵*Id.*, à la p. 137.

¹⁶⁶*Id.*, à la p. 337.

¹⁶⁷*Id.*, aux pp. 23-24.

¹⁶⁸₁ *J. Hamel et G. Lagarde* à la p. 642 et ss.

La jurisprudence française, puis le législateur, ont estimé que le titulaire légitime d'un titre de crédit devait pouvoir compter d'une façon absolue sur la prestation énoncée dans le titre sans avoir à tenir compte des rapports juridiques qui ont pu s'établir entre le détenteur et ceux qui, avant lui, ont possédé le titre, bénéficiaire initial ou porteur intérimaire. Indispensable à la sécurité de la circulation du titre, cette règle est vraie au plus haut point lorsqu'il s'agit de la lettre de change, et est universellement reconnue depuis deux siècles, bien que d'origine ancienne¹⁶⁹.

A- Nature de la règle

Supposons une lettre de change créée en règlement d'une dette de jeu, ou tirée sur un commerçant pour des marchandises qu'il n'a pas reçues.

Dans un premier temps, où prédomine la relation contractuelle, le tiré peut, alors qu'il est en face de son créancier, lui opposer l'illicite de l'engagement ou les exceptions relatives à l'exécution du contrat.

¹⁶⁹Sayous, *L'origine de la lettre de change*, 12 Rev. hist. dr. fr. et étr. 66-112 (1933).

Mais dans un second temps, celui de la circulation du titre, les mêmes exceptions ne peuvent plus être soulevées par le tiré à un porteur de bonne foi, étranger aux rapports contractuels de la première phase¹⁷⁰.

L'article 121 du Code de commerce, codifiant cette règle, stipule :

"Les personnes actionnées en vertu de la lettre de change ne peuvent pas opposer au porteur les exceptions fondées sur leurs rapports personnels avec le tireur ou avec les porteurs antérieurs, à moins que le porteur, en acquérant la lettre, n'ait agi sciemment au détriment du débiteur."

¹⁷⁰Sur l'explication de la nature de cette règle, l'on retrace deux écoles. La première, germano-italienne, qui semble vouloir s'imposer (par exemple, la Loi uniforme de Genève sur les effets de commerce de 1930-31; voir 2 G. Ripert par R. Roblot ¶ 1922) fait du titre le générateur de l'obligation car la cause est indifférente : là où est le titre, là se trouve l'ayant droit. L'effet fiduciaire, comme toute marchandise, figure une "valeur". L'obligation naît du titre et est indépendante de l'obligation contractuelle initiale. Ainsi, l'obligation est littérale, car elle vaut parce qu'elle a été consignée sur un titre, et abstraite, car il importe peu que la convention qui a présidé à sa circulation soit au fond irrégulière. Enfin, le droit s'incorpore dans le titre, car l'engagement s'affirme non sur un accord de volontés, mais sur un engagement unilatéral de volontés, constaté par la signature.

La seconde, farouchement défendue par les tenants de la théorie classique française, ne considère pas qu'il y ait une superposition de deux rapports autonomes, contractuel et cambiaire, mais plutôt que le titre ne fait que constater l'obligation contractuelle initiale, et que la créance est transmise par les règles du droit civil, notamment, celles de la cession de créance (abandonnée, car *nemo plus juris transferre...*), de la novation (imparfaite car il n'y a pas extinction de la dette : e.g. la solidarité des parties), ou enfin de la délégation (insuffisante : e.g. la non intervention quant au non-versé du tiré à chaque endossement).

Voir *supra* aux pp. 48-51 ; 1 E. Thaller et J. Percerou ¶ 889 et ss.; J. Escarra aux pp. 1119 et ss.; 1 M. de Juglart et B. Ippolito, Cours ¶ 260-262; 2 G. Ripert par R. Roblot ¶ 1925-1933; voir également 3 A. Perrault aux pp. 470-475.

B- Effets de la règle

Différant en cela de la cession de créance, la règle de l'inopposabilité des exceptions intervient dans la négociation d'un titre.

"Le bénéficiaire [de l'enregistrement], ou de la tradition ou de l'inscription en compte [courant] acquiert un droit purgé des moyens de défenses que la société aurait pu tirer de ses relations juridiques avec les précédents actionnaires."¹⁷¹

et purgé des vices tenant à la personne du cédant.

Nonobstant la règle, certains moyens de défense demeurent opposables par la corporation au nouvel actionnaire, qu'il soit ou non de bonne foi¹⁷².

Ces moyens de défense sont ceux attachés au titre lui-même, et ceux qui intéressent les relations personnelles de la corporation et du nouveau titulaire lorsque son identité est connue (titre nominatif).

Ce sont d'abord ceux nés d'un vice de forme, et de toute irrégularité de rédaction apparaissant à la simple lecture du titre, comme la libération incomplète qu'il mentionnerait.

De même, la corporation dont la signature des officiers a été imitée par un faussaire peut opposer au porteur, même de bonne foi, l'exception de faux.

¹⁷¹J. Hamel et H. Lagarde ¶ 523.

¹⁷²J. Escarra ¶ 1169 et ss.

Enfin, les exceptions tirées de rapports personnels existant entre le porteur et le débiteur du titre : la non-libération du titre.

Les exceptions inopposables, rappelons-le, seraient celles fondées sur l'absence de cause, ou son caractère illicite, le vol, la violence, la résolution, la compensation.

Section III : Conclusion

Le législateur s'est pourtant efforcé de faciliter l'enregistrement pour acclimater le titre nominatif. L'enregistrement est longtemps resté en France une opération lente et difficile. Il est courant d'opposer la pratique des pays anglo-saxons où le titre nominatif est de première importance¹⁷³.

Ainsi,

"l'une des raisons qui... s'opposait au développement des titres nominatifs... tenait à la difficulté, à la lenteur, et aux frais de leur transmission... D'autre part, notre droit civil est si complexe que les transferts contentieux sont très fréquents."¹⁷⁴

Les avantages de la négociation du titre au porteur expliquent son succès en France, et de façon générale, en droit continental; l'anonymat du titre concourt à cette popularité, car il permet à l'épargnant de garder le secret des fortunes.

Bien que cette facilité de transmission n'aille pas sans danger, le législateur français a prévu pour leur protection une procédure appropriée¹⁷⁵.

¹⁷³₂ *M. de Juglart et B. Ippolito* à la p. 311

¹⁷⁴*J. Escarra* ¶ 1262 et ss.

¹⁷⁵Voir Deuxième Partie, Titre II, Chapitre IV, Section I, § 3, *infra*.

C'est ainsi que le titre au porteur demeure la forme de valeur mobilière la plus courante, d'autant plus que la loi, nous le verrons, dispose que les négociations et livraison de valeurs en bourse se font sous la forme au porteur; la forme essentiellement nominative n'étant obligatoire que dans des cas exceptionnels.

Mais le mal en France était causé, d'une part, par l'abus des vérifications d'identité et de propriété, et, d'autre part, par la recherche minutieuse des incapacités et interdictions d'aliéner.

Le premier fut corrigé par le Décret du 7 décembre 1955¹⁷⁶. Le second tient à ce que le droit français contient plus de règles d'incapacité que le droit anglais et protège les incapables par des interdictions d'aliéner¹⁷⁷.

Selon Ripert, le seul moyen de corriger ce deuxième point serait de déclarer le transfert valable malgré l'incapacité, ou frapper les titres des incapables d'un timbre imposant l'inaliénabilité¹⁷⁸.

¹⁷⁶Voir Deuxième Partie, Titre Premier, Chapitre I, Section II, § 2, *infra*; Robert *Le nouveau régime des titres nominatifs*, [1956] 1 Gaz. Pal. Doct. 17.

¹⁷⁷Le droit civil français n'a pas bénéficié, contrairement au droit civil québécois, de l'influence du common law et ne connaît pas l'institution du "trust", qui fait, depuis 1889, l'objet des art. 981a-981v du Code civil du Québec. Le fiduciaire ne subit pas les tracasseries administratives que doit connaître le tuteur, et ses pouvoirs sur le patrimoine du mineur ne sont pas restreints à la pure administration : voir Lalonde, *La Fiducie*, in 6 Traité de droit civil du Québec 449-462 (1958).

¹⁷⁸2 G. Ripert par R. Roblot ¶ 1783; G. Ripert, *supra* note 164, à la p. 151.

Chapitre III : Régime anglo-saxon d'enregistrement du titre

Le régime de transfert des valeurs mobilières, en common law, n'est pas aussi unifié que le régime de négociation étudié précédemment¹⁷⁹.

À la différence du droit français, qui regroupe le titre au porteur et le titre nominatif en titres négociables bénéficiant de la règle de l'inopposabilité des exceptions, les droits anglais et canadien, et autrefois américain¹⁸⁰ appliquent un régime particulier à chaque forme de titre¹⁸¹.

¹⁷⁹Au sens où, comme il est dit plus loin, tous les titres bénéficient de la négociabilité : car d'aucuns estiment inexplicable en France, le manque d'unité de traitement des titres puisque dans les deux cas la négociation est complétée par une inscription : le virement du titre au porteur, l'enregistrement du titre nominatif. Voir Masson, *Le régime actuel des valeurs mobilières peut-il être unifié et simplifié ?*, 1 Rev. trim. dr. comm. 592 (1948).

¹⁸⁰Au Canada, encore aujourd'hui, à l'égard des valeurs mobilières émises par les corporations qui, avant le 15 décembre 1975, étaient incorporées par lettres patentes sous l'empire de la Loi sur les corporations canadiennes, 1970 S.R.C. c. C-32; sans oublier les multiples lois provinciales sur les corporations, dont le Québec; aux États-Unis, avant l'adoption par les États de l'Article 8 du Uniform Commercial Code de 1951, lui-même dérivé du Uniform Stock Transfer Act : voir *H.W. Ballantine* § 332.

¹⁸¹Les lignes qui suivent valent pour l'action comme pour l'obligation. Les obligations ne présenteraient que trois différences, qui n'altèrent cependant pas notre propos : voir *L.C.B. Gower* à la p. 417.

Ainsi, le titre au porteur, que ce soit le *share warrant* ou l'obligation (*bearer debenture*), est assimilé à un effet de commerce, tandis que le titre nominatif est soumis à un régime dit d'enregistrement du titre¹⁸². C'est ce système seul qu'il convient de retenir et d'étudier, les titres au porteur n'étant rencontrés, en pratique, qu'exceptionnellement.

¹⁸²Ontario Legislative Assembly Select Committee on Company Law, Interim Report ¶ 6.1.6 (1967) : modèle également qualifié de *book stock*.

Section I : Négociabilité du titre au porteur

Mentionnons toutefois que le titre au porteur, contrairement au titre nominatif, est une garantie contractuelle de la corporation qu'elle reconnaîtra le porteur comme son actionnaire¹⁸³.

Le caractère négociable du *share warrant* et du *bearer debenture* n'est pas stipulé par le Companies Act 1948 d'Angleterre, mais la vieille coutume commerciale de le traiter ainsi a force de loi¹⁸⁴.

Il découle de cette qualité du titre que la tradition confère à son porteur, s'il a donné valeur et s'il ignorait les vices de titre de ses prédécesseurs¹⁸⁵, un droit absolu à la valeur mobilière, en tout état de cause, sauf le cas de faux.

¹⁸³English Companies Act 1948, art. 83(1) (*share warrant*); Loi sur les corporations canadiennes, art. 38.

¹⁸⁴Webb, Hale & Co. c. Alexandria Water Co. (1905) 21 T.L.R. 572 (*share warrant*), voir note 59 *supra*; Bechuanaland Exploration Co. c. London Trading Bank [1898] 2 Q.B. 658; Edelstein c. Schuler & Co. [1902] 2 K.B. 144; voir R.R. Pennington à la p. 394.

¹⁸⁵Venables c. Baring Brothers & Co. [1892] 3 Ch. 527; voir R.R. Pennington à la p. 297.

Section II : Valeurs nominatives : quasi-négociabilité
et enregistrement

Parce que le titre au porteur était incompatible avec le droit corporatif tel que perçu en pays anglo-saxon¹⁸⁶, et en l'absence de tout support statutaire, les cours de justice se sont efforcées de concilier la notion de négociabilité avec celle de l'enregistrement d'une valeur mobilière nominative, laquelle, bien que simple preuve, devint, à toutes fins pratiques, l'incorporation du droit¹⁸⁷.

La résultante au 19^e siècle est un régime dit d'enregistrement du titre¹⁸⁸, qui s'est perpétué jusqu'à nos jours. Le système repose donc sur deux données.

D'abord, la quasi-négociabilité du titre¹⁸⁹. En droit anglo-saxon, les certificats nominatifs ne sont pas des effets négociables ou effets de commerce, au sens propre de l'expression,

¹⁸⁶Voir Première Partie, Titre I., Chapitre II, *supra*.

¹⁸⁷J.R. Dos Passos, *A Treatise of the Law of Stock Brokers and Stock Exchanges* 599 (1882, réimprimé 1968) [ci-après cité J.D. Dos Passos].

¹⁸⁸Page 66, *supra*.

¹⁸⁹*H.W. Ballantine* § 330; *V.E. Mitchell* à la p. 750; *L.C.B. Gower* à la p. 347; introduite au Canada par *Castleman c. Waghorn* 41 R.C.S. 88, 89; *Smith c. Rogers* 30 O.R. 256.

c'est-à-dire qu'un titre nominatif, endossé en blanc, ne devient pas négociable par simple livraison, et conférant à son acheteur de bonne foi un titre clair¹⁹⁰. Cela correspond aussi au droit français.

Par contre, et à la différence du droit français¹⁹¹, le propriétaire d'un titre nominatif qui le remet, endossé en blanc et contenant une procuration (*power of attorney*), à un possesseur qu'il investit d'une preuve apparente de droit, n'est pas admis à contester le droit d'un cessionnaire qui l'a acquis de bonne foi et contre valeur de ce possesseur, même si ce dernier a agi incorrectement¹⁹².

Ensuite, l'enregistrement, qui, comme la tradition pour le titre au porteur, viendrait consolider le droit du cessionnaire.

¹⁹⁰Colonial Bank c. Cady 15 A.C. 267, 289 (1890).

¹⁹¹En effet, cette situation ne peut se produire, en France, à l'égard d'un titre nominatif; la procédure du Décret du 7 décembre 1955 et, auparavant, la jurisprudence, s'y opposent : le bordereau de transfert endossé en blanc ne vaut pas cession à l'égard des tiers : Lefèvre c. Le Marrois [1877] S. Jur. I. 105, [1876] D.P. I. 133 (Cass. civ.) ; Lorrain c. Ruffelet [1885] S. Jur. I. 249, [1885] D.P. I. 246 (Cass. civ.). Voir Deuxième Partie, Titre Premier, Chapitre I, Section I, § 1, A, *infra*. Rappelons, par contre, que ce certificat anglo-saxon, cessible par endossement, est considéré en France comme un titre au porteur : voir, dans cette Section II, au § 1, B *infra*....

¹⁹²Le principe est analogue à celui qui, en droit civil, régit les relations mandant-tiers : voir l'art. 1730 Code civil.

§ 1. Quasi-négociabilité du certificat nominatif

A- La doctrine de l'*estoppel*

La doctrine de l'*estoppel*¹⁹³ aurait été introduite en droit anglo-saxon vers la fin dix-huitième, début dix-neuvième siècle, lorsqu'il apparut aux yeux des juges, désireux de protéger l'acheteur de bonne foi et sans avis¹⁹⁴, que les principes rigides de *common law* étaient inconciliables avec les besoins grandissants de la communauté mercantile.

La doctrine *Nemo dat quod non ipse habet*, comme en France, avait peu de faveur auprès des commerçants qui s'étaient habitués à dépendre, par nécessité, sur des effets commerciaux.

Cette nouvelle doctrine d'*estoppel*¹⁹⁵, qui dérogeait et qui aurait été appliquée pour la première fois en 1787 par les cours de *common law*, à une transaction commerciale, est à l'effet que

"... wherever one of two innocent persons must suffer by the act of a third, he who has enabled such third person to occasion the loss must sustain it"¹⁹⁶

¹⁹³Ce terme juridique est intraduisible; selon Quemner, Dictionnaire juridique anglais-français, eod. v^o (1955) : "règle de droit déclarant irrecevable... la dénégation de faits dont l'existence a été affirmée antérieurement lorsqu'une telle attitude porte préjudice aux personnes qui s'y sont fiées ou en ont tenu compte."

C'est une institution proche de la fin de non-recevoir du Code de Procédure civile du Québec, art. 165(4).

¹⁹⁴Case Note, *Corporations : Transfer of Stock : Surrender of Old Certificate Required for New Issuance*, 8 U.C.L.A. L. Rev. 458, 459 (1961).

¹⁹⁵Ce n'est là qu'une adaptation d'un principe déjà appliqué depuis fort longtemps par les cours d'*Equity*, d'où son appellation d'*equitable estoppel*.
À l'égard des chèques et lettres de change, les cours appliquaient une autre doctrine, celle de la "négociabilité", antérieure à celle de l'*estoppel*; voir Pickering, *Estoppel by Conduct*, 55 L.Q. Rev. 400 (1939).

¹⁹⁶*Lickbarrow c. Mason* (1787) 2 T.R. 63, 70, dictum du juge Ashburst.

Cet énoncé est à l'origine du principe moderne de *common law* voulant qu'une personne qui a mis une autre personne dans une position la rendant apparemment propriétaire d'un bien ou ayant apparemment le pouvoir de poser un acte, n'est pas admise à contester le droit d'un tiers qui a contracté sur la foi de cette apparence.

B- Les relations détenteur-cessionnaire

1. Rôle de l'*estoppel*

Par l'application de la doctrine de l'*estoppel* aux relations détenteur-cessionnaire, le titre nominatif acquiert une plus grande liquidité.

À moins de dispositions statutaires, les valeurs mobilières nominatives ne sont pas des effets négociables. Mais parce que le détenteur enregistré qui signe le document en blanc doit être présumé avoir ainsi signé dans l'intention d'effectuer une négociation à un moment donné, et qui le remet ainsi à un tiers, ceux qui négocieront avec ce tiers seront en droit de présumer que ce dernier a autorité pour compléter la négociation¹⁹⁷. C'est un principe repris par l'article 31 de la Loi des lettres de change¹⁹⁸.

¹⁹⁷Colonial Bank c. Cady 15 A.C. 267, 285 (1890).

¹⁹⁸1970 S.R.C., c. B-5.

Cela revient à dire que les valeurs mobilières nominatives sont négociables par l'*estoppel*, c'est-à-dire négociables par une opération extérieure au certificat : le cédant, par sa conduite, s'est empêché de contester la transmission du titre¹⁹⁹.

Ainsi, même si un cédant n'a aucun droit ou un droit défectueux aux valeurs mobilières, le vrai propriétaire peut être empêché de contester la négociation en raison de sa propre conduite; le cessionnaire aura alors droit de se faire enregistrer comme actionnaire, et son titre sera opposable au vrai propriétaire, pourvu qu'il n'ait pas eu connaissance du vice de titre. Au cas contraire, il ne pourrait prétendre que la conduite du vrai propriétaire l'a incité à se procurer les valeurs.

Afin d'obtenir cette quasi-négociabilité du titre nominatif, il faut réunir les deux conditions qui constituent ici l'*estoppel*, et dont bénéficiera un acheteur de bonne foi à l'encontre du propriétaire réel : a) un acte volontaire de ce propriétaire qui, en investissant un détenteur du certificat d'une preuve usuelle de droit ou de pouvoir, induit des tiers à se fonder sur cette apparence et b) la dépendance effective d'un tiers sur cette apparence qui l'a conduit à devenir un cessionnaire de bonne foi, et à donner valeur²⁰⁰.

¹⁹⁹L'*estoppel* se produit sur deux plans : la négociation du titre, et l'enregistrement du transfert. Si l'*estoppel*, selon les circonstances, est applicable à la négociation, et c'est à cette branche que s'attarde notre propos, le cessionnaire a un titre valide. Sinon, il n'acquerra un titre aux actions que si, bien que non empêché par l'*estoppel* de contester la négociation, le propriétaire s'est empêché par sa conduite de contester l'enregistrement de la cession. Sur cette deuxième branche de l'*estoppel*, voir R.R. Pennington aux pp. 301-302, et note 251, *infra*. Comparer avec l'art. 1730 Code civil.

²⁰⁰H.W. Ballantine § 330; R.R. Pennington aux pp. 298-301.

2. Circonstances provoquant l'*estoppel*

- a) Acte volontaire du propriétaire qui induit un tiers à contracter

La situation rencontrée le plus fréquemment en jurisprudence est celle où le détenteur enregistré signait une formule de cession, laissant en blanc le nom du cessionnaire, qu'il remettait avec le certificat à un mandataire à qui il donnait des instructions précises; mais le mandataire inscrivait le nom d'un cessionnaire pour des fins autres que celles précisées.

Le mandataire était dans une position où il semblait avoir lui-même droit aux valeurs, par le geste du propriétaire enregistré, qui ne sera alors pas admis à contester le titre de l'acheteur de son mandataire²⁰¹.

Cette apparence de titre que peut conférer le propriétaire enregistré dépend à son tour de deux conditions.

1) Chaîne de titres

La présomption ne saurait s'appliquer si la chaîne de titres est brisée. Ainsi, lorsque des exécuteurs testamentaires signent en blanc un certificat et le remettent, pour se faire enregistrer comme actionnaires, à un mandataire qui le vend, les administrateurs ne sont pas privés, par l'*estoppel*, de contester le droit de l'acheteur en faisant valoir l'absence de pouvoirs du mandataire, car il n'a pas été investi d'une apparence de droit.

²⁰¹Colonial Bank c. Cady 15 A.C. 267 (1890).

La chaîne de titres était brisée ; le certificat est au nom du *de cuius*, et la signature est celle de ses exécuteurs testamentaires²⁰². Afin d'investir le mandataire d'un droit apparent, les exécuteurs auraient dû lui remettre les lettres de vérification testamentaire²⁰³.

Pareillement, un endossement en blanc, mais restrictif (e.g. en indiquant un nombre limité d'actions à négocier) vaut à l'encontre de tous comme chaîne de droit incomplète²⁰⁴.

2) Le fait du propriétaire

La doctrine de l'*estoppel*, entre autres, repose essentiellement sur la conduite de celui qui investit *volontairement* un détenteur d'un pouvoir apparent.

Un actionnaire, qui remet à son mandataire un certificat et une formule de transfert endossée en blanc, sans spécifier le nombre d'actions à vendre, et que ce mandataire s'approprie la formule de transfert de son commettant et remplit le blanc-seing pour des actions, représentées par un autre certificat, n'est pas empêché par l'*estoppel* de contester à un cessionnaire son titre²⁰⁵.

²⁰²Colonial Bank c. Cady 15 A.C. 267, 277, 278, 285 (1890).

²⁰³Webb, Hale & Co. c. Alexandria Water Co. 21 T.L.R. 572.

²⁰⁴Mathers c. Royal Bank of Canada 29 O.L.R. 149, 14 D.L.R. 27 (1913), apportant des nuances à Smith c. Rogers 30 O.R. 256, mais confirmant Colonial Bank c. Cady 15 A.C. 267; voir Warren, *The Progress of the Law: Corporations*, 34 Harv. L. Rev. 304 (1920-21).

²⁰⁵Swan c. North British Australasian Co. (1863) 2 H. & C. 175; comparer avec les art. 1703(1)(3), 1704, 1726 Code civil : le mandant n'est pas tenu envers les tiers, à cause de l'exécution fautive de son mandataire, ce qui lui fournit une défense valable sous l'art. 1065 Code civil.

L'apparence de droit existait, mais ce n'était pas le fait volontaire du propriétaire enregistré.

Lorsqu'une valeur mobilière nominative n'est pas endossée par le propriétaire enregistré ou par une personne en ayant reçu le pouvoir, ou dûment endossée mais non remise par son propriétaire ou son mandataire, ce propriétaire n'est pas empêché par l'*estoppel* de recouvrer la valeur mobilière, car il demeure le propriétaire réel²⁰⁶.

Il devient donc impossible, c'est la *différence* entre un régime de quasi-négociabilité et de négociabilité, pour un cessionnaire de bonne foi ayant donné valeur, d'acquérir un titre valide d'un voleur, d'un trouveur, d'un commis non-autorisé²⁰⁷ ou même, puisque la Loi sur les corporations commerciales canadiennes et le Uniform Commercial Code poussent le bénéfice de l'*estoppel* jusqu'à un faux²⁰⁸, d'un faussaire.

b) Dépendance effective par un acheteur
bona fide sur l'apparence de droit

Le cessionnaire devra avoir contracté sur la foi de l'apparence de droit, et être de bonne foi, c'est-à-dire n'avoir pas connaissance du vice de titre du cédant ou de la manoeuvre frauduleuse, et n'y avoir pas participé²⁰⁹.

²⁰⁶Recent cases, *Corporations - Negotiability of Stock Certificate Indorsed in Blank - Estoppel by Negligence*, 6 Harv. L. Rev. 383 (1892-93).

²⁰⁷H.W. Ballantine § 330-332; alors qu'un détenteur régulier d'un effet de commerce volé acquiert un titre valide : Loi des lettres de change, art. 74,40.

²⁰⁸Guttman, *Investment Securities under the Uniform Commercial Code*, 7 Buffalo L. Rev. 11-12 (1961-62).

²⁰⁹H.W. Ballantine § 330-332; R.R. Pennington aux pp. 297-307; V.E. Mitchell aux pp. 750-752. Colonial Bank c. Cady 15 A.C. 267-285.

L'apparence de droit, aux yeux du cessionnaire, existe lorsque le blanc-seing lui parvient complété à son nom²¹⁰, avec remise simultanée du certificat²¹¹. C'est à cette seule condition qu'il pourra soulever l'*estoppel* à l'encontre du propriétaire enregistré, comme le détenteur régulier d'un effet de commerce vis-à-vis du tireur²¹².

C- Les relations émetteur-détenteur

1. Fonction de l'*estoppel*

Le titre nominatif n'est qu'une preuve documentaire d'un droit, et habituellement la seule preuve que l'actionnaire détient. Il fournit également à la corporation un moyen d'identifier le détenteur enregistré, et la corporation l'exige pour procéder à l'enregistrement.

Le certificat n'est que la preuve, alors que les actions et obligations constituent le droit :

"A certificate under the common seal of the company, specifying any shares or stock held by any member, shall be *prima facie* evidence of the title of the member to the shares or stock."²¹³

²¹⁰France c. Clark (1884) 26 Ch. D. 257

²¹¹Société Générale de Paris c. Walker (1885) 11 A.C. 20, 28-29.

²¹²Loi des lettres de change, art. 32; en droit anglais, l'on objecte qu'on ne peut faire de deux documents distincts, le certificat et la formule de cession portant blanc-seing, un effet négociable : Colonial Bank c. Hepworth (1887) 36 Ch. D. 36, 53. Aux États-Unis, ces documents sont réputés effets négociables par l'effet du U.C.C. § 8-308, 8-311.

Au Canada, en l'absence de la L.C.C.C., Partie VI, *quid* du certificat portant lui-même formule de cession, à partir de l'hypothèse anglaise ?

²¹³English Companies Act 1948, art. 81; art. 50(2) Loi des compagnies; art. 36(3) Loi sur les corporations canadiennes.

Prima facie indique que les mentions du certificat ne jouissent que d'une présomption simple d'exactitude et peuvent être contredites²¹⁴.

Le certificat n'est pas un contrat avec la corporation²¹⁵, et le droit de l'actionnaire ou de l'obligataire dépend de son inscription aux registres.

À cet égard, les titres nominatifs ne sont pas comparables aux contrats translatifs de propriété immobilière non-enregistrés, mais ils sont identiques aux certificats de titre émis par le régistrateur, sous le système Torrens.

Les erreurs au certificat de titre foncier entraînent la responsabilité du régistrateur vis-à-vis d'une personne qui encourt une perte. Pareillement, la corporation a émis le titre afin qu'il constitue :

"a declaration by the company to all the world that the person in whose name the certificate is made out, and to whom it is given, is a shareholder in the company, and it is given by the company with the intention that it shall be so used by the person to whom it is given and acted upon in the sale and transfer of shares."²¹⁶

²¹⁴Page c. Austin, 10 R.C.S. 161-162, juge Stray; si la loi ne fait pas du certificat une preuve *prima facie*, (par exemple, l'art. 36 Loi sur les corporations canadiennes), il ne s'ensuit pas qu'il soit plus qu'une preuve *prima facie* : Smith c. Walkerville Malleable Iron Co. 23 O.A.R. 95.

²¹⁵Voir *L.C.B. Gower* aux pp. 380-383; *H.W. Ballantine* § 198.

²¹⁶*In Re Bahia & San Francisco Ry Co.* 1868 L.R. 3 Q.B. 584-595.

Ainsi, et bien que les mentions du certificat ne bénéficient que d'une preuve réfragable, la corporation peut être empêchée de les nier et tenue d'indemniser quiconque aura, de ce fait, encouru une perte.

Par contre, la fausseté des déclarations au certificat nominatif, quant au titre du propriétaire et à la libération des actions, ne procure pas à elle seule une cause d'action contre la corporation.

Le certificat lui-même ne confère aucun droit. L'efficacité du certificat comme *assurance du titre* ou de sa *libération* dépend du principe de l'*estoppel* : si les faits ou les relations des parties ne donnent pas lieu à l'*estoppel*, le certificat est sans valeur²¹⁷. Encore là, le principe de l'*estoppel* est limité du fait que le titre nominatif n'est pas une preuve immuable d'un titre :

"The only representation is that
at the date of the certificate
the person named therein was
owner of the shares."²¹⁸

²¹⁷North West Electric Co. c. Walsh (1898) 29 R.C.S. 33, 50, cité à F.W. Wegenast à la p. 583 et L.C.B. Gower à la p. 383.

²¹⁸Rainford c. James Keith & Blackman Co. [1905] 2 Ch. 147, 154 (C.A.) cité à L.C.B. Gower à la p. 382 n. 67; voir Longman c. Bath Electric Tramways Ltd. [1905] 1 Ch. 646 (C.A.) et Smith c. Walkerville Malleable Iron Co. (1896) 23 O.A.R. 95 (C.A. d'Ont.) où le deuxième cessionnaire, détenteur du certificat authentique, contrairement au premier cessionnaire enregistré qui ne détenait qu'un faux, n'a pu opposer son titre à la corporation : on comprend ici que le transfert est valide, mais que ce cessionnaire ne bénéficiera pas de l'*estoppel* de la corporation (e.g. il serait tenu au non-versé quoique le titre indique sa libération).

La cause d'action naîtra de la conduite de la corporation et du poursuivant; l'on peut dégager quatre éléments qui sont essentiels pour constituer ici l'*estoppel* :

- i*) une représentation réelle par la partie (l'émetteur) qu'elle entend lier
- ii*) et qui est faite avec l'intention qu'une personne agisse sur sa base;
- iii*) l'on doit effectivement avoir agi sur sa base, ou n'avoir pas agi, sur sa base, à son détriment;
- iv*) le dommage doit être tel qu'il serait inéquitable de permettre à la partie qui a fait cette représentation d'en nier la véracité.

2. Eléments de l'*estoppel*

a) Représentations réelles par la corporation

Afin de lier la corporation, le certificat doit être émis sous son autorité, c'est-à-dire par ses employés dans l'étendue de leurs pouvoirs apparents ou réels.

Si un secrétaire de la corporation contrefait les signatures nécessaires à un certificat sous le sceau de la corporation, et qu'il l'émette pour ses propres fins, et que la corporation ne reconnaisse d'aucune façon l'acte de son secrétaire comme le sien, alors le premier élément de l'*estoppel*

fait défaut : la représentation n'émane pas de la corporation, qui, en conséquence, est admise à contester les mentions figurant au certificat²¹⁹.

La question est plus difficile lorsqu'un certificat est émis, sous le sceau de la corporation, en bonne et due forme et signé des officiers, mais sans le consentement de la corporation, et pour leurs fins personnelles, sous l'autorité ou la connaissance possible de la corporation.

Dans *MacKenzie c. Monarch Life Assurance Co.*²²⁰, la Cour d'Appel de l'Ontario, pour les motifs que le certificat était contrefait, et que le demandeur l'avait reçu sans donner valeur, fit tomber le cas sous la règle de *Ruben c. Great Fingall Consolidated*²²¹, libérant la corporation. La Cour Suprême arrêta que lorsqu'en vertu des règlements ou des statuts de la corporation certains officiers ont le pouvoir de signer des certificats, et qu'ils le font en faveur de quelqu'un qui a changé sa situation sur la foi de ce certificat le décrivant comme détenteur, la corporation n'est pas admise à nier son titre, même si le certificat fut signé frauduleusement. Le Conseil Privé a rétabli l'arrêt de la Cour d'Appel, décidant que la corporation pouvait contester le titre à un détenteur n'ayant pas donné valeur.

²¹⁹*Longman c. Bath Electric Tramways Ltd.* [1905] 1 Ch. 646 (C.A.); *Ruben c. Great Fingall Consolidated* (1906) A.C. 439 (une corporation n'est pas liée par les actes frauduleux de ses agents pour leurs fins illégales, et peut contester le titre de la personne y mentionnée, même contre un créancier hypothécaire des actions).

²²⁰23 O.L.R. 342 (C.A.); 45 R.C.S. 232; 15 D.L.R. 695 (C.P.).

²²¹(1906) A.C. 439; voir note 219, *supra*.

Cela vaut à l'égard des certificats contrefaits. Mais la règle ne s'applique pas aux certificats qui sont authentiques, bien qu'émis irrégulièrement. Si l'authenticité d'un certificat est garantie implicitement ou expressément par un officier agissant à l'intérieur de ses attributions usuelles ou apparentes, cette garantie liera la corporation même si l'officier a commis un faux. Les personnes faisant affaires avec une corporation n'ont pas à s'enquérir de la régularité des actes de la corporation, et les irrégularités, qu'elles ignoraient, ne peuvent leur causer préjudice²²².

b) Représentations utiles

Lorsqu'un certificat nominatif est émis par une corporation, ce geste est purement administratif ou *ministerial*, et le titre ne confère pas à la personne y nommée, un droit qu'elle n'avait pas auparavant²²³. Ce certificat est émis afin de faciliter la négociation des actions, et délivré avec l'intention qu'il soit ainsi utilisé par celui à qui il est remis, et qu'un tiers agisse sur la foi de ses représentations au cours de la vente et de l'enregistrement de la cession²²⁴.

²²²Ruben c. Great Fingall Consolidated (1906) A.C. 439, Lord Chancellor; voir *L.C.B. Gower* aux pp. 166-168 (règle de l'arrêt *Royal British Bank c. Turquand* appliquée aux documents corporatifs).

²²³*Sheffield Corp. c. Barclay* 1905 A.C. 392, 396.

²²⁴*In Re Bahia & San Francisco Ry Co.* (1868) L.R. 3 Q.B. 595.

c) Dépendance effective par le détenteur
sur les représentations

Conséquemment, si le détenteur ou son cessionnaire ont agi, ou n'ont pas agi, sur la foi du certificat, à leur détriment, la corporation ne sera pas admise à en nier la validité dans une action en dommages qu'intenterait le détenteur²²⁵.

Ne bénéficiera pas de l'*estoppel* celui qui, changeant sa position, ne se fonde pas sur les représentations faites au certificat²²⁶.

d) Qualité des détenteurs

Afin de préserver le juste équilibre du recours à l'*estoppel*, et puisque ce recours ne peut être invoqué par celui qui a connaissance de la fausseté des représentations²²⁷, il convient de tenir compte de la qualité des parties :

1) Détenteur du certificat

Que ce soit lors de l'émission ou de la remise d'un nouveau certificat après l'enregistrement d'une cession, il est fort rare que la personne en faveur de qui le certificat fut émis puisse soulever l'*estoppel* puisqu'elle connaît les circonstances entourant l'émission du titre ou l'enregistrement du transfert.

²²⁵Balkis Consolidated Co. c. Tomkinson (1893) A.C. 396; Dixon c. Kennaway & Co. (1900) 1 Ch. 833.

²²⁶R.R. Pennington à la p. 302.

²²⁷Crickmer's Case (1875) L.R. 10 Ch. App. 614, cité à L.C.B. Gower à la p. 383 n. 71; voir H.W. Ballantine § 331.

L'émission, par erreur, d'un certificat à un répar-
titaire, ou à un cessionnaire suite à l'enregistrement d'un
transfert contrefait, ne crée pas l'*estoppel* contre la corporation.

Mais lorsqu'en ces circonstances, le détenteur du certi-
ficat change sa situation sur la foi de celui-ci, en assumant une
obligation, la corporation peut se voir opposer l'*estoppel*²²⁸.

L'émission erronée d'un certificat faite à une personne
qui n'a pas contribué à cette erreur, et qui a assumé une obli-
gation sur la foi de ce certificat, rend la corporation respon-
sable vis-à-vis d'elle pour les représentations qui y sont faites,
et ne sera pas admise à en contester la véracité²²⁹.

Par contre, la corporation qui, sur présentation d'un
transfert contrefait, émet un certificat à celui qui s'est pré-
senté pour enregistrement, ne sera pas empêché, par l'*estoppel*,
de lui opposer la fausseté des représentations²³⁰. Inversement,
la corporation serait empêchée, par l'*estoppel*, de nier les déclara-
tions au *nominee* de celui qui a présenté la cession contrefaite
à l'enregistrement²³¹.

²²⁸Dixon c. Kennaway [1900] 1 Ch. 833 (où la conduite de la corporation a
fait perdre au détenteur un recours contre des tiers).

²²⁹Dixon c. Kennaway [1900] 1 Ch. 833 cité dans *L.C.B. Gower* aux pp. 383-384.
Hirsche c. Simms [1894] A.C. 654 (où les administrateurs responsables de
l'émission sont tenus d'indemniser la corporation) cité à *R.R. Pennington*
à la p. 281 n. (o).

²³⁰Simms c. Anglo-American Telegraph Co. 5 Q.B.D. 188.

²³¹Le *nominee* est dans la position d'un acheteur de celui qui s'est présenté à
l'enregistrement : *In Re Bahia & San Francisco Ry Co.* L.R. 3 Q.B. 584 et
voir *Balkis Consolidated Co. c. Tomkinson* (1893) A.C. 396 cité à
V.E. Mitchell à la p. 765 n. (s) et *L.C.B. Gower* aux pp. 383-384.

2) Ayants cause du détenteur

La corporation émet un certificat tout en sachant que quelqu'un peut changer sa position sur la foi des représentations qui y sont faites²³². L'obtention d'un certificat par l'enregistrement d'une cession contrefaite ou d'une émission erronée ne saurait préjudicier à un acheteur, ou ayant cause de bonne foi, des valeurs représentées par ce certificat et qui n'a pas participé à la manoeuvre frauduleuse. La corporation est empêchée, par l'*estoppel*, de contester la véracité des mentions au certificat à un ayant cause qui ignorait leur fausseté²³³.

Un détenteur de valeurs mobilières libérées par *estoppel* peut donner un titre valide à ses cessionnaires, et l'avis qu'ils en auraient est sans importance²³⁴.

§ 2. L'enregistrement de la cession : incertitude du common law sur son rôle

A- Fonction consolidante de l'enregistrement

À moins de dispositions statutaires à l'effet que le titre est négocié par l'endossement et la livraison, le cessionnaire du certificat n'a, en raison de la quasi-négociabilité mais

²³²C'est-à-dire a) le titre de celui qui est nommé au certificat, b) la libération ou non des valeurs mobilières : cf. *supra* p. 78.

²³³Voir *V.E. Mitchell* aux pp. 765-768; s'il y a connaissance, voir *North West Electric Co. c. Walsh* 29 R.C.S. 33, 44, 50 cité à *V.E. Mitchell* à la p. 758 n. (r³); voir *R.R. Pennington* aux pp. 280-282, 302-306 et *H.W. Ballantine* § 331.

²³⁴*Barrow's Case* (1880) 14 Ch. D. 432 (C.A.), cité à *L.C.B. Gower* à la p. 385 n. 83.

jusqu'à l'enregistrement, qu'un titre imparfait à l'encontre de la corporation et des tiers, bien que valide *inter partes*, sous réserve de nos conclusions²³⁵.

Il n'est pas étonnant qu'au début du dix-neuvième siècle, alors que le registre des actionnaires fit son apparition et puisqu'il n'y avait pas de texte législatif applicable, les tribunaux commencèrent d'appliquer les principes du droit des registres des actes fonciers aux transferts des titres nominatifs²³⁶.

1. Fragilité du droit du détenteur non-enregistré

a) Droit en loi ou en *equity*

Le régime foncier de *common law* repose sur la distinction essentielle entre le droit en loi et en *equity* dans un immeuble. Les droits d'un *legal owner* et d'un *equitable owner*²³⁷ s'énoncent ainsi :

²³⁵Les pages qui suivent expliquent l'hypothèse du professeur Gower, permettant d'illustrer positivement l'étroite relation de la cession et de son enregistrement lors d'un transfert. Mais voir cette § 2, B, *infra*.

²³⁶J.L. Howard, *CBCA Part VI, Preface* à la p. 22 n. 59. Société Générale de Paris c. Walker (1885) 11 A.C. 20.

"The importance of real property in the development of inland navigation probably accounted for the fact that in this particular field the influence of real property law was strong, and a confusion between a transfer of the company's property and a transfer of a proprietor's interest in the company, a characteristic of the sixteenth and seventeenth centuries, survived. At any rate, the simple transfer book method of transfer was only slowly introduced" : A. DuBois, *The English Business Company after the Bubble Act 1720-1800*, à la p. 420 n. 98 (1938, réimpression 1971).

²³⁷La distinction apparaît plus clairement par comparaison à la propriété absolue et à la fiducie : le *legal interest* est analogue à la propriété absolue, tandis que l'*equitable interest* naît lorsque l'immeuble est enregistré au nom du fiduciaire, qui est le *legal owner*, mais détenant le bien au profit d'un bénéficiaire déterminé, l'*equitable owner*.

Le système était complexe car la distinction se poursuivait au niveau des remèdes : ne bénéficiant d'aucun recours prévu par les lois, l'*equitable owner* n'a qu'un droit (*mere equity*) à des *equitable remedies* (exécution forcée, injonction, rescision du contrat pour fraude, erreur, afin de recouvrer son *legal interest*) : R. Megarry and H.W.R. Wade, *The Law of Real Property* 110-126, 587-597 (4^e éd. 1975).

"Legal rights are good against all the world; equitable rights are against all persons except a *bona fide* purchaser of a legal estate for value without notice, and those claiming under such a purchaser."²³⁸

Par ailleurs, si ce cessionnaire de bonne foi a versé le prix d'achat avant de compléter la transaction, et qu'entre-temps, il prend connaissance d'un *equitable interest* antérieur, son titre demeure assujetti aux *equities*.

Il en irait pareillement pour les valeurs nominatives²³⁹.

Jusqu'à l'enregistrement de la cession, la position de l'acheteur serait celle d'un détenteur d'un droit incomplet (*incomplete*), imparfait (*inchoate*) qui ne posséderait qu'un *equitable interest*, le *legal interest* demeurant au cédant enregistré. Tout cessionnaire est donc intéressé à obtenir le *legal title*, puisque son détenteur se voit exempté des réclamations personnelles comme la compensation, etc.

b) Cessionnaire d'une créance

S'il existe plusieurs intérêts en conflit portant sur une même créance (*chose in action*), la priorité entre eux est

²³⁸Maitland, *Equity* 112, cité à R. Megarry and H.W.R. Wade, *The Law of Real Property* 114 (4^e éd. 1975). Voir Neave, *The Concept of Notice and the Ontario Land Titles Act*, 54 *Can. Bar Rev.* 132 (1976).

²³⁹Voir R. Megarry and H.W.R. Wade, *The Law of Real Property* 117 (4^e éd. 1975) et Note, *Failure to Register Stock Transfer*, 28 *Harv. L. Rev.* 422 (1914-15); comparer avec l'art. 59 L.C.C.C. et voir l'effet sur les actions et obligations nominatives dans Howard, *Property Registration Systems* à la p. 333 et R.R. Pennington aux pp. 390-391, 309.

normalement déterminée par l'ordre dans lequel les intéressés ont avisé le débiteur. En cas de titres nominatifs, le débiteur est la corporation.

Mais parce que les lois stipulent qu'

"une compagnie n'est tenue de veiller à l'exécution d'aucune fiducie, formelle, implicite ou établie par déduction à l'égard de quelque action de la compagnie"²⁴⁰,

tout avis envoyé à la corporation débitrice serait de nul effet²⁴¹, et les priorités seront établies selon le régime foncier, l'extension de cette règle étant établie par la jurisprudence²⁴².

2. Effets de l'enregistrement

Quant aux acquéreurs, deux hypothèses peuvent se présenter, à savoir : a) l'un d'eux fait procéder à l'enregistrement de la cession ou b) aucun d'eux n'y fait procéder; les priorités seront établies en conséquence.

a) Cessionnaire enregistré²⁴³

Lorsque plusieurs personnes détiennent des intérêts (*equities*) égaux, celle qui se sera prévalu de l'enregistrement des transferts obtiendra priorité.

²⁴⁰Loi sur les corporations canadiennes, art. 37, 199; Loi des compagnies, art. 49; English Companies Act 1948, art. 117. À la lecture, la prohibition n'est pas expresse, mais elle est absolue selon la jurisprudence : Société Générale de Paris c. Walker (1885) 11 A.C. 20, 30. Elle s'étend aux hypothèques et autres *equitable interests*.

²⁴¹Voir *L.C.B. Gower* à la p. 404, voir néanmoins note 248, *infra*.

²⁴²*Dearle c. Hall* (1820) 3 Russ. 1, 38 E.R. 475; mais voir *L.C.B. Gower* à la p. 403 n. 76.

²⁴³Sur la procédure d'enregistrement, notamment l'avis donné par la corporation au cédant, voir note 510, *infra*.

L'actionnaire A vend son action à B le 1^{er} janvier et revend sa même action à C le 10 janvier. Si B retarde à faire procéder à l'enregistrement, il risque de voir son titre défait par C qui, ignorant le droit de B, se fait enregistrer, avec ou sans le certificat²⁴⁴.

Si C fait effectivement procéder à l'enregistrement, la perte du titre de B ne proviendra pas de la négligence de la corporation de n'avoir pas exigé la production du certificat²⁴⁵, à part la formule de cession, mais de la négligence de B de ne s'être pas prévalu de l'enregistrement afin d'obtenir un *legal title*²⁴⁶. Le résultat est le même lorsque le second cessionnaire obtient un enregistrement antérieur sur la foi d'un certificat contrefait²⁴⁷ : tout détenteur du certificat authentique ne saurait alors l'opposer à la corporation²⁴⁸.

Entre les parties, toutefois, la règle n'est pas aussi absolue : l'enregistrement n'est pas ici confirmatif de titre.

²⁴⁴Smith c. Walkerville Malleable Iron Co. 23 O.A.R. 95.

²⁴⁵Comme l'exige l'art. 75 du English Companies Act 1948 et voir note 683, *infra*.

²⁴⁶Longman c. Bath Electric Tramways (1905) 1 Ch. 646 (C.A. Ont.).

²⁴⁷Guy c. Waterlow Bros. 25 T.L.R. 515 (1909) (son titre est valide car il provient du propriétaire enregistré, mais le faux certificat ne peut donner lieu à l'estoppel contre la corporation, sauf garantie de sa part) cité dans *V.E. Mitchell* à la p. 759 note (a¹); voir note 218, *supra*.

²⁴⁸Voir notes 247 et 218, *supra*; mais voir J.D. Dos Passos, *supra* note 187, à la p. 629.

Sur la procédure du *stop notice*, qui en droit anglais, permet d'aviser la corporation qu'un *equitable owner* a des intérêts dans une action nominative, afin d'empêcher l'enregistrement d'une cession subséquente éventuelle, voir *R.R. Pennington* aux pp. 307-309 et *L.C.B. Gower* aux pp. 404-405, voir également note 252, *infra*. La procédure est analogue à celle qui existe en droit français : voir note 152, *supra*.

L'enregistrement d'un acheteur, comme actionnaire, aux livres d'une corporation n'empêche pas le propriétaire réel d'exiger sa réinscription aux livres, puisqu'il n'est pas partie à l'enregistrement²⁴⁹.

L'enregistrement d'une cession valide libérera le cessionnaire des réclamations auxquelles est assujetti le cédant, et qui auraient pu être opposées au cessionnaire avant qu'il n'obtienne son inscription : mais en aucun temps l'enregistrement ne pourrait purger un vice de titre. Une formule de cession volée ou contrefaite ne peut conférer un titre inattaquable à un cessionnaire qui se fait enregistrer²⁵⁰.

Par contre, si le propriétaire originel ratifie l'enregistrement expressément ou implicitement, en acceptant le prix de vente d'une cession contrefaite ou en autorisant le faussaire à poursuivre la vente, il ne pourra exiger de la corporation sa réinscription aux registres²⁵¹, et ne sera pas admis à contester le titre du cessionnaire.

b) Cessionnaire non-enregistré

Lorsque plusieurs personnes détiennent des intérêts (*equities*) égaux, et qu'aucune d'elles n'est enregistrée, l'ordre chronologique d'acquisition détermine la priorité de titre.

²⁴⁹Barton c. London & North Western Ry. (1888) 38 Ch. D. 144.

²⁵⁰Barton c. London & North Western Ry. (1889) 24 Q.B.D. 77 (C.A.).

²⁵¹Welch c. Bank of England (1955) 1 All E.R. 811 : voir note 199, *supra*;
accord art. 64(1) (a) L.C.C.C.

Jusqu'à ce qu'une cession soit portée au registre des transferts, le cessionnaire obtient un titre assujetti aux vices de titre du cédant. Et si le cédant a vendu les valeurs mobilières nominatives à un autre acheteur, ou qu'il les détienne en fiducie, le titre du cessionnaire fait place aux acheteurs ou bénéficiaires qui lui sont antérieurs dans le temps, qu'il en ait eu connaissance ou non.

Toutefois, le détenteur d'un intérêt créé antérieurement sera assujetti à un intérêt créé postérieurement s'il a de son fait conduit un détenteur subséquent à croire qu'il n'y avait pas d'intérêt antérieur²⁵².

B- Fonction accessoire de l'enregistrement

1. Rappel du régime anglo-saxon de transfert

Le régime anglo-saxon de quasi-négociabilité des titres nominatifs repose donc sur deux éléments caractéristiques.

D'abord, quant à la transmission du titre, le certificat nominatif, effet non négociable, qui acquiert pourtant une plus grande liquidité par l'application du principe de l'*estoppel* : le propriétaire enregistré qui, volontairement, remet à un mandataire le certificat et signe en blanc la formule de cession,

²⁵²Shropshire Union Railways and Canal Co. c. R. (1875) L.R. 7 H.L. 496, 506. L'utilisation du *stop notice*, s'il empêche l'enregistrement d'un cessionnaire subséquent éventuel, n'intervient cependant pas l'ordre d'acquisition des titres : voir R.R. Pennington à la p. 307.

confère à un acheteur de bonne foi, qui se prévaut de ces représentations, un titre valide qu'il ne peut plus contester.

S'il est vrai que la première constituante du régime anglo-saxon d'enregistrement du titre est la quasi-négociabilité, la seconde découle de l'analogie avec le régime foncier.

Ainsi, quant à la sécurité de la transmission, l'enregistrement, selon le professeur Gower, serait, comme il a été vu, dévolutif, pour le cessionnaire, du droit en loi (*legal title*) c'est-à-dire d'une propriété absolue, exempte des réclamations de la corporation et des tiers.

Par ailleurs, lorsque la cession est le résultat d'un vol, d'une contrefaçon, etc., l'*estoppel* n'a aucun rôle, et l'enregistrement ne purge pas les vices du titre : dans ces limites, même pour un acheteur de bonne foi, le régime ne permet pas d'atteindre à la vertu de la sécurité de la négociabilité du titre que l'on rencontre en droit français, et que nous retrouverons dans le prochain régime étudié.

En réalité, cependant, et nous rapportons ici une opinion minoritaire, l'enregistrement demeurerait totalement inefficace dans les relations entre le propriétaire enregistré originel et tout cessionnaire qui aurait obtenu l'enregistrement, en dehors des circonstances mentionnées au précédent paragraphe,

de même qu'à l'égard des tiers²⁵³. D'aucuns prétendent que l'enregistrement n'est ici qu'un acte administratif (*ministerial*), et demeure étranger au régime de quasi-négociabilité; il ne sert qu'à transformer le cessionnaire en un détenteur enregistré, dès lors admis à voter et à recevoir les avis, dividendes et intérêts²⁵⁴.

2. Critique du régime

Il serait donc plus juste de voir, comme seconde constituante du régime, non pas l'enregistrement, mais le *legal title* qui est cédé lors de la cession²⁵⁵, et qui confère, en des circonstances normales, à un acheteur de bonne foi, la protection

²⁵³Le droit anglo-saxon est confus sur ce point. À vrai dire, l'enregistrement n'aurait aucune utilité si ce n'est de forcer la corporation à payer les dividendes, etc. au détenteur enregistré, soit la même fonction qu'il avait au début du dix-neuvième siècle; "A transfer of shares on the books of the corporation is only a transfer of the right to have a new certificate issued": Langdell, *The Creation and Transfer of shares in Incorporated Joint-Stock Companies*, 11 Harv. L. Rev. 536-538 (1897-98). En effet, contrairement aux arrêts Société Générale de Paris c. Walker (1885) 11 A.C. 20, 28-29, cité à *L.C.B. Gower* à la p. 404 n. 86, et Sun Alliance Insurance c. I.R.C. 1971 1 All E.R. 135, 142 (où le juge Foster tint que l'enregistrement était nécessaire pour parfaire le titre du cessionnaire, mais n'explique pas si cette perfection opère cession du *legal title*), le *legal title* passerait au cessionnaire dès la cession, i.e. signature du transfert et remise de certificat, non pas seulement lors de l'enregistrement. Le *legal title* étant dévolu au cessionnaire dès la cession, il devient à ce moment à l'abri des *equities* antérieures, et l'enregistrement n'offre dès lors aucune protection dont ce cessionnaire ne bénéficiait pas déjà.

L.C.B. Gower aux pp. 401-408, dont nous avons exposé l'opinion aux pp. 85ss., estime que l'enregistrement est nécessaire pour que le *legal title* soit dévolu au cessionnaire : ce qui empêche tout acheteur de bonne foi d'obtenir un titre absolu entre les dates d'enregistrement.

²⁵⁴Voir *R.R. Pennington* aux pp. 306-311 : l'enregistrement par contre, protégera effectivement les droits d'un détenteur d'un *equitable interest*, i.e., créancier hypothécaire, ou cessionnaire qui n'a pas encore la formule de transfert et le certificat. Voir *J.L. Howard, CBCA Part VI, Preface* aux pp. 35-37.

²⁵⁵Que le propriétaire ait cédé son titre a) directement ou b) par l'entremise de son mandataire, lorsqu'il n'est pas admis, par l'*estoppel*, à nier au cessionnaire le transfert de son *legal title*.

nécessaire pour lui permettre de jouir d'une propriété absolue, libérée des réclamations et vices de titre des cédants intermédiaires, même entre les dates d'enregistrement²⁵⁶.

Ainsi, lorsqu'un propriétaire enregistré cède son *legal title* à un cessionnaire qui, à son tour, cède ce *legal ownership* à un cessionnaire subséquent, celui-ci prend alors la valeur mobilière libre des réclamations personnelles, comme la compensation, entre le propriétaire enregistré et le cessionnaire antérieur, et libre des intérêts (*equities*) que peut avoir un détenteur intermédiaire²⁵⁷.

Conclure autrement serait admettre que le titre nominatif n'est qu'une preuve *prima facie* du titre, et il serait alors incorrect de parler du titre nominatif comme d'un effet quasi-négociable²⁵⁸.

²⁵⁶La doctrine et la jurisprudence américaines abondaient également en ce sens : voir J.D. Passos, *supra* note 187, aux pp. 623-629.

²⁵⁷R.E. Megarry and H.W.R. Wade, *The Law of Real Property* 115-126 (4^e éd. 1975).

²⁵⁸J.L. Howard, *CBCA Part VI, Preface* à la p.37 n. 85.

Section III : Conclusion

La confusion engendrée par ce système, qui n'est pas conçu pour ceux qui l'utilisent le plus, c'est-à-dire les courtiers, a conduit à repenser le régime anglo-saxon de transfert des titres nominatifs.

Déjà, en 1960, le Committee on Transfer of Securities faisait observer, selon ce qu'en rapporte Pennington²⁵⁹, que :

"... it... did not consider that bearer certificates are yet acceptable to the United Kingdom investor, however, and it therefore suggested a hybrid form whereby the shares or debentures would remain registered, but would be transferable by mere delivery of the share or debenture certificate, the transferee being entitled to registration on production of a simple authority signed by the transferor."

Ironiquement, et peut-être sans le savoir, cette proposition, par le Committee, d'une forme hybride de valeurs, coïncidait avec l'entrée en vigueur aux États-Unis d'un régime similaire des valeurs mobilières, par l'adoption du Uniform Commercial Code, Article 8, qu'il convient maintenant d'examiner²⁶⁰.

²⁵⁹Pennington, *Share Transfers in the Mid-Twentieth Century*, 105 Sol. J. 73 (1961).

²⁶⁰La proposition anglaise date de 1960 alors que l'article 8 du U.C.C. n'a été progressivement adopté par les divers États américains qu'entre 1959 et 1961.

Chapitre IV : Régime nord-américain de négociabilité
et d'enregistrement

Section 1 : Approche législative aux problèmes du
transfert des valeurs mobilières

§ 1. Historique du régime actuel

A- Aux États-Unis d'Amérique

1. Dissociation du common law :
Uniform Stock Transfer Act (1909)

À partir de 1909, opérant alors une dissociation du modèle anglais, du moins sur le plan législatif, l'adoption progressive, par tous les États américains, du Uniform Stock Transfer Act, vint changer le régime du transfert des *actions*.

Cette loi fusionnait le droit incorporel et la preuve écrite de son existence et de sa propriété²⁶¹ : dûment endossé par celui qui y était nommé, le certificat devenait négociable, non pas simplement quasi-négociable comme en common law : celui qui achète de bonne foi et sans avis, d'un voleur ou d'un trouveur, un certificat endossé, obtient un titre valide²⁶².

²⁶¹Voir note 187, *supra*.

²⁶²*H.W. Ballantine* § 332 : cependant, toute signature non autorisée rendait encore la cession invalide même à l'égard d'un détenteur de bonne foi.

2. Réforme en profondeur :
Uniform Commercial Code, Article 8 (1958)

À partir de 1958, une loi modèle, le Uniform Commercial Code²⁶³, par le huitième de ses dix articles²⁶⁴, abrogeait le Uniform Stock Transfer Act 1909, et soumettait les *valeurs mobilières* à un régime unitaire. Avant 1958, les obligations étaient souvent traitées en vertu du Negotiable Instruments Law²⁶⁵, les actions, soumises au Uniform Stock Transfer Act, et les autres valeurs mobilières, laissées à une jurisprudence en conflit²⁶⁶.

²⁶³Uniform Commercial Code par l'American Law Institute et la National Conference of Commissioners on Uniform State Laws, 1962 Official Text with Comments. Aujourd'hui adopté par tous les États américains, le district de Columbia, les îles Vierges, sauf la Louisiane, à cause de sa tradition civiliste : mais voir *C.L. Israels et E. Guttman* à la p. 7. Voir Braucher, *The Legislative History of the Uniform Commercial Code*, 58 Columbia L. Rev. 798 (1958).

L'on peut mentionner ici un effort semblable visant les États latino-américains: Winizky, *Le projet de loi uniforme de titres négociables pour l'Amérique Latine*, 23 Rev. int. dr. comp. 331 (1971).

Une autre loi modèle américaine, le ABA-ALI Model Bus. Corp. Act, (1970, Supp. 1973) a largement inspiré les *Propositions*, qui ont conduit à la présente L.C.C.C.

²⁶⁴Pour un sommaire de chacun des art. du U.C.C., voir Hawkland, *A Bowing Acquaintance with the Uniform Commercial Code*, 44 North Carolina L. Rev. 525 (1966).

²⁶⁵Parce que les obligations (*debentures*) sont d'une nature différente des effets de commerce (crédit à court terme) le NIL était d'application boiteuse : voir Guttman, *Article 8 - Investment Securities*, 17 Rutgers L. Rev. 138 (1962). Rappelons que les obligations au porteur constituent néanmoins de véritables effets de commerce :

La corporation X, pour valeur reçue, promet,
par les présentes, de payer au porteur de
cette obligation, sur présentation et remise
de cette obligation, la somme de \$... le
20 juillet 1987...

et le common law les traite comme tels : *J.D. Falconbridge* aux pp. 411-413.

²⁶⁶Sur le morcellement du régime, voir l'exemple de celui d'un État américain dans Trumbull, *The Proposed Uniform Commercial Code and Investment Securities in Illinois*, 51 Nw.U.L. Rev. 424 (1956). Au même effet, voir Folk, *Article Eight : A Premise and Three Problems*, 65 Mich. L. Rev. 1379 (1967); *C.L. Israels et E. Guttman* ¶ 1.05 et U.C.C. § 8-101, Comment.

Le Uniform Commercial Code distingue toutefois entre les effets de commerce (Article 3) et les valeurs mobilières (Article 8). Pourtant, ils sont tous deux des effets négociables, de sorte qu'un acheteur de bonne foi d'une valeur mobilière, comme le détenteur régulier d'une lettre de change, jouit d'un statut unique, favorisé et protégé, à l'abri des moyens de défense des parties antérieures²⁶⁷. Mais, allant au-delà de la négociabilité, le Uniform Commercial Code accorde, à l'acheteur non avisé d'une opposition qui obtient de bonne foi l'enregistrement, l'assurance d'un titre purgé des moyens de défense qu'auraient pu faire valoir le propriétaire originel ou l'émetteur en raison d'un endossement non autorisé²⁶⁸.

B- Au Canada : Loi sur les corporations commerciales canadiennes, Partie VI (1975)

Au Canada, les "Propositions pour un nouveau droit des corporations commerciales", qui venaient dépoussiérer le droit corporatif fédéral, ont retenu²⁶⁹ le modèle de l'Article 8 du

²⁶⁷U.C.C. § 8-311(a), 8-315; mais voir note 294, *infra*..

²⁶⁸U.C.C. § 8-405(1), 8-315(2).

Pour un rapprochement du U.C.C. § 8 et du NIL, voir Guttman, *Investment Securities under the Uniform Commercial Code*, 7 Buffalo L. Rev. 1 (1961-62).

²⁶⁹Aux États-Unis, la loi corporative de chaque État fait l'objet d'un statut : par exemple, New York Business Corporation Law (McKinney, 1963), et l'Article 8 du U.C.C. fait l'objet d'un autre statut, par exemple, New York Uniform Commercial Code (McKinney, 1964); tandis qu'au Canada, on a procédé à leur consolidation, ce qui fait presque de la L.C.C.C. un code des corporations, une initiative simplifiant le régime corporatif : voir à cet effet Conard, *An Overview of the Laws of Corporations*, 71 Mich. L. Rev. 621, 687-688 (1973).

Uniform Commercial Code, inaltéré²⁷⁰, parce qu'étant donné la complexité des problèmes de négociation des valeurs mobilières,

"... l'article 8 de ce Code offre deux avantages incontestables. Premièrement, il représente le langage des agents de transfert et reflète donc la réalité du monde des affaires. Deuxièmement, il a fonctionné pour une période de temps considérable dans de nombreuses juridictions, sans nécessité d'interprétation judiciaire importante."²⁷¹

Depuis la proclamation, le 15 décembre 1975, de la Loi sur les corporations commerciales canadiennes, le régime canadien de transfert des valeurs mobilières rompt avec celui de common law²⁷²,

²⁷⁰ Comme la Partie VI du Projet de loi 90 du Nouveau-Brunswick et la Partie VI du Manitoba Corporations Act, qui n'ont rien changé au modèle américain. Au contraire, l'O.B.C.A. en a fait une variante du système de quasi-négociabilité : voir *Propositions, commentaires* ¶ 174; mais il y aurait une considération d'ordre constitutionnel à ce choix : New-Brunswick Department of Justice, Report on Company Law 108, 114 (février 1975).

Sur les dispositions du U.C.C. Article 8 que la L.C.C.C. n'a pas reprises, mais qui n'affectent en rien le système, voir *J.L. Howard, CBCA Part VI, Preface* aux pp. 2-3.

²⁷¹ *Propositions, commentaires* ¶ 175.

En 1975, pour des milliards de transferts, moins de quinze litiges relatifs au U.C.C. Article 8 ont été portés devant les tribunaux américains, dont quelques-uns seulement font jurisprudence : voir particulièrement Mann, *Investment Securities*, 31 Bus. Law. 1573 (1976); Eaton, *Investment Securities*, 28 Bus. Law. 851 (1972-73) et Howard, *Property Registration Systems* à la p. 338 n. 98.

²⁷² Règlement sur la Loi sur les corporations commerciales canadiennes, DORS/75-134, (1975) 109 Gaz. Can. II. 3359 (proclamation); quant aux titres de corporations commerciales constituées et continuées en vertu de cette loi, voir L.C.C.C., art. 2(1) v^o corporation, art. 44(2) v^{is} valeur mobilière. Voir note 180, *supra*.

Bien plus, la L.C.C.C. corrige la situation, dans l'ancien régime de la Loi sur les corporations canadiennes, où "In the absence of statutory rules, a problem involving shares of a federal corporation may be resolved according to the laws of any jurisdiction in Canada, depending on the law the court decides is applicable to that particular transaction": Dickerson, *The New Canada Business Corporations Act*, CA Magazine, septembre 1975, aux pp. 45, 49.

mais il est parallèle à la législation ontarienne, puisqu'il est copié à la même source, c'est-à-dire l'Article 8 du Uniform Commercial Code :

"We feel that this is particularly useful in Canada, or we can now say in North America since we do have an international North American capital market. It will be most helpful to have one system of law governing securities transfers as far as possible all over the continent."²⁷³

§ 2. Caractéristiques de la loi

L'Article 8 du Uniform Commercial Code²⁷⁴ et la Partie VI de la Loi sur les corporations commerciales canadiennes²⁷⁵ constituent respectivement un code des opérations de la négociation des valeurs mobilières corporatives, qui cherche à préciser les droits, obligations, responsabilités et défenses des parties à la transaction²⁷⁶.

²⁷³Chambre des communes, Comité permanent de la Justice et des questions juridiques, Procès-verbaux et témoignages concernant le Bill C-29, 30^e législature, 1^{re} session, à la p. 3:23 (1974) (M. John Howard).
Voir également l'art. 4 L.C.C.C.

²⁷⁴U.C.C. § 8-101 à § 8-406.

Pour un aperçu valable de l'Article 8, voir Wickersham, *Investment Securities under the Uniform Commercial Code*, 1 B.C. Ind. & Com. L. Rev. 37 (1959-60) et, pour son approche pragmatique, Wozencraft, *Investment Securities under the Uniform Commercial Code - Guidelines for Business Lawyers*, 44 Texas L. Rev. 669 (1966).

²⁷⁵L.C.C.C. art. 44-77.

²⁷⁶Malgré l'imprécision des art. 69(2), 75(1) (aviser... dans un délai raisonnable), et 71(2) (retard *indû* dans l'enregistrement); pour une comparaison avec d'autres juridictions, se reporter à la Deuxième Partie, Titre II, Chapitres III, et IV, Section I, § 3, 2 (notification de l'opposition).

L'Article 8 du Uniform Commercial Code, comme la Partie VI de la Loi sur les corporations commerciales canadiennes, n'est pas une transformation radicale du droit des valeurs mobilières, car il ne méconnaît pas le droit préexistant²⁷⁷. Il innove sur deux plans.

A- Un système intégré

C'est un système juridique autonome et complet qui codifie et simplifie toutes les dispositions relatives aux valeurs mobilières et à leur négociation²⁷⁸.

"The U.C.C. is not a "code" in the Civil Law sense, i.e., a comprehensive enactment covering every situation cognizable by the law, but rather in the Common Law sense, an integrated statute relating to commercial transactions, synthesizing the best available legal material, but leaving to the courts a reasonable latitude for interpretation and application to varying fact patterns."²⁷⁹

B- Pragmatique

1. Reconnaissance du besoin de liquidité du marché

Le Uniform Commercial Code et la Loi sur les corporations commerciales canadiennes donnent au marché des valeurs mobilières la liquidité, la rapidité et la sécurité des opérations qui

²⁷⁷Voir Baxter, *On the Development of Commercial Law*, 24 R. du B. 243 (1964) et Folk, *Article Eight: A Premise and Three Problems*, 65 Mich. L. Rev. 1379 (1967).

²⁷⁸Au point que la disposition finale de l'art. 44(3) L.C.C.C. est virtuelle; disposition qui n'est d'ailleurs pas reprise par l'art. 44(3) du Manitoba Corporations Act.

²⁷⁹C.L. Israels et E. Guttman ¶ 1.06, à la p. 7.

lui sont propres²⁸⁰. Pour y arriver, il fallait préférer les intérêts de l'acquéreur d'une valeur mobilière à ceux de l'émetteur et du vrai propriétaire²⁸¹ : ce qui n'est possible qu'en évitant que l'acquéreur soit soumis aux exceptions que peuvent soulever un détenteur antérieur et un émetteur. Seule la négociabilité offrait cet avantage, et l'Article 8 du Uniform Commercial Code et la Partie VI de la Loi sur les corporations commerciales canadiennes l'ont retenue.

Enfin, reléguant au dernier plan le caractère essentiellement administratif de l'enregistrement que connaît le droit anglo-saxon, le Uniform Commercial Code, comme la Loi sur les corporations commerciales canadiennes, fait de cette opération un facteur de novation des obligations des cédant, cessionnaire et émetteur²⁸².

2. Langage

Le premier effet qui découle du caractère négociable de la valeur mobilière est que le transfert du certificat entraîne le transfert des valeurs mobilières qu'il représente²⁸³.

²⁸⁰Folk, *Article Eight: A Premise and Three Problems*, 65 Mich. L. Rev. 1382 (1967).

²⁸¹Qui sont dans une meilleure position pour préserver leurs intérêts, en étant prévoyants à certains moments : quant à l'émetteur, il peut éviter d'avoir à soulever ces défenses en se conformant aux autres dispositions et en minimisant le risque d'émissions faites par des employés irresponsables (L.C.C.C., art. 51 et 53); quant au vrai propriétaire, ne pas endosser (L.C.C.C. art. 68), choisir un fiduciaire responsable et assuré (L.C.C.C. art. 57(2)), et faire opposition (L.C.C.C. art. 73(1), 75(2)).

²⁸²Voir *H.W. Ballantine* à la p. 739.

²⁸³L.C.C.C. art. 56(1).

La Loi sur les corporations canadiennes ne précisait pas les opérations de cession d'une valeur mobilière. La terminologie employée dans la description des étapes du transfert était celle du 19^e siècle²⁸⁴. Le titre nominatif contient alors une formule par laquelle le cédant "vend, cède et transfère" au cessionnaire les valeurs qu'il représente : c'est la *cession*. Le changement de la détention physique du certificat est la *livraison*. L'inscription de la cession aux livres de la corporation et la remise d'un nouveau certificat est le *transfert*.

Puisque les valeurs mobilières sont maintenant négociables, le vocabulaire, bien que les opérations restent les mêmes, devient conforme au langage des effets de commerce. La cession devient l'*endossement*²⁸⁵, la livraison effectuée maintenant le *transfert*²⁸⁶, et son entrée aux registres, l'*enregistrement du transfert*²⁸⁷.

²⁸⁴Voir Pennington, *Share Transfers in the Mid-Twentieth Century*, 105 Sol. J. 71 (1961) et Conard, *A New Deal for Fiduciaries' Stock Transfers*, 56 Mich. L. Rev. 843, aux pp. 883-884 n. 162 (1958).

²⁸⁵Loi des lettres de change, art. 2 v^o "endossement"; L.C.C.C. art. 62.

²⁸⁶Loi des lettres de change, art. 2 v^o "livraison"; L.C.C.C. art. 44(2) v^o "transfert".

²⁸⁷L.C.C.C. art. 71. Voir C.L. Israels et E. Guttman ¶ 2.04.

Section II : La négociabilité du certificat

La Loi sur les corporations canadiennes²⁸⁸, comme le Companies Act 1948²⁸⁹, en Angleterre, dispose que le certificat nominatif n'est que la preuve *prima facie* du droit du détenteur au titre.

C'est pourquoi tout cessionnaire, même de bonne foi, ne peut, entre les périodes d'enregistrement, acquérir un meilleur titre que celui du cédant, et demeure assujetti aux réclamations de détenteurs antérieurs et de l'émetteur. L'enregistrement seul²⁹⁰ pourrait le mettre à l'abri des exceptions portant sur le vice du titre, par opposition aux vices portant sur la valeur mobilière comme une signature fautive ou non autorisée²⁹¹.

Le Uniform Commercial Code²⁹² et la Loi sur les corporations commerciales canadiennes²⁹³, en stipulant que les valeurs

²⁸⁸1970, S.R.C. c. C-32, art. 36(3).

²⁸⁹11 et 12 Geo. 6, c. 38, art. 81.

²⁹⁰Selon le professeur L.C.B. Gower aux pp. 394-398, 402-408 : voir notre discussion, Première Partie, Titre II, Chapitre III, Section II, § 2, *supra*.

²⁹¹Ou *equity of the parties*, i.e., défenses personnelles différentes de l'*equity of the instrument*, i.e., défenses inhérentes à l'instrument ou réelles; voir le langage de l'art. 1958 Code civil : L.-J. de La Durantaye, *Traité des effets négociables* 202-217 (1964).

²⁹²U.C.C. § 8-105.

²⁹³L.C.C.C., art. 44(3); *comp.* art. 63(2) O.B.C.A. Sont aussi négociables les fractions d'actions et les scrips, "ce qui est utile surtout en cas de fusion de la corporation, mais aussi lorsque le dividende est payé en actions" : Tunc, *Un projet canadien de loi sur les sociétés par actions*, 24 Rev. int. dr. comp. 411, 413 (1972).

mobilières sont des effets négociables, leur confèrent les caractéristiques de la lettre de change²⁹⁴. Comme le soulignait Falconbridge, la négociabilité revêt deux significations particulières : l'une a trait à la circulation du titre et au mode de négociation, l'autre concerne les *equities* ou exceptions que les parties peuvent faire valoir²⁹⁵.

§ 1. Rapidité de la circulation du titre :
le transfert

L'endossement d'une valeur mobilière ne constitue un transfert que lors de la livraison de cette valeur mobilière et, s'il y a lieu, du document séparé portant l'endossement²⁹⁶. En raison de la négociabilité, dès livraison d'une valeur mobilière, l'acquéreur est investi des droits que l'auteur du transfert possédait ou qu'il était autorisé à transmettre²⁹⁷. Ce qui ne

²⁹⁴La différence est pourtant fondamentale : a) il n'y a pas cette cascade des responsabilités de la lettre de change, car l'endosseur d'une valeur mobilière ne garantit pas à son cessionnaire ou un cessionnaire subséquent que l'émetteur honorera ses obligations : L.C.C.C. art. 61(8); b) l'enregistrement, par erreur de la corporation, d'un transfert d'une valeur mobilière portant un endossement contrefait ou non-autorisé confère à l'acquéreur de bonne foi le droit de garder la valeur, exempté des exceptions du propriétaire qui n'a qu'un recours en dommage contre l'émetteur : L.C.C.C. art. 64,68.

Comparer a) et b) aux art. 133 et 49, respectivement, de la Loi des lettres de change.

²⁹⁵J.D. Falconbridge aux pp. 409-410 : voir dans des termes identiques, à l'égard du U.C.C. § 8, Folk, *Some Problems Under Article 8 of the Uniform Commercial Code*, 5 Ariz. L. Rev. 193, 194 (1963-64), et C.L. Israels et E. Guttman ¶ 1.03; voir Loi des lettres de change, art. 60 (négociation), 56 (détenteur régulier), 74 (droits et pouvoirs).

²⁹⁶Art. 62 L.C.C.C.

²⁹⁷Art. 56(1) L.C.C.C.; art. 74 Loi des lettres de change.

laisse d'étonner, par comparaison, c'est que le titre nominatif, en France, qui est également qualifié de négociable, soit privé de cette facilité de transmission : seul l'enregistrement, comme en régime anglo-saxon, peut conférer la qualité d'actionnaire. Nous rappelons à cet effet la critique d'Albert Wahl²⁹⁸.

A- Endossement du certificat

Étant donné la nécessité de l'endossement pour transférer une valeur nominative, et puisque la loi fait une distinction entre un transfert qui cause préjudice et un transfert par endossement non-autorisé, il convient d'examiner cette opération.

1. Définition

L'endossement d'une valeur mobilière nominative existe dès qu'une personne compétente signe, sur cette valeur mobilière ou, dérogeant à la Loi des lettres de change, sur un document séparé, la cession ou le transfert de cette valeur mobilière ou un pouvoir de la céder ou de la transférer, ou dès qu'une personne compétente appose sa signature, sans plus, au dos de la valeur mobilière²⁹⁹.

²⁹⁸Note 133, *supra*.

²⁹⁹Art. 61(3) L.C.C.C.; *comp.* Loi des lettres de change, art. 4, 62-68; s'il s'agit d'une corporation, un mandataire désigné ou une personne ayant pouvoir en vertu de la loi des corporations seront compétentes pour endosser la valeur mobilière: L.C.C.C. art. 61(1) (f), (g); sur les formes de l'endossement, voir les paragraphes 51(4)-(9) de la L.C.C.C. et *C.L. Israels et E. Gutman* ¶ 5.02, 5.05.

Le document distinct devra identifier suffisamment la valeur mobilière et contenir les mots "endossement et transfert"³⁰⁰.

2. La personne compétente

L'endossement ne pourra constituer un transfert valide que s'il est apposé par la personne compétente.

La loi crée à cet égard deux catégories : a) la personne dont le nom apparaît sur le titre comme détenteur enregistré ou endossataire particulier sur le titre ou autre document, b) toute personne qui, "en vertu de la loi applicable ou d'une procuration" a le pouvoir de signer le nom du détenteur enregistré ou de l'endossataire, ou en son propre nom en leur lieu et place³⁰¹.

a) Le détenteur enregistré

Si le titre est enregistré ou endossé au nom d'une personne capable, sa signature ou celle de son mandataire suffira³⁰².

b) La personne habilitée

Les alinéas b) à g) de l'article 61(1) de la Loi sur les corporations commerciales canadiennes prévoient donc la deuxième catégorie, où la signature n'est pas celle de la personne nommée au certificat ou à l'endossement.

³⁰⁰Voir les modèles proposés dans *C.L. Israels et E. Guttman* ¶ 5.02.

³⁰¹L.C.C.C. art. 61(1) (b).

³⁰²L.C.C.C. art. 61(1) (a), (g).

Ainsi, dans le cas d'une personne incapable, décédée, ou autre, seul son représentant légal ou son fiduciaire seront compétents pour endosser la valeur³⁰³.

De même, si le titre est émis à une personne agissant ès-qualités, comme fiduciaire, l'endossement doit être concordant³⁰⁴. Mais un endossement, ou celui de son successeur, apposé alors que cette qualité du détenteur enregistré est changée, demeure quand même efficace³⁰⁵, à moins que l'émetteur en ait été avisé par écrit³⁰⁶.

Dans le cas contraire, c'est-à-dire, si la qualité de l'endosseur change après qu'il ait apposé sa signature, deux situations peuvent se présenter.

³⁰³L.C.C.C. art. 61(1)(d).

³⁰⁴*C.L. Israels et E. Guttman* ¶ 5.07.

³⁰⁵L.C.C.C. art. 61(1)(b). Un titre nommé AB, ès-qualité fiduciaire au testament de Z; AB est une personne compétente pour signer; si AB est remplacé par CD Ltée, comme fiduciaire, CD Ltée est une personne compétente; si CD Ltée fusionne avec EF Ltée, cette dernière est encore une personne compétente.

AB pourrait signer "AB" sans plus, en tout temps. Mais nous doutons que CD Ltée, une fois remplacée par EF Ltée, puisse demeurer compétente. L'art. habilite celui qui apparaît au certificat, c'est-à-dire, AB et son successeur, en l'occurrence EF Ltée. À notre avis, pour que CD Ltée soit compétente dans ces circonstances, il aurait fallu que l'art. 61(1)(b) L.C.C.C. dispose : "ou celui qui est ou a été son successeur". Par ailleurs, dans nos lois, en vertu de la Loi d'interprétation, 1970 S.R.C., c. I-23, art. 26(7), le singulier comprend le pluriel : l'expression devient alors "ou ses successeurs", ce qui entraîne une action conjointe; deux successeurs ne pourraient signer l'un sans l'autre, contrairement au cas de l'art. 61(1)(c).

³⁰⁶L.C.C.C. art. 73(3)(a).

A endosse un titre émis à son nom. Puisque l'endossement était valide lors de sa confection³⁰⁷, une modification ultérieure des circonstances (son décès) ne saurait affecter la compétence du signataire et, partant, empêcher une livraison ultérieure³⁰⁸.

Sauf lorsqu'il reçoit une opposition, l'émetteur n'est pas tenu de s'enquérir de l'opportunité d'une livraison passée ou à venir, même si elle est contraire à la loi ou à des documents pertinents³⁰⁹. Ainsi, une livraison incorrecte ne saurait affecter, rétroactivement, la validité de l'endossement³¹⁰.

B- Livraison du certificat

1. Contenu de l'obligation de livrer

Comme tout effet négociable³¹¹, la livraison, ou remise, est l'élément fondamental du transfert d'une valeur mobilière nominative ou au porteur, que ce soit lors d'une vente, d'une mise en gage, d'une donation, d'un dépôt³¹².

³⁰⁷L.C.C.C. art. 61(2).

³⁰⁸Son ayant cause ou exécuteur pourrait la livrer sans apposer sa signature; mais voir note 314, *infra* : le courtier vendeur, recevant de son client pareil titre, qui n'est pas de "bonne livraison" sur le marché, s'empresse d'obtenir l'enregistrement en *street name*, avant de le livrer au courtier acheteur : voir d'ailleurs *C.L. Israels et E. Guttman* ¶ 6.06 n. 26, et note 422, *infra* (anonymat des transactions).

³⁰⁹L.C.C.C. art. 73(1). Voir note 336, *infra*.

³¹⁰Voir *C.L. Israels et E. Guttman* ¶ 5.10, et *Folk, Article Eight: Investment Securities*, 44 North Carolina L. Rev. 693-694 (1966).

³¹¹Loi des lettres de change, art. 39-41.

³¹²Lors même d'une émission : sans détention du certificat pour pouvoir le livrer, il ne saurait y avoir de transfert : *Guttman, Article 8 - Investment Securities*, 17 Rutgers L. Rev. 140 (1962).

Cette livraison a lieu par transfert volontaire de la possession physique du certificat, ou par tout autre mode qui, aux yeux de la loi, en est l'équivalent³¹³.

L'obligation de livrer requiert du cédant qu'il remette un titre sous forme négociable³¹⁴, c'est-à-dire qui soit endossé par une personne compétente³¹⁵, et qui soit accompagné des pièces nécessaires à l'obtention de l'enregistrement, fournies dans un délai raisonnable³¹⁶.

Jusqu'à ce que la livraison soit complétée, le détenteur d'une valeur mobilière en demeure le propriétaire, et doit supporter les risques de perte.

2. Modes de livraison

a) Transfert direct

Le transfert entre deux personnes, hors bourse, est moins fréquent, si ce n'est entre courtiers traitant pour eux-mêmes³¹⁷.

³¹³Voir note 320 *infra*.

³¹⁴Art. 67(2) L.C.C.C.; le titre doit être de "bonne livraison" i.e., être en bonne condition matérielle et n'être pas au nom d'une personne qui est décédée, tutrice, curatrice, exécutrice, fiduciaire, etc. : Bourse de Montréal, Règlement et Règles : Règle VI, art. 10101-10112 in 3 CCH Canadian Ltd 1976 Can. Sec. L. Rep. ¶ 87-501 à 87-512. Au cas contraire, voir note 308, *supra*.

³¹⁵Art. 61(1)(2), 62 L.C.C.C.

³¹⁶Art. 69 L.C.C.C.

³¹⁷L'opération est plus courante lors de la mise en gage ou d'une donation.

L'obligation de livraison du cédant consiste à :

- 1) endosser la valeur mobilière
- 2) obtenir une garantie de la signature et
- 3) i) mettre la valeur en possession du cessionnaire
ou d'une personne désignée par lui, ou
ii) à la demande de l'acheteur, faire informer
par toute personne en possession de la
valeur qu'elle la détient pour lui³¹⁸.

b) Transfert en bourse

Lorsqu'un transfert intervient entre les courtiers du vendeur et de l'acheteur, trois opérations se produisent : a) le vendeur s'engage à la livraison des valeurs à son courtier, b) celui-ci s'engage à les livrer au courtier de l'acheteur, c) puis celui-ci, à son client acheteur.

Lorsque le courtier aura vendu, son client est tenu à la livraison, obligation qu'il remplit en mettant en possession du titre son courtier, ou toute personne désignée, ou en faisant informer le courtier vendeur qu'il est détenu pour lui³¹⁹.

Le courtier vendeur, à son tour, doit livrer le titre au courtier acheteur ou à toute personne désignée par lui, ou en

³¹⁸L.C.C.C. art. 66(1)(a),(b),(d), 67(2).

³¹⁹L.C.C.C. art. 67(1)(a).

effectuant la compensation de la vente selon les règles du marché³²⁰.

Lorsqu'un système canadien de dépôt central sera établi, il est possible de croire que l'entrée aux livres de cette corporation vaudra livraison³²¹.

La réception par le courtier acheteur ne vaut pas livraison du vendeur au client de ce courtier, à moins que la valeur mobilière soit émise ou endossée au nom de l'acheteur³²².

Si le client acheteur préfère laisser le certificat en *street name* chez son courtier, plutôt que d'obtenir l'enregistrement à son nom, l'obligation du courtier acheteur consistera à lui envoyer confirmation de l'achat et, dans ses registres, à identifier un titre particulier comme appartenant à l'acquéreur³²³ ou obtenir qu'un tiers reconnaisse qu'il le détient pour l'acquéreur³²⁴.

³²⁰L.C.C.C. art. 67(1)(b).

Ces règles de compensation sont prévues par les diverses réglementations boursières; 3 CCH Canadian Ltd 1976 Can. Sec. L. Rep. ¶ 73,000 et ss.

Par exemple, à la Chambre de compensation de la Bourse de Montréal, où la livraison est hebdomadaire, les fiches d'instructions de livraison indiquent au courtier les certificats qu'il doit remettre : 3 CCH Canadian Ltd 1976 Can. Sec. L. Rep. ¶ 87,001 et Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières, Cours sur le commerce des valeurs mobilières au Canada 278 (1968).

³²¹Voir U.C.C. § 8-320(1)(c) et *Propositions, projet de loi* art. 6.29(1)(c) O.B.C.A. art. 91(1)(c); voir notes 580, 755 et 827, *infra* (le virement et dépôt en SICOVAM constituent la négociation du titre au porteur).

³²²L.C.C.C. art. 66(1)(b).

³²³L.C.C.C. art. 66(1)(c).

³²⁴L.C.C.C. art. 66(1)(d).

Lors d'une transaction sur marge, le client, n'ayant pas encore reçu livraison du certificat, n'acquiert pas la qualité d'acquéreur *bona fide*³²⁵.

§ 2. Sécurité du transfert

Le second effet de la négociabilité porte sur les défenses que peuvent soulever les parties à la transaction³²⁶ ou, plus positivement, sur l'étendue des droits des acquéreurs³²⁷.

³²⁵L.C.C.C. art. 44(2); néanmoins, la possession par le courtier le protège des oppositions postérieures à sa mise en possession, et le client est en droit d'exiger de son courtier la livraison d'une valeur mobilière équivalente relativement à laquelle aucun avis d'opposition n'a été reçu : L.C.C.C. art. 66(4). Voir note 489, *infra* (transaction sur marge).

³²⁶Voir note 295, *supra*.

³²⁷Tout acquéreur d'une valeur mobilière est investi des droits que l'auteur du transfert possédait (art. 56 L.C.C.C.), mais l'étendue de ses droits se précise selon qu'il est un

acquéreur (*purchaser*) : il prend la valeur sujette à l'opposition de l'émetteur, des cédants, et des intéressés : L.C.C.C. art. 56(3).

acheteur qui n'a pas reçu avis d'un vice (*purchaser for value and without notice of a defect*) : il prend la valeur libre des moyens de défense que peut faire valoir l'émetteur : L.C.C.C. art. 51(1), (3), (4).

acheteur de bonne foi sans être avisé d'une opposition, c'est-à-dire, acquéreur *bona fide* (*purchaser for value in good faith and without notice of any adverse claim*, c'est-à-dire, *bona fide purchaser*) : non seulement prend-il la valeur libre des moyens de défense de l'émetteur, mais en plus, libre des oppositions : L.C.C.C. art. 44(2), 56(2).

acheteur qui n'a pas reçu avis de l'existence d'une opposition et qui a reçu de bonne foi une valeur mobilière nouvelle, émise ou enregistrée de nouveau lors de l'enregistrement d'un transfert (*purchaser for value and without notice of an adverse claim who has in good faith receive a new, reissued or re-registered security on registration of transfer*) : il prend la valeur libre de toute revendication en raison de l'absence d'effet d'un endossement : L.C.C.C. art. 64(1).

Il est à déplorer que la version française, s'éloignant du texte anglais, ait introduit le terme "acheteur" sans l'avoir défini, et l'on doit présumer que l'"acheteur" est un "acquéreur" contre valeur.

Le régime anglo-saxon de quasi-négociabilité est né de ce que les juges étaient :

"most reluctant to place an obligation on A based on a claim by B that B relied on A."³²⁸

Le résultat est mitigé : si les valeurs mobilières peuvent, par l'application du principe d'*estoppel*, être transmises plus facilement, l'acheteur de bonne foi et sans avis demeure assujetti aux moyens de défense et réclamations (*equities*) des parties antérieures et des tiers.

Mais en conférant aux valeurs mobilières les caractères de la pleine négociabilité, le législateur fédéral a permis, comme pour les lettres de change³²⁹, l'abstraction du droit qu'incorpore le titre des obligations sous-jacentes à la transmission dont il fait l'objet³³⁰.

Ainsi, et procédant du système allemand dont le but, inconnu aux droits modernes, est de garantir le commerce des biens

³²⁸Howard, *Property Registration Systems* à la p. 332.

³²⁹Sur ce point, également, les lettres de change et les titres sont comparables, mais quant aux différences fondamentales, voir note 294, *supra*.

³³⁰Voir Première Partie, Titre II, Chapitre II, Section II, § 2, A, *supra* (explication de la règle de l'inopposabilité des exceptions).

et la certitude des rapports juridiques par la sécurité accordée à une disposition, la Loi sur les corporations commerciales canadiennes fait en sorte que :

"si le propriétaire d'une chose (A) la vend et l'aliène à autrui et l'acquéreur (B) ensuite l'aliène à un tiers (C), celui-ci n'est pas tenu de s'occuper de la question de savoir si le contrat de vente conclu entre les deux premières parties était ou non valable."³³¹

A la vérité l'acquéreur *bona fide* prend un titre libre des vices de titre (par opposition à vice de la valeur) d'un acquéreur antérieur qui aurait obtenu la valeur mobilière malgré un défaut de considération, ou inexécution des obligations, ou par erreur, fraude, violence, vol, et que pourrait faire valoir le propriétaire originel contre une partie immédiate et toute partie médiate de mauvaise foi³³².

³³¹E. Betti, *Système du Code civil allemand* 35 (1965); sous le BGB, le contrat causal (vente) est nettement séparé du transfert de propriété, et il s'ensuit que malgré une nullité, le changement de propriété reste inébranlable, et seulement l'acquéreur, s'il est encore en possession de la chose, est obligé de la rétrocéder. La connaissance par C du manque de cause est sans importance : seule la collusion entre B et C engagera la responsabilité de celui-ci.

³³²J.D. Falconbridge à la p. 526; la Loi des lettres de change rend inapplicable ce principe à un effet donné pour droit de brevet (art. 15) ou un achat de consommation (art. 188-192); on retourne à la cession de créance : Deschamps, *Les lettres et les billets du consommateur*, 33 R. du B. 236 (1973).

Entre les dates d'enregistrement, la négociabilité du certificat procure à l'acheteur *bona fide* le bénéfice de la sécurité de son droit, en libérant le titre de toute opposition³³³ basée sur les *equities*.

Le statut privilégié de l'acquéreur *bona fide* est subordonné à cinq conditions³³⁴ :

1) être un acquéreur contre valeur, non pas un donataire : l'exigence d'une valeur lors de l'acquisition situe l'acquéreur sur le plan de la commercialité;

³³³L.C.C.C. art. 56(2).

Sous l'art. 44(2) de la L.C.C.C., le terme "opposition" (*adverse claim*) est générique, car il signifie :

a) qu'un opposant est un propriétaire de la valeur ou celui qui y a un intérêt; ce sont essentiellement les *equities* que l'on retrouve en common law, fondées sur l'analogie au régime foncier, et auquel tout cessionnaire serait exposé avant l'enregistrement, dans le système de quasi-négoziabilité des valeurs mobilières. D'ailleurs, se reporter à l'art. 15 de la Loi des lettres de change, à 1970 S.R.C. c. B-5, où la note marginale emploie *equities*, substituée par *defect of title* au texte; voir *J.D. Falconbridge* à la p. 670, et note 4, *supra*.

C'est l'opposition que formera un propriétaire dépossédé, ou bénéficiaire d'une fiducie, ou agissant par son mandataire; ou un intéressé à cause d'un vice de la valeur (non-livraison, incapacité, signature usurpée), du titre (erreur, fraude, absence de considération), ou d'une défense personnelle (compensation).

b) que le transfert causerait préjudice (*wrongful*) : art. 68 L.C.C.C. préjudice à cause, par exemple, d'une disposition dans la Loi sur les valeurs mobilières, la Loi sur l'examen de l'investissement étranger 1973-74 S.C., c. 46, la Loi sur les corporations commerciales canadiennes (art. 45(8) : restriction expresse au transfert : DORS/75-682, (1975) 109 Gaz. Can. II, 3163).

Voir *C.L. Israels et E. Guttman* ¶ 12.02, et particulièrement *J.L. Howard*, *CBCA Part VI, Preface* aux pp. 25-29.

³³⁴Art. 44(2) L.C.C.C., vis "acquéreur", "acquéreur *bona fide*", "bonne foi"; voir les art. 3, 56(1) de la Loi des lettres de change.

2) qui a agi de bonne foi lors du transfert, c'est-à-dire avec honnêteté véritable dans la conduite de l'opération en cause : quelque chose peut être fait honnêtement quoique négligemment et des circonstances suspectes sont insuffisantes pour démontrer la mauvaise foi. La bonne foi est une question de fait et s'apprécie dans chaque cas selon les circonstances. Ainsi, il n'y a pas d'obligation de s'enquérir du titre du cédant d'un effet au porteur dans le cours normal des affaires, tandis que le défaut d'enquête alors qu'on a une connaissance réelle de faits indiquant qu'un transfert causerait préjudice a des conséquences différentes³³⁵

3) n'étant pas avisé ou présumément avisé d'une opposition³³⁶

4) et qui a obtenu livraison

5) d'une valeur mobilière au porteur ou endossée en blanc ou à son nom.

³³⁵Voir *C.L. Israels et E. Guttman* ¶ 4.11 et *J.D. Falconbridge* aux pp. 442-443.

³³⁶L'on est présumé avisé d'une opposition dans les cas énoncés à l'art. 57 L.C.C.C. Par ailleurs, un événement ouvrant droit à l'exécution de l'obligation principale ne vaut pas avis d'une opposition et ne saurait affecter la bonne foi du détenteur, sous réserve de l'art. 58 L.C.C.C.; *contra* art. 56(1)(a), 70, mais *accord* art. 42 Loi des lettres de change; l'on retrouve ce même principe au Québec : voir note 365, *infra*.

Section III : Perfectionnement du transfert
par l'enregistrement

En précisant les droits et devoirs des parties au mécanisme de négociation des valeurs mobilières, la Loi sur les corporations commerciales canadiennes et le Uniform Commercial Code³³⁷ mettaient fin, quant à l'enregistrement, au dilemme auquel étaient soumises les corporations, et qui le demeurent en régime anglo-saxon. Celles-ci, ayant le contrôle des registres de transfert, se voyaient imputer et la responsabilité d'une perte subie par un enregistrement erroné et les dommages occasionnés par un enregistrement tardif³³⁸.

³³⁷Voir Kuhn, *Corporate Issuer and its Transfer Agent are liable to an Investment Purchaser for Wrongful Refusal to Register a Security Transfer*, 11 Houston L. Rev. 999, 1001-1003 (1974); pour un exposé de cette responsabilité, avant l'adoption aux États-Unis du U.C.C. § 8-401 et ss., sous le régime du USTA, voir Dewey, *The Transfer Agent's Dilemma: Conflicting Claims to Shares of Stock*, 52 Harv. L. Rev. 553 (1938-39).

³³⁸Voir H.W. Ballantine, § 322-322a et Howard, *Property Registration Systems* à la p. 335 n. 79.

Une cour américaine est même allée jusqu'à prétendre, en 1848, que la corporation se devait de protéger les intérêts d'un bénéficiaire d'une fiducie et porter la responsabilité de l'enregistrement d'un transfert illégal : cela était en contradiction avec le principe, codifié au English Companies Act 1948, art. 117 (voir note 240, *supra*), dont on s'était jusqu'alors inspiré. L'art. 73 L.C.C.C. maintient donc les art. 37 et 199 de Loi sur les corporations canadiennes.

La partie 4 du U.C.C. § 8 abroge cette "Taney doctrine" américaine, commentée à Guttman, *Article 8 - Investment Securities*, 17 Rutgers L. Rev. 153 (1962).

Ce changement du rôle de l'émetteur fut ainsi décrit :

"In rough analogy, the issuer and transfer agent under the [U.C.C.] are no longer required to be policemen or insurers. They might more properly be described as firemen who, in the interest of the great majority of transferors of securities who are entitled to prompt compliance with their requests for transfer, need not seek to ferret out the obscure claim of ownership unless and until the alarm rings either in the form of actual notice of a claim, or some one or more of the simple indicia of it which under this Article [Eight] would charge them with notice as a matter of law."³³⁹

Par ailleurs, ces mêmes lois font de l'enregistrement d'un transfert une novation entre les parties : son effet est analogue à l'enregistrement dans un système dit de publicité réelle ou système Torrens.

Bien qu'entre les dates d'enregistrement, l'acquéreur de bonne foi d'une valeur mobilière acquiert un titre libre des exceptions des parties antérieures et de l'émetteur³⁴⁰, cet acquéreur, comme le détenteur régulier d'une lettre de change, peut toujours se voir opposer la contrefaçon ou l'usurpation d'une signature sur le titre et, partant, n'être plus en droit de garder l'effet³⁴¹.

³³⁹Israels, *Article 8 - Investment Securities*, 16 *Law & Contemp. Prob.* 249, 265 (1951).

³⁴⁰L.C.C.C. art. 51, 56, 68.

³⁴¹L.C.C.C. art. 64.

Mais en raison de l'effet dirimant conféré par la Loi sur les corporations commerciales canadiennes à l'enregistrement, à l'égard d'un propriétaire préjudicié, volé ou dont la signature est contrefaite qui n'a pas logé une opposition chez l'émetteur ou à laquelle celui-ci a été inattentif, un acquéreur *bona fide* enregistré acquiert, comme sous un régime de publicité réelle, un droit purgé des vices de la valeur et un titre inattaquable³⁴².

L'on ne pourrait terminer cet aperçu sur les dispositions relatives à l'enregistrement d'un transfert sans l'éclairer de la distinction, qui se répercute sur le cessionnaire et l'émetteur qui enregistre le transfert, qu'opère la loi entre un transfert qui cause préjudice parce qu'un endossement est non-autorisé ou contrefait³⁴³ et un transfert qui cause préjudice pour une raison autre qu'un endossement non-autorisé³⁴⁴.

³⁴²Art. 64 et 68 L.C.C.C. Voir note 327, *supra*.

Comme pour la Loi des lettres de change, le législateur canadien rattacherait la Partie VI de la L.C.C.C. à la fois à l'école italo-germanique, i.e., de l'engagement formel et abstrait, et à la fois à la théorie classique française fondée sur la convention principale, règle que l'exception dont jouit le "détenteur régulier" viendrait confirmer. Voir note 170, *supra* et 3 A. Perrault aux pp. 475-539.

Mais les effets de l'enregistrement laissent croire qu'en définitive, le système devient unique, plus formaliste que l'école allemande : l'apparence d'une signature, non plus une signature volontaire, suffit à faire naître le titre, puisqu'afin d'éviter que les négociations demeurent soumises au droit commun, le propriétaire dépossédé devra recourir à une procédure extraordinaire, i.e., diligemment former opposition.

³⁴³L.C.C.C. art. 44(2) vis "non-autorisé; U.C.C. § 1-201(43) v^o "unauthorized".

³⁴⁴La distinction est manifeste : art. 68(1), (2) L.C.C.C.

Brièvement, lorsque l'endossement est non-autorisé, tout acquéreur, même *bona fide*, n'est pas à l'abri des oppositions du vrai propriétaire³⁴⁵, et l'émetteur qui procède alors à l'enregistrement devra donner au vrai propriétaire une valeur mobilière nouvelle³⁴⁶.

Si l'endossement était autorisé mais que le transfert était par ailleurs illégal, l'acquéreur *bona fide* prévaudra sur le vrai propriétaire³⁴⁷, et l'émetteur n'encourt alors aucune responsabilité en raison de l'enregistrement du transfert³⁴⁸.

³⁴⁵Cependant, si l'acquéreur *bona fide* a effectivement "reçu... une valeur mobilière nouvelle, émise ou enregistrée de nouveau lors de l'enregistrement d'un transfert" (art. 64(1) L.C.C.C.), il prévaudra sur le vrai propriétaire. Cela signifie, en d'autres termes, que s'il est passé par les bretelles de l'enregistrement du transfert par un émetteur qui s'est acquitté de son devoir de s'enquérir, et qu'il ignore encore l'endossement non-autorisé, il peut conserver la valeur mobilière et prétendre au statut d'actionnaire.

³⁴⁶Art. 68(2) et 74(2) L.C.C.C.

³⁴⁷Art. 68(1) L.C.C.C.

³⁴⁸Art. 73, 74(1) L.C.C.C.

Section IV : Conclusion

Ce système de la négociation des valeurs mobilières a acquis la faveur du marché américain des valeurs parce qu'il élimine les obstacles à une négociabilité entière³⁴⁹, et qu'il offre à toutes les parties en cause une protection raisonnable.

En précisant la nature d'une valeur mobilière, il met fin à un débat qui se poursuivait au Canada, qui se poursuit encore en Angleterre, mais qui n'a jamais été soulevé au Québec.

Par ailleurs, en traitant expressément du problème des endossements non-autorisés et des valeurs perdues ou volées, ces lois apportent une solution simple et équitable à deux questions épineuses en common law.

Cette législation n'est pas d'une génération spontanée : en écrivant que le Uniform Commercial Code effectuait la synthèse des meilleures institutions juridiques, les auteurs Israels et Guttman³⁵⁰ indiquaient déjà son caractère hybride, tiré de la négociabilité des titres calquée sur le droit continental, dont le droit français étudié plus haut, puis du registre foncier dans un système dit de publicité réelle, demeurant ainsi fidèle à la propension anglo-saxonne au titre nominatif.

³⁴⁹Folk, *Article Eight: A Premise and Three Problems*, 65 Mich. L. Rev. 1380 (1967).

³⁵⁰Voir note 279, *supra*.

Bien que sa destination soit limitée³⁵¹, ce système devrait faciliter l'implantation des négociations par la voie d'ordinateur, tout en continuant d'offrir un fonctionnement harmonieux aux négociations telles que nous les connaissons aujourd'hui.

³⁵¹Voir note 633 , *infra*; voir Lybrand, Ross Bros. & Montgomery, S.M. Robbins, W. Werner, C.G. Johnson, A. Greenwald, Paper Crisis in the Securities Industry: Causes and Cures - Is the Stock Certificate Necessary? 136 (1969) [ci-après cité Lybrand Study].

Chapitre V : Régime québécois de propriété mobilière des valeurs nominatives et au porteur

Sans doute la Loi des compagnies du Québec, adoptée dès 1867³⁵², permit-elle, à juste titre³⁵³, l'introduction des principes du common law anglo-américain dans un système de droit civil.

Sans doute également, il n'y a pas à s'étendre sur ce fait, les nécessités du marché des valeurs favorisent-elles un rapprochement des législations.

Aussi ne devons-nous pas être étonnés de ce que le régime québécois de transfert des valeurs nominatives, malgré l'omniprésence du droit civil, repose essentiellement sur le régime anglo-canadien tel qu'étudié précédemment.

Ce chapitre examinera le régime de négociation des titres au porteur et nominatif, transposé législativement en droit québécois, et il sera l'occasion de l'étude du certificat de courtier, négociable sur le marché boursier par endossement en blanc et livraison, en usage sous diverses juridictions canadiennes.

³⁵²1867, 31 Vict., (Q.) c. 24 et 25, substantiellement la même depuis; le choix du législateur québécois s'était déjà fixé sur les lois canadiennes, anglaise américaines, avant qu'en France la première loi sur les sociétés commerciales soit promulguée le 24 juillet 1867, réformée en profondeur le 24 juillet 1966.

³⁵³Voir Caron, *De l'action réciproque du droit civil et du common law dans le droit des compagnies de la Province de Québec*, in 1 J.S. Ziegel, *Canadian Company Law - Droit canadien des compagnies* 102-184 (1967).

Section I : La cession des titres

Par le jeu des articles 387 et 1573 du Code civil et 43 de la Loi des compagnies, en l'absence de toutes dispositions statutaires ou réglementaires³⁵⁴, les valeurs mobilières sont exemptées des formalités de la cession de créance.

Aucune formalité autre que celle requise pour le transfert des biens meubles n'est exigible pour le transfert des valeurs mobilières³⁵⁵.

Mais ce faisant, le législateur québécois crée un vacuum juridique : si pour les titres au porteur, meubles corporels, la tradition de l'article 2268 du Code civil remplace les formalités des articles 1571-75 du Code civil, le titre nominatif est sans statut, puisque meuble incorporel et soustrait à l'application des articles 1571 et suivants.

§ 1. Le titre au porteur : ambiguïté du régime

Le paragraphe 51(2) de la Loi des compagnies stipule :
"le certificat d'action au porteur donne, à celui qui en est le

³⁵⁴L'étude des dispositions usuelles rencontrées dans les règlements de corporations, relatives aux exigences lors d'un transfert, mis à part les restrictions, aurait peut-être été révélatrice du régime de transfert au Québec : mais la recherche à travers les "Formulaires des compagnies" (Martel, Mullin and Davies) s'est avérée vaine.

³⁵⁵Whitehead c. McLaughlin, (1882) 8 Q.L.R. 373, cité à F.W. Wegenast à la p. 546.

porteur, droit aux actions y désignées, et ces actions peuvent être transférées par la livraison du certificat."

Nous nous interrogeons sur le sens de cette disposition :

a) le législateur rappelle-t-il simplement la facilité de transmission du titre au porteur, ou b) indique-t-il par des termes identiques à ceux employés par les lois canadienne et anglaise³⁵⁶ qu'on doit se référer au droit anglo-canadien ?

A- La doctrine : effet négociable ou cessible

Cette imprécision est d'ailleurs reflétée par la doctrine.

En droit anglo-saxon, il est établi depuis fort longtemps que le titre au porteur constitue un véritable effet de commerce³⁵⁷, négociable par simple livraison, conférant à un acheteur de bonne foi des droits comparables à ceux dont bénéficie le détenteur régulier d'une lettre de change.

Certains auteurs québécois reconnaissent au titre au porteur ce caractère négociable³⁵⁸.

³⁵⁶Loi sur les corporations canadiennes, art. 38; English Companies Act 1948, art. 83.

³⁵⁷F.W. Wegenast à la p. 488; J.L. Stewart et L. Palmer, *Fraser and Stewart Company Law of Canada* 231-232 (5^e éd. 1962); voir Première Partie, Titre II, Chapitre III, Section I, *supra* (régime anglo-saxon du titre au porteur).

³⁵⁸Voir I P. et M. Martel, *Les aspects juridiques de la compagnie au Québec* 158-59 (3^e éd. 1971) et Howard, *Property Registration Systems* à la p. 328 n. 29.

Pour d'autres, cette solution va à l'encontre "du principe de droit civil québécois voulant qu'on ne puisse transmettre plus de droits qu'on possède au moment du transfert."³⁵⁹

L'argument, bien que justifié, est mince.

En effet, et d'une part, si l'on ne veut pas emprunter la règle du common law, on constate que le droit civil québécois ne connaît pas la règle du droit civil français de l'inopposabilité des exceptions aux tiers porteurs de bonne foi³⁶⁰, applicable aux titres de crédit, dont les valeurs mobilières.

Par contre, et d'autre part, à l'égard des meubles corporels, donc, des titres au porteur³⁶¹, le Code civil fournit une véritable exception à la règle *Nemo plus juris...*, en stipulant :

"La possession actuelle d'un meuble corporel à titre de propriétaire fait présumer le juste titre..."³⁶²

³⁵⁹2 Y. Renaud et J. Smith, qui, rejetant la négociabilité d'une action au porteur (aux pp. 829-830) acceptent pourtant la négociabilité d'une obligation au porteur (aux pp. 1028-1036).

³⁶⁰Voir Première Partie, Titre II, Chapitre II, Section II, § 2, *supra*.

³⁶¹Voir note 524, *infra*.

³⁶²Au sujet de l'art. 2268(1) Code civil, "Il est curieux de constater que, en France comme chez nous, c'est la sûreté du commerce qui a été le motif de l'adoption de cette solution" : Rodys, *De La prescription*, in 15 Traité de droit civil du Québec 395 (1958); en France, cette exception se retrouve à l'art. 2279 Code Napoléon, note 119, *supra*. Voir 3 A. Perrault à la p. 82.

On rompt ici avec l'idée de cession de créance qui répugne au droit commercial, et la tradition devient un acte abstrait³⁶³ : l'acquéreur, même sans avoir donné valeur, (contrairement au droit anglais qui exige l'acquisition contre valeur³⁶⁴) s'il est de bonne foi³⁶⁵, est protégé contre la revendication³⁶⁶, dans les termes de l'article 2268³⁶⁷ du Code civil et à l'abri des prétentions d'un autre cessionnaire de la même valeur, encore que son titre soit antérieur en date³⁶⁸.

³⁶³Nous rappelons les propos de Brethe, *Théorie juridique des titres à ordre*, 25 Rev. trim. dr. civ. 637 (1926) et plus particulièrement ceux de Esmein, *Étude sur le régime juridique des titres à ordre et au porteur et en particulier de l'inopposabilité des exceptions*, 20 Rev. trim. dr. civ. 5, 47 (1921); voir note 548, *infra*.

³⁶⁴*R.R. Pennington* aux pp. 295, 297.

³⁶⁵Quant aux obligations, la bonne foi n'est pas altérée par l'arrivée de l'échéance du titre : voir 2 *Y. Renaud* et *J. Smith* aux pp. 1029-1032 et note 336, *supra*.

³⁶⁶Il faut que la possession soit exempte de vices; en France, voir *Noury c. Krohn* [1895] S. Jur. I. 79, [1894] D.P. 48 (Cass. req., 5 déc. 1893) et *Gonsolin c. Jaussaud* [1908] S. Jur. I. 444, [1908] D.P. I. 440 (Cass. req., 30 juin 1908).

³⁶⁷Art. 2279-2280 Code Napoléon.

³⁶⁸Art. 1027 Code civil.

B- La jurisprudence : effet négociable ou meuble corporel

C'est la solution qu'ont retenue la Cour d'Appel du Québec dans son arrêt *René T. Leclerc Inc. c. Perrault*³⁶⁹, et la Cour Supérieure dans *Morgan, Ostiguy et Hudon Ltée c. Sun Life Assurance Co. of Canada*³⁷⁰.

La solution correcte de nos tribunaux qui, soi-disant, protège le propriétaire originel³⁷¹, s'impose néanmoins aux dépens de la sécurité qu'un acheteur recherche lorsqu'il acquiert une valeur mobilière. C'est à l'opposé d'un régime de négociabilité des titres qui veut davantage la liquidité du marché que la protection du propriétaire originel³⁷².

³⁶⁹1970 C.A. 141 : trois années de dépossession d'un propriétaire de "bearer debentures" s'étaient écoulées, et il ne fut pas admis à la revendication contre remboursement du titre au tiers porteur de bonne foi.

³⁷⁰1975 C.S. 473, 476 : "Les parties ont placé le litige sur le terrain des art. 1489 et 2268 du Code civil. Or, ces articles supposent un conflit entre le propriétaire et le possesseur actuel de la chose volée". Nous supposons ici, bien qu'il n'en soit pas fait mention par le tribunal, que les obligations étaient au porteur, en raison du régime appliqué.

³⁷¹La protection accordée est fort discutable : dans le cas de l'art. 2268(4) Code civil, le propriétaire dépossédé peut revendiquer la valeur, mais en remboursant au tiers porteur le prix qu'il a payé; autant pour le propriétaire éviter la revendication et se tourner vers le marché pour s'y procurer un titre semblable, a fortiori si la valeur du titre a baissé depuis son acquisition par le tiers porteur.

Cette protection du Code civil est d'ailleurs extrêmement fragile : a) au regard du voleur, il est impossible de le retrouver; b) au regard du porteur actuel, il est presque toujours d'une bonne foi qui le couvre, car "[l]a bonne foi est beaucoup plus fréquente en matière de titres au porteur que de meubles corporels" : A. Wahl ¶ 1553.

³⁷²Voir Première Partie, Titre II, Chapitre IV, Section I, § 2, B, supra.

Pis encore, il découle de la position de la doctrine et de la jurisprudence que les tribunaux pourraient, selon les circonstances, leur intime conviction, et l'incertitude dans laquelle ils sont laissés par le législateur, traiter le titre au porteur comme un effet de commerce conformément au droit anglo-canadien, ou comme un meuble corporel sous le Code civil³⁷³.

Il n'en va pas sans conséquence³⁷⁴, et l'intervention raisonnée du législateur est à souhaiter, quel que soit le modèle théorique qu'il retienne, tout au moins pour régulariser cette situation inéquitable.

§ 2. Titre nominatif

A- Sa quasi-négociabilité

En droit québécois, comme en common law, le titre nominatif n'est qu'une simple preuve de droit du titulaire aux actions de la corporation³⁷⁵, la qualité d'actionnaire étant conférée par l'inscription aux registres de l'émetteur³⁷⁶.

³⁷³A. Perrault ¶ 50. Même à l'égard d'une valeur mobilière de corporation fédérale : voir note 272, *supra*.

³⁷⁴Sous le premier régime, l'acheteur, de bonne foi et sans avis, d'un titre au porteur volé est à l'abri de toute revendication; sous le second, le tiers qui acquiert de bonne foi, chez un trafiquant en semblables matières, un titre au porteur volé, est assujetti à une revendication pendant les trois années de la dépossession, contre remboursement du prix payé à l'achat : et si le titre a subi une plus-value notable, le tiers porteur reviendra penaud du procès.

³⁷⁵Loi des compagnies, art. 50(2).

³⁷⁶Loi des compagnies, art. 68(1).

Sur le titre nominatif endossé en blanc, c'est-à-dire qui n'indique pas les noms des cessionnaire et fondé de pouvoir, la jurisprudence, nous le verrons, s'est prononcée et admet que ce titre, non négociable, devient cessible par livraison.

Ainsi, et sans qu'entrent en jeu la proximité ou l'éloignement et la bonne foi des parties à la transaction, le transfert des titres nominatifs demeurerait régi par le droit général des obligations du Code civil applicable aux biens meubles.

1. Entre émetteur et détenteur

L'on a jugé récemment que :

"The Share Certificates... are valid written instruments establishing *prima facie* ownership of the shares and, in the absence of any counter letter or admission emanating from Mrs. Guinta, verbal evidence cannot be admitted to contradict them."³⁷⁷

Cet argument peut donc servir, par analogie, à l'encontre d'une corporation. Vis-à-vis d'un cessionnaire, le certificat qui mentionne la libération des actions peut empêcher la corporation d'exiger un non-versé³⁷⁸.

³⁷⁷Iarrera c. Guinta, No. 05-2542-74 (C.S. Montréal, le 28 septembre 1975) à la p. 10, résumé à 1975 C.S. 490; Iarrera c. Guinta, No. 09-000-573-758 (C.A. Montréal, inscr. 27 mai 1976).

³⁷⁸Voir les art. 1234 du Code civil et 89(1) du Code de Procédure civile quant à la dénégation par une partie ou un tiers à l'écrit.

Nous y voyons l'importation en droit québécois, par des principes civilistes, de la règle de l'*estoppel* anglo-saxon telle qu'appliquée au certificat, dans les relations émetteur-détenteur³⁷⁹.

2. Entre parties immédiates

Dans l'arrêt *Bonner c. Moray*³⁸⁰, le détenteur enregistré d'actions, sur les instances d'une relation, avait consenti à endosser en blanc puis à lui remettre les certificats, afin qu'il puisse les offrir en garantie collatérale à une banque où il voulait contracter un emprunt. Après que la succession de l'emprunteur décédé eût remboursé son prêt, le détenteur enregistré intenta contre l'héritier une action en revendication des dites valeurs.

Il y fut arrêté, sur la question de savoir si le transfert en blanc était suffisant pour que l'appelant devînt propriétaire des dites actions et pût faire enregistrer son nom à la banque comme tel propriétaire, que :

"tant que l'endossement reste en blanc, il y a présomption que le transfert n'est pas absolu et que le premier cessionnaire doit rendre compte au cédant. La propriété des actions reste au cédant."³⁸¹

³⁷⁹ Voir Première Partie, Titre II, Chapitre III, Section II, § 1, C, *supra*.

³⁸⁰ (1916) 22 R. de J. 398 (C.B.R. 1914), cité à 2 *Y. Renaud et J. Smith* à la p. 826.

³⁸¹ (1916) 22 R. de J. 408 (C.B.R. 1914). Un endossement complet vaut cession parfaite : *Kennedy c. Williams* (1937) 75 C.S. 65, 68; *Paquin c. Dunlop* (1933) 71 C.S. 506, 509.

Compte tenu de la convention des parties et de l'admissibilité en preuve de cette convention, le jugement s'avère correct.

Mais l'honorable juge Lavergne semble s'être appuyé davantage sur l'article 1573 du Code civil et sur les règlements de la corporation qui stipulaient :

"The shares represented by this certificate are transferable by the holder or his personal representatives in person or by attorney upon the books of the trustees."³⁸²

Cette interprétation paraît douteuse. Ledit règlement ne pourrait déterminer la transmission des droits du cédant ou cessionnaire : il est édicté afin de lier la corporation à la cession déjà intervenue.

Ainsi, la Cour Supérieure, dans *Phillipps c. Cameron Copper Mines Ltd.*, a jugé, en s'appuyant sur la doctrine anglo-canadienne, que :

"Par l'endossement en blanc et livraison de son certificat d'actions... ce transfert était devenu valide entre [le demandeur Phillipps et le cessionnaire Gregory]."³⁸³

³⁸²(1916) 22 R. de J. 407-408 (C.B.R.)(1914); également *Hart c. The Montreal Manufacturing Co.* [1887] *Ramsay's Appeal Cases* 168-169 et 388 (1878) (C.A., Qué.).

³⁸³(1959) 97 C.S. 433, 435.

Pareil endossement ne fait toutefois pas du certificat un effet négociable³⁸⁴ et les parties demeurent assujetties au droit des obligations.

3. Entre propriétaire et cessionnaire

Il ne fait pas de doute, lorsqu'un détenteur enregistré d'un titre nominatif endosse en blanc un certificat et le remet à une personne qui le négocierait à un cessionnaire subséquent, que ce dernier acquiert un titre valide, et la cession est parfaite à l'encontre du propriétaire enregistré.

L'honorable juge Cross, dans l'arrêt *Bonner c. Moray*, précité³⁸⁵, fait observer que l'action du détenteur enregistré était dirigée contre son cessionnaire immédiat, c'est-à-dire les héritiers de ce cessionnaire, et non pas contre un cessionnaire subséquent et que, partant :

"If this action had been taken against the bank or some other person who had given value in good faith it would have failed in the state of facts disclosed in evidence even if the transferee had taken no conveyance other than mere manual delivery of the certificate."³⁸⁶

Que l'on explique cette décision par l'introduction au Québec du concept anglo-saxon d'*estoppel*, comme l'a fait le juge Cross, ou par l'application qu'on aurait pu faire des

³⁸⁴Beauchemin c. The Richelieu Foundry Co. (1908) 34 C.S. 261, 265.

³⁸⁵Note 380, *supra*.

³⁸⁶[1916] 22 R. de J. 415 (C.B.R.) (1914).

règles du Code civil relatives au mandat, c'est sans importance, leur fondement étant le même : la conduite du propriétaire enregistré³⁸⁷.

B- Enregistrement de la cession :
incohérence de la jurisprudence

Si l'enregistrement du transfert est inutile entre les parties³⁸⁸ et nécessaire afin que la corporation reconnaisse pour actionnaire le cessionnaire³⁸⁹, son rôle est mal défini quant à l'effet du transfert vis-à-vis des tiers.

1. Cession incomplète sans enregistrement

La Cour Supérieure, dans l'affaire *Kennedy c. Williams*³⁹⁰, a rejeté une opposition formée par le cessionnaire à fin d'annuler

³⁸⁷L'estoppel en common law (voir note 196, *supra*) et en droit civil, les règles du mandat (voir note 205, *supra*), ainsi qu'il suit.

Au Québec, avant le que le législateur fédéral n'adopte la loi des lettres de change, on a jugé, dans une cause où le souscripteur d'un billet signé en blanc avait autorisé un mandataire à le remplir pour une certaine somme, et que ce mandataire inscrivit une somme supérieure, que "le défendeur [souscripteur] doit porter la peine de son imprudence vis-à-vis de la demanderesse qui a escompté ledit billet de bonne foi" : *Bank of Nova Scotia c. Lepage M.L.R.* 6 C.S. 321 (1889) citée à Roch, *Du mandat*, in 13 *Traité de droit civil du Québec*, art. 1727 n. 139 (1952); également, *Farmer's Fence Co. c. Comptoir coopératif* (1924) 37 B.R. 345, citée à Roch, *id.*, art. 1730 n. 159. Voir 8 *P.B. Mignault* aux pp. 65, 66.

Aux règles du mandat se superpose la règle de preuve de l'art. 89 Code de procédure civile, relative au blanc-seing : voir Nadeau et Ducharme, *La preuve en matières civiles et commerciales*, in 9 *Traité de droit civil du Québec* ¶ 353 (1965).

³⁸⁸Voir note 746, *infra* (arrêt *Stackhouse c. Rykert*); "La détention par le demandeur d'un certificat d'actions et son enregistrement comme actionnaire dans les livres de la défenderesse ne constituaient qu'une présomption de propriété en sa faveur" : *Phillips c. Cameron Copper Mines Ltd.* 1959 C.S. 433, 436. Voir également *Lacroix c. Benoit* (1916) 22 R.L. n.s. 158 (C. rév.).

³⁸⁹Art. 68(1) Loi des compagnies.

³⁹⁰(1937) 75 C.S. 65.

une saisie-exécution pour le motif que bien qu'il était détenteur d'un certificat endossé en son nom par le cédant, l'absence d'enregistrement fait que :

"À l'égard de ce tiers, la vente reste ineffective et incomplète jusqu'à ce que le transfert ait été enregistré. C'est ce qui résulte du texte de l'article 68 pris dans son ensemble."³⁹¹

2. Opinion dominante : inefficacité de l'enregistrement vis-à-vis des tiers

Plus récemment, la Cour du Banc du Roi, dans l'affaire *Sauvé c. Hébert*³⁹², accueillant le pourvoi d'un jugement ordonnant à l'appelante la passation de titre d'actions d'une corporation à des co-actionnaires en raison d'une convention de préemption, arrêtait que l'appelante n'était plus propriétaire des actions puisque :

"L'[appelante] n'avait pas livré à [l'acheteur]... les certificats... après les avoir endossés, mais cela n'empêche pas que, dès... date de l'offre faite par [l'acheteur] aussi que date de l'acceptation de cette offre par [l'appelante] , la vente était parfaite entre les parties et que dès ce moment, [l'acheteur] est devenu propriétaire desdites actions."³⁹³

³⁹¹(1937) 75 C.S. 69; il est curieux de noter la force probante que le juge attribue aux mentions du certificat, en page 70.

³⁹²1950 B.R. 275, citée à 2 *Y. Renaud et J. Smith* à la p. 900; voir également *Valin c. Leclerc* (1908) 22 R.L. n.s. 236 (C.S.) cités à 2 *Y. Renaud et J. Smith* aux pp. 900-902.

³⁹³1950 B.R. 284; les co-actionnaires, tierces parties à la vente, n'avaient, en vertu de la convention de préemption, qu'un recours en dommages contre l'appelante : 1950 B.R. 286.

L'honorable juge estime que l'article 1472 Code civil doit recevoir application car :

"Cet article 68 de la Loi des compagnies n'affecte nullement les droits des parties quant à la propriété des actions transférées"³⁹⁴

ajoutant qu'en énonçant une responsabilité conjointe, l'article reconnaît que la convention des parties existe avant même l'enregistrement du transfert aux livres.

Le régime québécois traite donc la valeur mobilière nominative comme un meuble et ignore totalement le registre des valeurs mobilières. Cette solution satisfait au droit civil et à la doctrine³⁹⁵.

§ 3. Le *scrip* ou certificat de courtier

A- Intervention du législateur

Au Québec, comme déjà sous la juridiction fédérale, le législateur a reconnu la pratique utile de transfert des titres nominatifs par simple endossement et livraison, mais seulement à l'égard des valeurs boursières, de sorte que l'enregistrement du transfert n'est pas nécessaire quant aux :

³⁹⁴1950 B.R. 285.

³⁹⁵Voir 2 Y. Renaud et J. Smith aux pp. 900-903.

"compagnies dont les actions sont cotées et négociées à une bourse reconnue³⁹⁶ au moyen de certificats *scrips* communément en usage, endossés en blanc et transférables par livraison, lesquels constituent des transferts valables"³⁹⁷

B- Sens de cette intervention

L'on s'est interrogé sur la portée de cette disposition : est-ce une simple reconnaissance de la quasi-négociabilité du titre nominatif endossé, et qui ne dispense pas de recourir aux règles de l'*estoppel*, ou son assimilation à un *share warrant*, ce qui sous-entend la négociabilité du titre³⁹⁸ ?

La première opinion domine³⁹⁹, et elle s'explique par référence à l'affaire *Colonial Bank c. Cady*⁴⁰⁰ :

"When the indorsed transfer has been duly executed by the registered owner of the shares, the name of the transferee being left blank, delivery of the certificate in that condition by him, or by his authority, transmits his title to the shares, both legal and equitable... . Delivery does not invest him with the ownership of the shares in the sense that no further act is required in order to perfect his right..."

³⁹⁶Voir *F.W. Wegenast* à la p. 566.

³⁹⁷Art. 68(2) Loi des compagnies; art. 39(2) Loi sur les corporations canadiennes.

³⁹⁸Voir la discussion dans *F.W. Wegenast* aux pp. 560-566.

³⁹⁹Au Québec, 2 *Y. Renaud et J. Smith* aux pp. 903-904; sous la Loi sur les corporations canadiennes, voir A DeBoo 1976 *Canada Corporation Manual* à la p. 2254 [ci-après cité *Canada Corporation Manual*].

⁴⁰⁰(1890) 15 A.C. 267, 60 L.J. Ch. 131 : il s'agissait de titres d'une corporation new yorkaise négociés en Angleterre, les deux juridictions reconnaissant, à cette époque, la quasi-négociabilité par *estoppel*.

The original transferor, who is entered as owner in the certificate and register, continues to be the only shareholder recognized by the company... It would... be more accurate to say that such delivery passes, not the property of the shares, but a title, legal and equitable, which will enable the holder to vest himself with the shares without risk of his right being defeated by any other person deriving title from the registered owner."⁴⁰¹

C'est d'ailleurs le sens des précisions qu'apporte la Loi sur les corporations canadiennes, en stipulant :

"mais, tant que l'inscription de ce transfert n'a pas été régulièrement faite sur le registre des transferts... de la compagnie, la compagnie peut traiter la personne au nom de laquelle les actions comprises dans ledit certificat sont portées sur les livres de la compagnie comme ayant exclusivement droit de recevoir l'avis des assemblées des actionnaires et d'y voter et de recevoir tous paiements relatifs à ces actions, par voie de dividendes ou autrement."⁴⁰²

Il s'ensuit donc que le transfert du titre nominatif d'une action cotée dépend de l'*estoppel*, comme le titre nominatif endossé d'actions non cotées, et tout acheteur de bonne foi, sans avis, ne peut acquérir un titre meilleur que celui de son cédant⁴⁰³.

⁴⁰¹(1890) 15 A.C. 267, à la p. 277 rapporté à *F.W. Wegenast* à la p. 561.

⁴⁰²Art. 39(2).

⁴⁰³*F.W. Wegenast* aux pp. 564-565; 2 *Y. Renaud et J. Smith* à la p. 904; *Canada Corporation Manual*, *supra* note 399, à la p. 2254; pour un exposé succinct, voir *V.E. Mitchell* aux pp. 752-755, et qui apporte des considérations sur le droit québécois (par la Loi des compagnies, la femme mariée, alors incapable, pouvait, sans autorisation maritale, obtenir l'enregistrement).

Section II : Conclusion

Le transfert de valeurs mobilières constitue un véritable noeud gordien en droit québécois.

Quant au titre au porteur, par exemple, les tribunaux nous l'avons vu, appliquent aux litiges des solutions puisées indifféremment au common law et au droit civil.

Par ailleurs, l'actuelle législation perpétue au Québec la complexité du régime anglo-saxon de quasi-négociabilité des valeurs nominatives, et, par surcroît, y apporte la confusion en faisant du certificat de courtier un titre dont on ne connaît, à toutes fins pratiques, ni la nature, ni le mode de négociation⁴⁰⁴. À cet effet, Wegenast conclut que malgré l'article 68(2) de la Loi des compagnies :

"it would seem that the only absolutely safe method of transfers... even in the case of listed stocks, is *on the books of the company*."⁴⁰⁵

Tout au moins, le législateur québécois devrait-il définir clairement le statut d'effet négociable du titre au porteur⁴⁰⁶, et, faisant nôtre les conclusions de l'éminent auteur canadien

⁴⁰⁴2 Y. Renaud et J. Smith aux pp. 903-904.

⁴⁰⁵F.W. Wegenast à la p. 566 et à la p. 565 n. 13.

⁴⁰⁶2 Y. Renaud et J. Smith aux pp. 829-830.

Wegenast⁴⁰⁷, tout au moins donner au certificat que l'on veut négociable par livraison, la caractéristique du titre au porteur ou le substituer par un autre effet que celui que prévoit la loi actuelle. La proposition n'est pas théorique, car la Loi sur les corporations commerciales canadiennes offre cette solution.

C'est ainsi qu'ironiquement, malgré une codification, le droit québécois sur la question est actuellement dans une situation analogue au common law lorsqu'aux dix-septième et dix-huitième siècles, les juges, laissés à eux-mêmes, tentaient de justifier le phénomène nouveau par des concepts juridiques existants.

⁴⁰⁷F.W. Wegenast aux pp. 565-566.

DEUXIÈME PARTIE

FONCTIONNEMENT PRATIQUE DES OPÉRATIONS DE TRANSFERT
DES TITRES ET EXPOSÉ DES DROITS,
RECOURS ET RESPONSABILITÉS DES PARTIES

TITRE PREMIER : Fonctionnement pratique des opérations
de transfert de titres

Chapitre premier : Le transfert du titre nominatif :
cession et enregistrement

Section I : Opérations de cession du titre

Au Québec et en Angleterre, par la volonté expresse du législateur, la corporation dispose d'une entière liberté dans l'adoption de règlements⁴⁰⁸ touchant le mécanisme du transfert des titres nominatifs et les restrictions⁴⁰⁹ que ce mécanisme doit comporter.

Toutefois il arrive, quant aux restrictions qui peuvent être imposées par la corporation au transfert desdites valeurs, que le législateur exige qu'il en soit fait état de manière bien

⁴⁰⁸C'est le cas notamment en Angleterre : English Companies Act 1948, art. 73 et *L.C.B. Gower* à la p. 392; au Québec, par le jeu des art. 1573(1) Code civil et 43 de la Loi des compagnies; de même qu'au Canada sous la Loi sur les corporations canadiennes, art. 41 et *F.W. Wegenast* à la p. 546.

⁴⁰⁹Mais au Québec, "l'étendue et les modalités de l'exercice du pouvoir de réglementer le transfert des actions sont quelque peu incertaines, sous l'empire des art. 43, 68 et suivants et 88(2)(a) et des autorités en la matière" : Stein, *Critique sommaire de la législation québécoise relative aux compagnies*, 29 R du B. 253, 262 (1969).

apparente au certificat sous peine de nullité⁴¹⁰. Sous certaines juridictions, encore, il limite en plus le délai pendant lequel les administrateurs de la corporation interprètent les restrictions au transfert avant d'accepter le changement de propriété des titres⁴¹¹.

Pareillement, comme c'est le cas en France et en Amérique du Nord, le mécanisme même du transfert des valeurs mobilières nominatives peut être soumis à un système intégré des opérations, auquel il n'est alors plus permis de déroger⁴¹².

§ 1. Variétés de titres nominatifs

Il convient d'abord, quant aux titres nominatifs, de signaler quelques particularités.

A- Titre essentiellement nominatif

Il existe, en France des titres nominatifs ordinaires et des titres dits essentiellement nominatifs.

⁴¹⁰L.C.C.C. art. 45(8) et 44(3); en France, certaines restrictions au transfert entraînent obligatoirement une mise au nominatif du certificat : voir l'exposé qui suit dans la § 1, A, *infra*.

⁴¹¹En France, le délai d'exercice du droit d'agrément est limité à un maximum de trente jours, décrété le 7 décembre 1955, art. 35(1) (transfert direct ou réel), art. 30(1) (transfert d'ordre); en Angleterre, le Company Law Committee, Report, Cmnd. 1749, ¶ 476 (1962) a tenté d'abaisser à cinq semaines le délai de deux mois fixé par les art. 78 et 80 du English Companies Act 1948. Aux États-Unis, bien que non prévu par la loi, le délai d'exercice du droit d'agrément, en pratique, serait d'environ quatre jours : *Guttman, Corporate Stock Transfers* à la p. 511 n. 47.

⁴¹²Au Canada, L.C.C.C. partie VI (art. 44 à 76); en France, le Décret du 7 décembre 1955.

La forme nominative est seule possible pour les titres dits essentiellement nominatifs, et qui ne peuvent être convertis au porteur d'après la loi⁴¹³, contrairement aux titres nominatifs ordinaires. Les titres devant être essentiellement nominatifs sont, notamment, ceux dont a) les actions ne sont pas entièrement libérées⁴¹⁴, b) le transfert est sujet à l'agrément de la corporation⁴¹⁵, c) le droit de vote est double⁴¹⁶, d) le propriétaire est un "initié" ou dirigeant⁴¹⁷.

La forme nominative des titres peut également être imposée par la loi à des actionnaires en vue d'assurer la surveillance et la protection de leur patrimoine. C'est le cas pour les titres a) appartenant à un mineur non émancipé⁴¹⁸, un majeur incapable⁴¹⁹ ou un interdit légal⁴²⁰, b) d'une association reconnue d'intérêt public⁴²¹.

⁴¹³Art. 28(1) Décret du 7 décembre 1955.

⁴¹⁴Art. 270 Loi du 24 juillet 1966.

⁴¹⁵Art. 274(2), 275 Loi du 24 juillet 1966.

⁴¹⁶Art. 175 Loi du 24 juillet 1966.

⁴¹⁷Art. 162(1), 260(1) Loi du 24 juillet 1966 : voir Le Tourneau, *Les actions des dirigeants "initiés" des sociétés par actions*, 24 Rev. trim. dr. com. 593 (1971). Quant aux autres actions, à caractère plus particulier, voir les art. : a) 82 Décret du 7 décembre 1955 et les art. 95(2), 130(1); b) 217(1), (2), (7); c) 205(1); d) 278 Loi du 24 juillet 1966.

⁴¹⁸À moins qu'ils n'aient été déposés chez un dépositaire, agréé par l'art. 1 du Décret no. 65-961 du 5 novembre 1965; Code Napoléon art. 389(7), 451(1) et (2), 452.

⁴¹⁹Art. 495 Code Napoléon.

⁴²⁰Art. 5, Loi n. 68-5 du 3 janvier 1968 portant réforme du droit des incapables majeurs (J.O. 4 janvier 1968); [1968] D.S.L. 74.

⁴²¹Art. 11(1) Loi du 1^{er} juillet 1901 relative au contrat d'association (J.O. 2 juillet 1901), [1901-05] S.L. 241 et de nombreuses autres sociétés (SICAV, Coop., etc.). : voir V *J.-Cl. Sociétés*, fasc. 112¹, ¶ 77.

B- *Street certificate* ou certificat de courtier

En pays anglo-saxon, par nécessité de trafic, les certificats nominatifs revêtent souvent une forme particulière, qui les rend d'une grande liquidité, car cessibles par endossement et livraison, et permet l'anonymat des transactions⁴²². Ils sont désignés en France "american shares" et la loi de transmission y est assimilée à celle du titre au porteur⁴²³ alors qu'en Angleterre, l'"American share warrant" demeure simplement quasi-négociable⁴²⁴:

⁴²²Les courtiers sont réticents à négocier entre eux des titres enregistrés au nom de leur client, et verront eux-mêmes à ce que ces certificats soient enregistrés en *street name* dans les livres de la corporation.

Cet enregistrement en *nominee* demandé par le courtier vise les mêmes buts que la conversion au porteur des titres nominatifs demandés par les agents de change en France : préserver l'anonymat des transactions, et donner au titre une plus grande liquidité : voir note 499, *infra*, et note 308, *supra* et tableau E-4 (conversion).

Cette clandestinité des *nominee shareholdings* fait l'objet d'une discussion dans *L.C.B. Gower* aux pp. 388-391.

En Amérique du Nord, notamment, cet enregistrement au nom d'un *nominee* facilite la négociation des titres. Assumons qu'un courtier, B, a deux clients, C et D. Aujourd'hui, C a vendu 100 actions de la corporation XYZ et plus tard dans la journée, D achetait 100 actions de la corporation XYZ. Si le courtier B a reçu instructions de ses clients de conserver les actions en *street name* (car certains clients préfèrent au contraire recevoir un certificat émis à leur nom), la chambre de compensation (*clearing house*) indiquera un solde de zéro pour le courtier B quant à ses transactions dans la corporation XYZ avec les autres courtiers, et le courtier B ne sera pas tenu de déplacer les certificats en *street name*. Le courtier B attesterait simplement la transaction en faisant, dans ses livres, les entrées démontrant qu'il détient les certificats, autrefois à C, pour son client D. La propriété des actions est transférée par une comptabilité sans utilisation de certificats : Milken, *Comprehensive Securities Depository Systems and the Beneficial Owner*, 20 U.C.L.A. L. Rev. 349 n. 2 (1972) et C.L. Israels et E. Guttman ¶ 6.04.

Cette pratique est comparable aux transactions intervenant entre les deux clients d'un même adhérent de SICOVAM : voir note 602 et Deuxième Partie, Titre Premier, Chapitre III, Section II, § 2, C, 1, c, 1, *infra*.

Elle est admise par le U.C.C. § 8-313(1) (e) et l'art. 85(1)(e) O.B.C.A. (présomption de livraison). Elle l'était également par les *Propositions, projet de loi* art. 6.24(1)(e) : cette disposition s'avère inutile dans la L.C.C.C. puisque l'art. 6.29 (dépôt central) des *Propositions, projet de loi*, n'a pas été repris par la L.C.C.C.

⁴²³2 *Répertoire des sociétés, v^{is} valeurs mobilières* ¶ 617; *L.C.B. Gower* aux pp. 394-395.

⁴²⁴Pennington, *The American Share Warrant*, 104 Sol. J. 343 (1960).

"A "Street form" certificate... is a certificate registered in the name of a stock exchange member and duly endorsed or a certificate registered in the name of any other person or firm and duly endorsed with endorsement guaranteed by a stock exchange member."⁴²⁵

Ces certificats, dits aussi en *street name*⁴²⁶, ou *scrips* et reconnus législativement⁴²⁷, sont enregistrés au nom d'un *nominee*, c'est-à-dire une personne qui n'est pas le propriétaire réel des valeurs : un courtier par exemple⁴²⁸. Les droits de vote, de recevoir les dividendes et cetera, appartiendront au propriétaire réel⁴²⁹.

⁴²⁵Ontario Legislative Assembly Select Committee on Company Law, Interim Report à la p. 43 n. 72 (1967); Canada Corporation Manual, *supra* note 399, à la p. 2553.

⁴²⁶Office de la langue française du Québec, Cahier n° 17, Lexique anglais-français de la Bourse et du commerce des valeurs mobilières, *eisd. vis* (1973) : l'appellation française serait "certificat de courtier"; voir également Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières, Cours sur le commerce des valeurs mobilières au Canada, chap. V, Les actions ordinaires 203 (1968).

⁴²⁷Loi sur les corporations canadiennes, art. 39(2); le *scrip*, au sens de certificat nominatif cessible par endossement en blanc et livraison, sous la Loi des compagnies, art. 68; ce terme *scrip* revêt, en droit anglais, un sens étranger aux droits nord-américains, (sauf pour l'art. 45(5) L.C.C.C. qui est celui d'un certificat provisoire d'actions) : *L.C.B. Gower* à la p. 560.

⁴²⁸Voir *C.L. Israels et E. Guttman* ¶ 3.09; notre note 499, *infra*.

⁴²⁹*Propositions, projet de loi* art. 12.07 et commentaires ¶ 322; L.C.C.C. art. 147; aux États-Unis, voir *C.L. Israels et E. Guttman* ¶ 6.04, 6.05.

Ce n'est malheureusement pas le cas au Québec, où le détenteur enregistré n'est pas tenu de laisser voter le propriétaire réel : Antaki, *L'exercice du droit de vote des actions détenues en street name*, 33 R. du B. 168-170 (1973). En conséquence, "Si l'acquéreur d'un de ces titres veut... assurer son droit de vote aux assemblées d'actionnaires... il doit remettre le titre à l'agent de transfert qui le remplacera par un certificat nominatif" : Demers, *Loi provinciale des droits sur les successions*, 55 R. du N. 343 (1952-53).

§ 2. Documents translatifs de propriété

La forme nominative des titres est sans doute la plus ancienne. Cela se conçoit : la forme légale des transmissions de créances est la vente ou la cession portée à la connaissance du débiteur.

Sous la plupart des juridictions étudiées, le titre nominatif demeure celui dont le titulaire tire ses droits de l'inscription sur les registres de l'établissement émetteur⁴³⁰ qui doit reconnaître celui-ci seul comme actionnaire ou obligataire⁴³¹.

Mais à côté du titre, qui n'est qu'une simple preuve du droit de l'actionnaire aux actions ou obligations y spécifiées⁴³², l'on retrouve, au Canada et aux États-Unis, le certificat qui est un effet négociable.

La différence entre cette dernière qualification du titre nominatif⁴³³ et la qualification habituelle n'est pas sans importance : c'est le titre incorporant le droit opposé au titre prouvant le droit⁴³⁴.

⁴³⁰Art. 1(1) Décret du 7 décembre 1955; *F.W. Wegenast* à la p. 487; *Lesage, Nature du capital-actions et des actions*, 41 in *fine* R. du N. 88, 108 (1938); *L.C.B. Gower* à la p. 381; 1 *F.T. Christy, The Transfer of Stock* § 12 (1975) [ci-après cité *F.T. Christy*].

⁴³¹Loi des compagnies, art. 68(1); Loi du 24 juillet 1966, art. 265(2) et art. 1(1) Décret du 7 décembre 1955; *English Companies Act* 1948, art. 26(2), et *L.C.B. Gower* à la p. 401.

⁴³²Loi des compagnies, art. 50(2); *English Companies Act* 1948, art. 81; *MacKenzie c. Monarch Life Ass. Co.* (1912) 45 R.C.S. 232, (1913) 15 D.L.R. 965; *Coplan c. Coplan* [1958] O.R. 551 (C.A. Ont.); *Castleman c. Waghorn, Gwynn & Co.* (1908) 14 R.C.S. 88, 103.

⁴³³Énoncé en termes non équivoques dans la L.C.C.C. art. 44(3).

⁴³⁴*Union Bank c. Morris* (1900) 27 A.R. 396; *L.C.B. Gower* à la p. 380; comparer notamment Loi des compagnies, art. 50(2) et L.C.C.C. 56(1).

Il suit de ces principes que la création d'un titre nominatif n'est pas indispensable à l'existence du droit du titulaire à l'enregistrement⁴³⁵, contrairement à la règle qui s'impose pour le titre au porteur⁴³⁶ et le titre devenu effet négociable⁴³⁷. De même, l'inscription aux registres du titulaire devient facultative⁴³⁸, puisqu'elle ne constitue plus, comme sous les autres régimes, l'élément fondamental du titre⁴³⁹ de l'actionnaire ou obligataire⁴⁴⁰, le certificat véhiculant ici le droit⁴⁴¹.

⁴³⁵*Y. Renaud et J. Smith* à la p. 826, sauf si la corporation l'exige lors de l'enregistrement; voir note 683, *infra*.

Il s'ensuit que le certificat ne saurait conférer de droits à celui qui, sans ce document, n'a pas : *Sheffield Corp. c. Barclay* [1905] A.C. 392, 396, 74 L.J.K.B. 747; cet énoncé, dans un régime de négociabilité, prend une signification particulière : art. 56 L.C.C.C.

⁴³⁶Voir Deuxième Partie, Titre Premier, Chapitre II, *infra*.

⁴³⁷L.C.C.C. art. 56(1): "Dès livraison d'une valeur mobilière, l'acquéreur en acquiert les droits que l'auteur du transfert possédait ou qu'il était autorisé à transmettre..."

⁴³⁸L.C.C.C. art. 44(4) et 47(1).

⁴³⁹*Smith c. Walkerville Malleable Iron Co.* (1896) 23 A.R. 95.

⁴⁴⁰*Union Bank c. Morris* (1900) 27 A.R. 396 confirmé par 31 R.C.S. 594, cité à *F.W. Wegenast* aux pp. 486-487.

⁴⁴¹Art. 56(1) L.C.C.C.

Section II : Mécanismes de l'enregistrement
de la cession

§ 1. Précisions sémantiques :
transfert et enregistrement

Le Décret du 7 décembre 1955 constitue le code français des opérations portant sur des titres nominatifs. Les opérations sont désignées tantôt transfert, tantôt mutation ou transfert de forme, tantôt conversion⁴⁴².

Le *transfert* est la modification des inscriptions portées sur le registre des transferts consécutive à un changement dans la propriété des titres (transfert après négociation en bourse et transfert direct) ou dans les droits sur les titres (transfert de garantie) *résultant de la volonté des titulaires eux-mêmes*.

⁴⁴²Sur la conversion, nous n'élaborons pas : voir tableau E-4. Mentionnons toutefois, quant aux justifications à produire pour bénéficier d'une conversion des titres nominatifs en titres au porteur, opération qui est un acte d'aliénation [car c'est substituer un titre de circulation à un titre de placement ce qui fait présumer de l'intention d'aliéner], qu'elles sont identiques à celles exigées pour un transfert, voir Deuxième Partie, Titre Premier, Chapitre 1, Section II, § 2, *infra*; la conversion de forme au porteur en forme nominative n'exige aucune justification puisque c'est un acte d'administration : 2 G. Ripert par R. Roblot ¶ 1752; signalons enfin le mode expéditif de conversion au porteur de titres nominatifs d'une faible valeur, art. 34 Décret du 7 décembre 1955. Au Québec, il ne s'agit pas de la conversion de l'art. 45(6) (catégorie d'actions) de la Loi des compagnies, mais des opérations prévues aux art. 51(1) et (3); English Companies Act 1948, art. 83 et 112.

La *mutation* est la modification des inscriptions portées sur le registre des transferts consécutive à un changement dans la propriété des titres (mutation à la suite d'un décès⁴⁴³), dans les droits des titulaires (mutation à la suite d'une extinction d'usufruit) ou dans leur capacité, *résultant de faits indépendants de leur volonté*⁴⁴⁴.

Mais il appartient au mot "transfert" deux autres sens, donnés par le droit anglo-saxon⁴⁴⁵.

Lorsqu'il apparaît dans la phrase "transférable aux livres", il signifie le document de transfert du droit, complété au registre de la corporation contenant des formulaires de cession en blanc. Lorsque complété, ce document transfère le droit au cessionnaire et fait de ce dernier un actionnaire⁴⁴⁶. Parfois encore, il signifie l'enregistrement⁴⁴⁷ de la cession.

⁴⁴³Sur ce point seulement, l'on peut comparer l'opération de *mutation* à celle de *transmission* en droit anglo-saxon : Loi des compagnies, art. 72-73, et voir 1 P. et M. Martel, *Aspects juridiques de la compagnie au Québec* 207 (3^e éd. 1971) et 2 Y. Renaud et J. Smith aux pp. 911-914; English Companies Act 1948, Schedules, First Schedule, Table A, art. 29 in S.W. Magnus et M. Estrin à la p. 397; Barton c. London and North Western Ry. Co. (1889) 24 Q.B.D. 77, 88 (C.A.); L.C.C.C. art. 44(2) v^o transfert.

⁴⁴⁴v J.-Cl. *Sociétés*, fasc. 112⁸, ¶ 4, 25, 26; art. 10 Décret du 7 décembre 1955.

⁴⁴⁵H.W. Ballantine § 321.

⁴⁴⁶Ontario Legislative Assembly Select Committee on Company Law, Interim Report ¶ 6.1.1 à 6.1.9. (1967).

⁴⁴⁷1 F.T. Christy, *supra* note 430, § 30-35a (1975); C.L. Israels et E. Guttman ¶ 3.02; L.C.C.C. art. 44(4).

Enfin, dans sa troisième acception, le transfert signifie la cession même ou transfert du droit aux actions par une personne à une autre, soit par la livraison d'un certificat dûment endossé⁴⁴⁸, soit par la remise d'un certificat et d'un document contenant une cession écrite et une procuration⁴⁴⁹.

L'expression "enregistrement du transfert" paraît alors plus favorable pour désigner l'opération sous les diverses juridictions, et sera donc employée⁴⁵⁰ préférentiellement au terme transfert, en droit français.

§ 2. Présentation à l'enregistrement

A- Documents de la cession

L'enregistrement du transfert de titres nominatifs⁴⁵¹, en France, nécessite l'établissement d'un bordereau de transfert⁴⁵² signé par le requérant ou son mandataire, et la remise des certificats.

⁴⁴⁸Également, L.C.C.C. art. 44(2) v^o transfert.

⁴⁴⁹Stock Transfer Act 1963, art. 1, reproduit à *S.W. Magnus et M. Estrin* à la p. 697.

⁴⁵⁰Sur la foi du libellé du début de l'art. 71(1) L.C.C.C.

⁴⁵¹Qu'il s'agisse d'actions ou d'obligations, le transfert s'effectuera de la même façon : en Angleterre, *L.C.B. Gower* aux pp. 392 n. 1, 417 n. 8; *R.R. Pennington* à la p. 397. En France, l'art. 263 Loi du 24 juillet 1966 et l'art. 1 Décret du 7 décembre 1955. Au Canada, art. 44(2) v^{is} "valeur mobilière" L.C.C.C.; pour la Loi sur les corporations canadiennes, voir *F.W. Wegenast* à la p. 643.

⁴⁵²Objet d'une norme K.12-50 de l'A.F.N.O.R., note 664, *infra*, en vertu du Décret du 7 décembre 1955, art. 52.

La pratique anglaise, et canadienne d'autrefois, était de céder ses titres par un document distinct du certificat d'actions et la remise de ces derniers. Cette formule variait selon les règlements des corporations, et prenait parfois l'allure d'un contrat authentique⁴⁵³.

L'adoption du Stock Transfer Act anglais en 1963, a entraîné une simplification du document de transfert⁴⁵⁴ et a supprimé l'acceptation du cessionnaire aux livres lorsque les actions sont libérées. Au cas contraire, le cessionnaire est tenu de communiquer lui-même à la corporation les documents pour fins d'enregistrement⁴⁵⁵.

Si le transfert n'est pas effectué suite à une négociation en bourse, le nom du cessionnaire devra apparaître sur la formule, et ce dernier, ou son courtier, apposera sa griffe où il est demandé "that such entries be made in the register as are necessary to give effect to this transfer"⁴⁵⁶.

⁴⁵³*F.W. Wegenast* à la p. 546.

⁴⁵⁴Stock Transfer Act 1963, c. 18 Schedules 1 et 2 reproduites à *S.W. Magnus et M. Estrin* aux pp. 700 et ss.

⁴⁵⁵Car en cas de non libération, le Stock Transfer Act est écarté, et les règlements de la corporation s'appliquent : *L.C.B. Gower* aux pp. 397-398; cela, bien que le cédant ait un intérêt plus immédiat, afin d'être libéré, et malgré l'art. 78 du English Companies Act, qui, quoique permettant également au cédant de faire procéder à l'enregistrement, stipule que le refus de la corporation d'y procéder n'est communiqué qu'au cessionnaire.

⁴⁵⁶Voir les formules de transfert en appendices C et D, pp. 279-280.

Si le transfert résulte d'une négociation en bourse, le courtier vendeur inscrit le détail des ventes et le courtier acheteur complète une formule similaire, avec la même demande.

La formule de transfert⁴⁵⁷, les documents des deux courtiers, et les certificats sont alors transmis à la corporation par le courtier acheteur⁴⁵⁸.

Mais au Canada, l'on avait déjà adopté la coutume américaine d'effectuer la cession en remplissant une formule simplifiée au dos du certificat⁴⁵⁹ :

"Pour valeur reçue, le soussigné vend, cède et transporte, par les présentes, à actions du capital-actions représentées par ce certificat et constitue par les présentes ... son mandataire irrévocable, avec plein droit de délégation des pouvoirs conférés, pour le transfert du présent titre au registre officiel de la corporation."

Au Canada, avec l'avènement de la nouvelle loi fédérale sur les corporations commerciales, et se réalignant sur les États-Unis, une fois la valeur mobilière endossée en blanc par le

⁴⁵⁷Art. 75 English Companies Act 1948; exigé uniquement pour contrer l'évasion fiscale lors d'un transfert: *L.C.B. Gower* à la p. 394.

⁴⁵⁸Ce dernier, tout au moins, transmettra sa propre formule de courtier : *L.C.B. Gower*, à la p. 397.

⁴⁵⁹*F.W. Wegenast*, à la p. 546, ou sur un document distinct du certificat communément appelé *stock power*: *Dewey, The Transfer Agent's Dilemma: Conflicting Claims to Shares of Stock*, 52 *Harv. L. Rev.* 553, 554 (1938-39).

La pratique nord-américaine du transfert a toujours différé de la pratique anglaise : *L.C.B. Gower* aux pp. 394-401 et *Guttman, Corporate Stock Transfers* aux pp. 513-515.

détenteur enregistré, ou également par l'endossataire particulier si l'endossement est particulier, la demande d'enregistrement du transfert par le détenteur, qu'elle ait lieu avant ou après la livraison à un autre cessionnaire⁴⁶⁰, se fait sur présentation de ce certificat. La présentation a lieu lorsque le certificat est remis physiquement au comptoir des transferts, avec les instructions nécessaires quant au nom de celui qui doit être enregistré⁴⁶¹.

B- Justifications pour fins d'enregistrement

Les corporations⁴⁶² encourent une responsabilité lors de l'enregistrement d'une cession, et sont en droit de demander des justifications⁴⁶³. Ces dernières concernent l'identité, la capacité, et la qualité du requérant. Elles varieront suivant qu'il s'agit, pour employer la terminologie française, d'opérations non contentieuses, c'est-à-dire, effectuées par un titulaire de titres pleinement capable, ou de son mandataire, et d'opérations contentieuses, c'est-à-dire celles effectuées pour le compte d'un incapable.

⁴⁶⁰La livraison à un acheteur peut consister à faire enregistrer la valeur mobilière à son nom, ou à l'endosser de façon à ce qu'il obtienne promptement l'enregistrement à son nom lorsqu'il se rendra au comptoir d'enregistrement de la corporation.

⁴⁶¹*C.L. Israels et E. Guttman* ¶ 9.01.

⁴⁶²Le terme corporation, dans les propos qui suivent, inclut les agents de transferts et les établissements accrédités chargés de leur service financier : L.C.C.C. art. 46(2), 76; art. 204, Décret du 23 mars 1967.

⁴⁶³Quant à la conversion en France, voir note 442, *supra*. La mutation exige un certificat de propriété : art. 11 Décret du 7 décembre 1955; pour la transmission, au Québec, Loi des compagnies, art. 72, 73 et note 443, *supra*; au Canada, L.C.C.C. art. 47(7),(9), simplifiant l'art. 42 de la Loi sur les corporations canadiennes.

Sous certaines juridictions, il pèse sur la corporation une interdiction absolue d'exiger des formalités ou pièces autres que celles prévues⁴⁶⁴, sans doute afin d'expédier les opérations.

1. Opérations non-contentieuses

a) France

1) Garantie de signature

Lorsque l'enregistrement du transfert (transfert direct ou de garantie), qui ne résulte donc pas d'une négociation en bourse, est demandé directement au guichet de la corporation par le titulaire ou son mandataire, justifiant de son identité avec photographie oblitérée et spécimen de signature, qui appose sa signature devant un représentant de la corporation, la garantie de signature n'est pas exigée⁴⁶⁵. Il appartient alors à la corporation de vérifier l'identité, la capacité et la qualité du requérant, de même que la régularité de l'opération.

⁴⁶⁴Décret du 7 décembre 1955, art. 53; au risque d'engager leur responsabilité : L.C.C.C. art. 72(7), 74(1)(b).

L'acceptation du transfert par le cessionnaire n'est exigée qu'en cas de titres susceptibles d'appel du non-versé : Décret du 7 décembre 1955, art. 43(1) et arrêté ministériel du 19 décembre 1955, in 1 *J.-Cl. Sociétés, Textes*; en Angleterre, voir note 455, *supra*. Au Canada, l'on n'émet plus que des actions libérées : L.C.C.C. art. 25(3); mais sous la Loi sur les corporations canadiennes, art. 40 et, au Québec, la Loi des compagnies, art. 69 parce que les administrateurs sont tenus personnellement à veiller à la solvabilité d'un cessionnaire d'actions non libérées, des vérifications peuvent retarder l'enregistrement.

⁴⁶⁵En France, l'on ne parle pas de "garantie de signature", mais plutôt de "certification de signature" : Décret du 7 décembre 1955, art. 37(1).

Si le transfert direct ou de garantie fait intervenir un agent de change, notaire, maire ou chef de police, leur garantie de signature ne garantit que l'identité du requérant⁴⁶⁶, en règle générale.

2) Présentation du dossier

Car il en va autrement de l'enregistrement d'un transfert résultant d'une négociation en bourse. Lorsque l'agent de change transmet lui-même la demande d'enregistrement à la corporation émettrice, la garantie de la signature qu'il a donnée

"... implique de sa part la vérification de l'identité, de la capacité et de la qualité du requérant, ainsi que de la régularité de l'opération. Dans ce cas, la personne morale émettrice est dégagée de toute responsabilité à cet égard..."⁴⁶⁷

Pourvu, évidemment, que l'établissement émetteur ignore l'irrégularité, lorsqu'il en existe une⁴⁶⁸.

⁴⁶⁶Décret du 7 décembre 1955, art. 36; V *J.-Cl. Sociétés*, fasc. 112⁸ ¶ 86.

⁴⁶⁷Décret du 7 décembre 1955, art. 49; conséquemment, "l'agent de change est libre de refuser le mandat de négociier que lui donne l'inconnu, si certaines circonstances de fait lui permettent de douter de la propriété régulière de ces valeurs..." : Georgiadès, *La responsabilité de l'agent de change en matière de titres volés*, 18 Rev. trim. dr. comm. 69 (1965).

⁴⁶⁸Cet allègement de la responsabilité de l'émetteur remonte à 1947 : Chronique, *Valeurs mobilières. Bourse de valeurs et opérations de bourse*, 1 Rev. trim. dr. comm. 117 (1948).

b) États-Unis d'Amérique et Canada

1) Garantie de signature

Les garanties de signature visent à permettre un fonctionnement harmonieux du processus d'enregistrement des valeurs mobilières.

Surtout en pays anglo-saxon, où la forme nominative est la plus répandue, vouloir retenir la responsabilité absolue de la corporation émettrice d'une valeur mobilière pour l'enregistrement d'un transfert portant une fausse signature est impossible. La garantie de signature, qui vient lubrifier le mécanisme d'enregistrement, ressemble à l'*acknowledgement*⁴⁶⁹, et repose sur ce que celui qui se porte garant de la signature y est familier, et qu'il sera toujours financièrement disponible s'il est appelé⁴⁷⁰.

Cette notion de garantie se retrouve dans les lois canadiennes et américaines⁴⁷¹, qui stipulent que son auteur garantit, quant au signataire, au moment de l'endossement,

- a) l'authenticité de sa signature,
- b) sa compétence pour effectuer l'endossement⁴⁷²,
- c) sa capacité juridique de signer.

⁴⁶⁹Voir Earl Jowitt, *Dictionary of English Law*, eod. v^o (1959); *Black's Law Dictionary*, v^{is} *certificate of acknowledgement* (4^e éd. rév. 1968); une adaptation de l'"acte authentique" des art. 1208-1219, 2042 Code civil, selon J.L. Howard, *CBCA Part VI, Text*, sec. 65.

⁴⁷⁰*C.L. Israels et E. Guttman* ¶ 11.01.

⁴⁷¹L.C.C.C. art. 65.

⁴⁷²Telle que précisée dans L.C.C.C. art. 61.

Bien que l'émetteur, avant de procéder à l'enregistrement de la cession, puisse exiger des assurances de la signature de l'endosseur⁴⁷³, toute personne désireuse de garantir l'endossement peut le faire, garantissant alors et la signature et la régularité du transfert à tous égards⁴⁷⁴.

La garantie peut être requise par un endosseur quant à sa propre signature ou par quiconque présente le certificat au nom de l'endosseur ou en son nom, quant à la signature d'un autre⁴⁷⁰.

2) Présentation

La jurisprudence des pays de common law a toujours estimé qu'il était de la responsabilité d'un cessionnaire de vérifier la signature de son cédant, et de s'assurer qu'elle était authentique⁴⁷⁶, puisqu'il est dans une situation qui le lui permet facilement.

Une personne qui présente un transfert d'action pour enregistrement non seulement représente implicitement, mais garantit implicitement ou promet que la signature sur la formule de

⁴⁷³L.C.C.C. art. 72(1).

⁴⁷⁴L.C.C.C. art. 65(3).

⁴⁷⁵*C.L. Israels et E. Guttman* ¶ 11.08.

⁴⁷⁶*H.W. Ballantine* § 331.

transfert est authentique, et s'engage à indemniser la corporation au cas où celle-ci ne le serait pas⁴⁷⁷.

C'est un principe codifié par les dispositions du Uniform Commercial Code et de la Loi sur les corporations commerciales canadiennes, et il faut ici distinguer selon la qualité de celui qui présente⁴⁷⁸ le transfert à l'enregistrement :

i) Cédant ou cessionnaire

L'étendue de la garantie d'un cédant ou d'un détenteur s'énonce ainsi :

"La personne qui présente une valeur mobilière pour enregistrement d'un transfert... garantit à l'émetteur le bien-fondé de sa demande..."⁴⁷⁹

Cette garantie du bien-fondé de la demande est à l'effet que :

- a) cette valeur mobilière porte tous les endossements nécessaires,
- b) qu'ils sont authentiques et valables,

⁴⁷⁷Lorsque les parties sont de bonne foi, et croient authentique le transfert : *Sheffield Corp. c. Barclay* (1905) A.C. 392, 403-405, cité à *R.R. Pennington* à la p. 304. Ce jugement de la Chambre des Lords s'aligne sur Thorndike, *Forged Transfers of Stock and the Sheffield Case*, 17 Harv. L. Rev. 373 (1904), qui avait vivement critiqué l'arrêt de la Cour d'Appel en cette même affaire; voir, *contra*, Ames, *Forged Transfers of Stock: Another View*, 17 Harv. L. Rev. 543, 546 (1904) : "The holder of the bill and the holder of the order of transfer are not in the attitude of sellers, who, of course, do warrant their title. On the contrary, they are calling upon the drawee and the corporation, respectively, to do their duty and to decide for themselves, and at their peril, the extent of their duty."

⁴⁷⁸Voir note 461, *supra*.

⁴⁷⁹L.C.C.C. art. 59(1).

- c) qu'il n'y a pas d'opposition, et
- d) que toutes dispositions législatives applicables, fiscales et autres, ont été respectées.

Elle porte donc sur les éléments qui obligent l'émetteur à procéder à l'enregistrement d'un transfert⁴⁸⁰.

ii) Cessionnaire de bonne foi

"... toutefois, l'acheteur qui n'a pas été avisé d'une opposition et qui reçoit une valeur mobilière, soit nouvelle, soit émise ou enregistrée de nouveau garantit seulement, dès enregistrement du transfert, qu'à sa connaissance, aucune signature non-autorisée⁴⁸¹ ne figure sur un endossement obligatoire."⁴⁸²

Cet amenuisement de la garantie exigée de la personne qui présente une valeur mobilière pour enregistrement correspond au désir d'une loi de négociabilité de titre de protéger les acheteurs de bonne foi, autant que faire se peut, contre tout vice découvert après achat de la valeur mobilière⁴⁸³.

Comme c'est encore le cas en droit anglais, les lois canadiennes et américaines admettent le refus de l'émetteur d'enregistrer un transfert sur la foi d'une fausse signature⁴⁸⁴. Mais

⁴⁸⁰L.C.C.C. art. 71(1) (a),(b),(c),(d).

⁴⁸¹L.C.C.C. art. 44(2) v^o "non-autorisé".

⁴⁸²L.C.C.C. art. 59(1).

⁴⁸³*C.L. Israels et E. Guttman* ¶ 9.05.

⁴⁸⁴L.C.C.C. art. 71(1) (a).

ces lois n'admettent pas les conséquences d'un faux, en régime anglo-saxon⁴⁸⁵.

C'est ainsi que l'enregistrement, par l'émetteur, d'une cession à un acquéreur de bonne foi, sans découvrir de faux endossements, procure à ce dernier un droit indestructible.

Cependant, et comme en common law⁴⁸⁶, sa garantie impliquant qu'à la réception de la valeur mobilière émise à son nom après enregistrement il n'a connaissance d'aucun endossement non-authorized, s'il appert qu'entre le moment où il a acquis de bonne foi et contre valeur la valeur mobilière et le moment où il y a enregistrement à son nom il a, par exemple, reçu avis d'une signature non-authorized, son droit à l'enregistrement tombe⁴⁸⁷.

iii) Le courtier

Le courtier qui présente des valeurs mobilières pour enregistrement auprès de l'émetteur lui procure une garantie :

- a) de la part de tout client pour lequel il agit comme agent, et
- b) de sa part, indépendamment du fait qu'il agit en qualité d'agent pour un client en particulier⁴⁸⁸.

⁴⁸⁵U.C.C. § 8-311, Official Comment 1; voir Deuxième Partie, Titre II, Chapitre I, Section II, § 1, B, *infra*.

⁴⁸⁶Voir note 239, *supra*.

⁴⁸⁷L.C.C.C. art. 71(1)(e); mais voir note 699, *infra*.

⁴⁸⁸L.C.C.C. art. 59(5).

Ainsi, le courtier du cédant, se présentant à l'émetteur pour un enregistrement de cession, peut se voir opposer un bris de garantie, même s'il agissait de bonne foi, ignorant les faits rendant l'enregistrement illégal.

Par contre, la situation du courtier d'un client, au cours d'une transaction sur marge⁴⁸⁹, est moins précaire⁴⁹⁰. Les lois distinguent entre le courtier détenteur et le client acquéreur, ou propriétaire. Comme la qualité d'acquéreur *bona fide* est dérivée plutôt de la détention que de la propriété ultime (*beneficial ownership*), le courtier, comme détenteur, est donc admis à bénéficier de la protection accordée à l'acquéreur *bona fide*, même si son client a connaissance de faits l'empêchant d'être acquéreur de bonne foi.

2. Opérations contentieuses

a) France

La capacité et la qualité du signataire du bordereau de transfert sont alors exigées en sus de son identité.

Ces justifications à produire sont fonction des situations (minorité, régime matrimonial, etc.). Le transfert, qu'il intervienne après négociation en bourse, qu'il soit direct ou de

⁴⁸⁹C'est-à-dire que "le client paie à son courtier une partie seulement du prix d'achat et ce dernier comble la différence pour accommoder le client" :
2 Y. Renaud et J. Smith à la p. 574 ¶ 74 et C.L. Israels et E. Guttman
¶ 6.04.

⁴⁹⁰C.L. Israels et E Guttman ¶ 9.06.

garantie, est un acte d'aliénation. Les justifications ont pour but d'établir que le titulaire ou son représentant légal a le pouvoir d'aliéner.

Un délai supplémentaire de dix jours⁴⁹¹ est accordé à la corporation pour procéder à l'examen du dossier et rendre sa décision d'acceptation ou de rejet d'enregistrement⁴⁹².

Cependant, lorsque ce dossier est transmis par un agent de change certificateur, l'opération se présente alors comme non-contentieuse, et le délai de dix jours accordé en vue de l'examen du dossier n'a plus sa raison d'être⁴⁹³.

b) Canada et États-Unis

Un résultat final similaire est atteint par les lois canadiennes et américaines. Si une personne garantit la signature d'une autre personne qui s'avère être un mineur ou un incapable, la corporation qui aurait enregistré une cession invalide est ultimement libérée⁴⁹⁴. Il en va de même si l'enregistrement est

⁴⁹¹L'art. 45 Décret du 7 décembre 1955, n'accorde ce délai qu'en cas d'enregistrement de transfert direct, depuis sa modification par le Décret n. 68-336 du 5 avril 1968, art. 4 reproduit à l^{bis} *J.-Cl. Sociétés, Textes*; mais si les pièces sont communiquées à la corporation avant même la négociation, l'examen doit être immédiat : art. 45(2).

⁴⁹²Art. 45(3), (4) Décret du 7 décembre 1955 : voir le tableau E-3.

⁴⁹³Art. 49 Décret du 7 décembre 1955; voir à la page 156.

⁴⁹⁴Elle possède un recours cambiaire contre le garant pour bris de garantie : L.C.C.C. art. 64(2), 65(1), 71(1)(a), 61(1)(d); voir Deuxième Partie, Titre Premier, Chapitre I, Section II, § 2, B, 1, b, *supra*,

présenté par le courtier, car les garanties qu'il offre, ou celles de son client, visent à couvrir la corporation⁴⁹⁵.

§ 3. L'inscription aux registres

A- Formes d'enregistrement en France

Sous cette juridiction, l'on retrouve trois types d'enregistrement de transfert illustrés par trois tableaux dans l'appendice au mémoire.

Premièrement, l'enregistrement après négociation en bourse. L'on se rappellera l'existence de titres nominatifs ordinaires et de titres essentiellement nominatifs⁴⁹⁶. Les premiers, plus nombreux en pratique, peuvent revêtir indifféremment la forme nominative ou au porteur : ils se négocient en bourse sous la forme au porteur⁴⁹⁷. Ils nécessitent donc une conversion au porteur⁴⁹⁸. Seuls les seconds nécessitent l'enregistrement⁴⁹⁹.

⁴⁹⁵L.C.C.C. art. 59(5).

⁴⁹⁶Voir Deuxième Partie, Titre Premier, Chapitre I, Section I, § 1, A, *supra*.

⁴⁹⁷Art. 23(1) Décret du 7 décembre 1955.

⁴⁹⁸Voir note 442, *supra* et tableau E-4,

⁴⁹⁹Afin de compléter l'exécution des ventes et achats au comptant de titres nominatifs sur un marché boursier français, la livraison revêt l'une de ces modalités : 1) les titres nominatifs sont négociés et livrés en bourse sous forme au porteur après requête en conversion de l'agent de change 2) la livraison des titres en compte courant s'effectue au moyen d'un virement du compte de l'agent vendeur au compte de l'agent acheteur, suivi d'une conversion au nominatif au nom du client acheteur 3) les titres essentiellement nominatifs se négocient et se livrent sous la forme nominative.

Le mode français de négociation entre courtiers se rapproche donc de la pratique nord-américaine, quant à la facilité de négociation des titres non "essentiellement nominatifs" : voir note 422, *supra*.

Cet enregistrement peut être, selon l'appellation française, sous forme de "transfert d'ordre" ou de "transfert direct"⁵⁰⁰.

Deuxièmement, le "transfert direct" ("transfert réel" sous l'ancienne appellation⁵⁰¹) qui ne doit pas être confondu avec la forme de "transfert direct" requis par l'agent de change suite à une négociation en bourse⁵⁰². Cet enregistrement intervient lorsque deux personnes, qui sont d'accord sur un prix, procèdent à une cession directe.

Troisièmement, le "transfert de garantie"⁵⁰³ ou transfert pignoratif.

B- Méthodes d'enregistrement

1. Admission à l'enregistrement

Sur réception des documents, la corporation vérifie le nom de l'endosseur et sa signature, selon les détails qu'elle

⁵⁰⁰Voir les tableaux E-1, E-2.

⁵⁰¹Art. 35 Décret du 7 décembre 1955; voir le tableau E-3 et *E. Guttman, Corporate Stock Transfers* à la p. 510.

⁵⁰²V *J.-Cl. Sociétés*, fasc. 112⁸, ¶ 42. Voir note 500, *supra*.

⁵⁰³Voir tableau E-3; type prévu par l'art. 81(3) du Code de Commerce (75^e éd. *Petits Codes Dalloz* 1974-75) pour le nantissement des titres nominatifs; il est critiqué par Guyenot, *La constitution et la réalisation du gage des valeurs mobilières*, 14 *Rev. trim. dr. com.* 269 (1961); au Québec, l'on a proposé que la remise au créancier du titre endossé suffirait comme mode de publicité d'une hypothèque d'action, puisque "les droits consentis par un actionnaire sur ses actions acquittées ne concernent pas la compagnie": Comité du droit des sûretés, Office de révision du Code civil, rapport XXXVII, *Les sûretés réelles* 496-503 (1975). Voir, à ce même effet, l'art. 47(1) L.C.C.C. dans un régime pourtant différent.

possède, de même que les conditions ou restrictions afférentes à l'action cédée⁵⁰⁴.

Sous l'empire des lois canadiennes et américaines, la corporation vérifiera⁵⁰⁵ :

- a) les endossements obligatoires
- b) les assurances d'authenticité et de validité des signataires
- c) l'existence d'opposition
- d) l'application des lois pertinentes fiscales et autres

Si le tout s'avère correct, les certificats sont admis à l'enregistrement.

2. Accomplissement des formalités

- a) Cession complète des valeurs représentées au certificat

En général, les registres⁵⁰⁶ refléteront :

- i) l'annulation des anciens certificats
- ii) l'émission de nouveaux certificats, et
- iii) des changements respectifs dans la liste des détenteurs de valeurs mobilières

⁵⁰⁴2 Y. Renaud et J. Smith à la p. 915; sous la Loi sur les corporations canadiennes, voir F.W. Wegenast à la p. 546, et Canada Corporation Manual, supra note 399, à la p. 2555.

⁵⁰⁵L.C.C.C. art. 71(1), et F.W. Wegenast aux pp. 544-547; C.L. Israels et E. Guttman ¶ 9.01.

⁵⁰⁶Sur la tenue des registres, voir : art. 204 Décret du 23 mars 1967; L.C.C.C. art. 46(1),(5),(6); Loi des compagnies, art. 193(1),(6), 159(1) : English Companies Act 1948, art. 110, 111; ABA-ALI Model Bus. Corp. Act § 52 (1971); O.B.C.A. art. 157 et sur la méthode d'enregistrement, voir A De Boo (1976), Ontario Corporation Manual aux pp. 2560-2562.

L'ancien certificat est annulé et un nouveau est émis. S'il y a lieu, on transmet l'ancien certificat, pour cancellation⁵⁰⁷, et les nouveaux certificats, afin d'être signés⁵⁰⁸, à un registraire indépendant qui les retournera à l'établissement émetteur. Sa fonction consiste à prévenir les émissions excédentaires⁵⁰⁹.

Il arrivera, en droit anglo-saxon, que la corporation avise le cédant du dépôt d'une demande d'enregistrement. Peu efficace, il est vrai, cette pratique constitue un moyen de protection contre l'enregistrement d'une cession sur la foi d'un vol ou d'une contrefaçon⁵¹⁰.

Avis de refus d'enregistrement peut également être signifié au cessionnaire⁵¹¹.

⁵⁰⁷Bien que cancellés, ces documents doivent être conservés six ans au Canada, art. 46(7) (a) L.C.C.C., dépassant ainsi les délais de prescription provinciaux, afin de ne pas perdre une preuve vitale, e.g. lorsqu'un enregistrement est attaqué sur la base d'une signature essentielle contrefaite; et douze ans en Angleterre, selon *S.W. Magnus et M. Estrin* aux pp. 83-84, probablement à cause du Limitation Act 1939, 2 et 3 Geo. VI, c. 21, mod. par Law Reform (Limitation of Actions etc.) Act 1954, 2 et 3 Eliz. II, c. 36 reproduit dans 19 Halsbury's Statutes of England 55 (3^e éd. 1970); *L.C.B. Gower* à la p. 397; *F.W. Wegenast* à la p. 547.

⁵⁰⁸ABA-ALI Model Bus. Corp. Act § 23 (1971); L.C.C.C. art. 45(4).

⁵⁰⁹*C.L. Israels et E. Guttman* ¶ 9.01; L.C.C.C. art. 55.

⁵¹⁰Le cédant n'est pas tenu de donner suite à l'avis, et il lui sera toujours possible de contester cet enregistrement : *Barton c. London & North Western Ry. Co.* (1889) 24 Q.B.D. 77, 59 L.J.Q.B. 33 cité à *L.C.B. Gower* à la p. 397, et *F.W. Wegenast* à la p. 547.

⁵¹¹English Companies Act 1948, art. 78; *F.W. Wegenast* à la p. 547.

Ces avis sont obligatoires en France⁵¹². Au Canada et aux États-Unis, l'émetteur devra aviser de toute présentation à l'enregistrement la personne qui lui aura notifié son opposition⁵¹³.

b) *Certification*

En droit anglo-saxon si le cédant ne vend que partie des actions représentées par son certificat, ou s'il vend le tout à deux actionnaires différents, il sera réticent à remettre à l'un d'eux le certificat.

Il remettra donc lui-même son certificat à la corporation qui "certifiera" la cession en apposant la mention qu'un certificat couvrant les actions a été logé⁵¹⁴. La négociation opérée en bourse donne lieu à la *certification* par le courtier sur les formules de transfert des courtiers⁵¹⁵. Cette *certification* opérée par la corporation ne constitue pas une constatation du droit du cédant d'y faire procéder, ni une garantie d'authenticité des documents⁵¹⁶.

⁵¹²Voir les tableaux E-1 à E-3; comparer avec l'art. 47 de la Loi des valeurs mobilières, 1964 S.R.Q. c. 274 telle que mod. : "Tout courtier qui, comme agent d'un client, a acheté ou vendu pour lui des valeurs mobilières... doit lui envoyer... sans délai une confirmation par écrit de la transaction..."

⁵¹³L.C.C.C. art. 73(2).

⁵¹⁴*F.W. Wegenast* à la p. 686; *L.C.B. Gower* aux pp. 399-401. Cette procédure n'aurait lieu que lors du transfert d'un certificat du capital-obligations, jamais d'une débenture : *L.C.B. Gower* à la p. 417.

⁵¹⁵Voir note 456, *supra*, ou les appendices C et D.

⁵¹⁶English Companies Act 1948, où l'art. 79 est l'incorporation dans le droit de la règle émise dans *Bishop c. Balkis Consolidated Ltd.* (1890) 25 Q.B.D. 512, 519 (C.A.) à l'effet que l'opération était la représentation par la compagnie de la production de documents y donnant droit *prima facie*, règle qui avait été renversée par une jurisprudence ultérieure, dont *Kleinworth, Sons & Co. c. Associated Automatic Machinery Corp.* (1934) 151 L.T. 1 (H.L.) citée à *S.W. Magnus et M. Estrin* à la p. 86.

Pour l'historique de cet art. 79, voir *Estrin, Company Law and Practice - Certification Of Transfers*, 92 Sol. J. 655 (1948).

Le Company Law Committee, Report, Cmnd. 1749 ¶ 482 (1962) a recommandé qu'on augmente la responsabilité de la corporation lors de cette opération.

Chapitre II : Formes de titres rares ou inconnues
en pays anglo-saxons

Section I : Titre au porteur : tradition

Un titre d'action ou d'obligation est au porteur quand il ne contient pas le nom de l'actionnaire ou de l'obligataire, de telle sorte que toute personne qui l'a entre les mains, qui en est porteur, doit en principe être considérée par la corporation comme actionnaire ou obligataire⁵¹⁷.

La manière dont la forme au porteur s'est introduite dans le trafic des actions, notamment, a été éclairée par les travaux historiques. L'action au porteur procède de l'action nominative. Si la forme au porteur a été très en faveur au Moyen Âge par suite de traditions germaniques, son entrée dans le droit moderne fut plus tardive. En droit civil, la réception du droit romain au 16^e siècle avait au contraire refoulé la clause au porteur⁵¹⁸. Elle a dû renaître dans la finance sous des influences nouvelles. Le transfert lui en a fourni l'occasion. La corporation

⁵¹⁷Voir également note 660, *infra*.

⁵¹⁸"En raison du caractère essentiellement personnel du lien d'obligations, l'ancien droit romain ne pouvait pas concevoir qu'il soit possible de transmettre à une personne le droit de créance que l'on avait contre un débiteur : cette incessibilité était contraire aux nécessités pratiques, mais le principe n'a jamais été abandonné : la cession d'une créance n'a pu se faire qu'à l'aide de procédés détournés et imparfaits" : 2 R. Monier, Manuel élémentaire de droit romain 261-262 (6^e éd. réimprimée, 1970).

délivra à l'acheteur un certificat, qui devient endossable, afin de laisser l'acheteur libre de déléguer sa position à un tiers, et de là l'action à ordre qui a eu, jusqu'à récemment, ses manifestations⁵¹⁹. Puis, la corporation laissa en blanc le nom de l'acheteur dans le certificat délivré. La forme au porteur descend du titre circulant en blanc⁵²⁰.

Par la forme au porteur, l'action ou l'obligation atteint un maximum de mobilité⁵²¹. Les avantages attachés au titre peuvent être exercés moyennant sa présentation⁵²² : entrée aux assemblées, intérêt dans un procès, partage du capital, etc.

⁵¹⁹Voir la section III qui suit.

⁵²⁰1 *E. Thaller et J. Percerou* ¶ 605.

⁵²¹Leur anonymat facilite leur négociation, ce qui leur a valu d'être réputés "contrebandiers du fisc" : *J. Hamel et G. Lagarde* ¶ 525; en Angleterre, l'émission de *share warrants* est soumise à une taxe de beaucoup supérieure aux titres nominatifs, et nécessite le consentement du Trésor (Exchange Control Act 1947, 10-11 Geo. 6, c. 14, art. 10, 15 et 16), rarement accordé selon *Guttman, Corporate Stock Transfers* à la p. 501 n. 65, *contra L.C.B. Gower* à la p. 387 n. 97 et leur dépôt chez un dépositaire agréé est obligatoire (art. 15 Exchange Control Act 1947) : *L.C.B. Gower* à la p. 388 n. 99; ce qui restreint encore leur négociabilité : *Guttman, id.* à la p. 501 n.66.

⁵²²Ou sur présentation des coupons : 1 *E. Thaller et J. Percerou* ¶ 605; sauf quant aux exceptions résultant de la teneur du titre : *Lejeune c. Ch. de fer portugais* [1927] 2 *Gaz. Pal. Jur.* 835 (Trib. comm., 1^{re} ch.); voir 2 *Ch. Lyon-Caen et L. Renault* ¶ 598 et art. 263 (titre au porteur) Loi du 24 juillet 1966; au Québec, Loi des compagnies, art. 51 (*share warrant*) sur disposition prévue aux lettres patentes, et l'art. 74(1)(b) (obligations) grâce à l'art. 22 de la Loi des pouvoirs spéciaux des corporations, 1964 S.R.Q., c. 275; L.C.C.C. art. 44(5) mais voir l'art. 24(1); *English Companies Act* 1948, art. 83 et 112 (*share warrant*) et 93 (*bearer debenture*) et voir 7 *Halsbury's Laws of England* ¶ 298 (1974) et *A.J. Boyle et R. Sykes, Gore-Brown on Companies* 384 (42^e éd. 1972) [ci-après cité *Gore-Brown on Companies*].

En droit civil le titre au porteur incorpore le droit du titulaire⁵²³. Le droit du créancier est strictement lié au titre qui le constate et qui tient la place de créance : au point de vue de l'acquisition de la propriété, le titre au porteur est un meuble corporel⁵²⁴.

Le titre témoigne par lui-même des droits de celui qui le possède. La production du titre crée une présomption de propriété, qui exempte le porteur de toute autre justification⁵²⁵.

En droit québécois, par exemple, il faut lui étendre la règle de l'article 2268 du Code civil : la possession d'un meuble corporel fait présumer le juste titre⁵²⁶.

Par ailleurs, les juridictions française, canadiennes et américaines, comme pour le titre nominatif, déclarent expressément effet négociable le titre au porteur⁵²⁷.

En pays de common law, il est bien établi que le *share warrant* est un effet de commerce⁵²⁸. Le titre fait de son

⁵²³Art. 265(1) Loi du 24 juillet 1966, qui remplace l'ancien art. 35 du Code de Commerce.

⁵²⁴Rodys, *De la prescription*, in 15 Traité de droit civil du Québec 397 (1958); A. Wahl ¶ 1505; sauf en common law, où il demeure un *intangibile chattel* : R.R. Pennington, à la p. 59 et J.L. Howard, *CBCA Part VI, Preface*, à la p. 6.

⁵²⁵1 E. Thaller et J. Percerou ¶ 900.

⁵²⁶En France, l'art. 2279 Code Napoléon stipule : en fait de meubles, possession vaut titre.

⁵²⁷L.C.C.C. art. 44(2) (a) (valeur mobilière) art. 44(3) (effet négociable); art. 271-272 (actions) et 284 (obligations), Loi du 24 juillet 1966; J. Escarra ¶ 1122.

⁵²⁸Webb, Hale & Co. c. Alexandria Waters Co. Ltd. (1905) 93 L.T. 339, cité à S.W. Magnus et M. Estrin à la p. 88.

détenteur celui qui a droit aux actions spécifiées⁵²⁹. Le *share warrant* est une garantie que le porteur est le détenteur d'actions⁵³⁰, contrairement au titre nominatif qui n'est qu'une preuve *prima facie* du droit de l'actionnaire.

De même, les certificats d'obligations au porteur (*bearer debenture*) et de capital-obligations (*debenture-stock*) payables au porteur ont le caractère d'effet de commerce⁵³¹.

Si la nature juridique du titre au porteur en common law diffère du droit français, sa loi de circulation est néanmoins la même : la tradition du titre⁵³², c'est-à-dire sa disponibilité matérielle pour le cessionnaire⁵³³, opère la cession⁵³⁴.

⁵²⁹Gore-Brown on Companies, *supra* note 522, aux pp. 384-385; English Companies Act 1948, art. 83(3); Loi des compagnies, art. 51(2).

⁵³⁰L.C.B. Gower, aux pp. 384-385; Gore-Brown on Companies, *supra* note 522, aux pp. 384-385 n. 276.

⁵³¹Bechuanaland Exploration Co. c. London Trading Bank [1898] 2 Q.B. 658 et R.R. Pennington, à la p. 394; F.W. Wegenast, à la p. 644; L.C.C.C. art. 44(2) "valeur mobilière", 44(3). Il semble qu'il faille admettre cette jurisprudence anglo-saxonne en droit québécois, malgré la vigoureuse dissidence du juge Taschereau dans Young c. MacNider (1896) 25 R.C.S. 272; voir 2 Y. Renaud et J. Smith aux pp. 1027-1028 et Howard, *Property Registration Systems* à la p. 328.

⁵³²Nécessaire seulement pour les titres au porteur dits "vifs" ou "matériels" par opposition aux titres au porteur en compte courant, étudiés dans le chapitre qui suit : 2 *Répertoire des sociétés*, vis "valeurs mobilières" ¶ 55.

⁵³³2 *Répertoire des sociétés*, vis "valeurs mobilières" ¶ 315; L.C.C.C. art. 66.

⁵³⁴Art. 265(1) Loi du 24 juillet 1966; Colonial Bank c. Cady (1890) 15 A.C. 267, cité à L.C.B. Gower aux pp. 386-387; Loi des compagnies, art. 51(2); L.C.C.C. art. 66.

Section II : Le titre mixte⁵³⁵

Ce titre, quoique très rare et rencontré surtout dans les valeurs mobilières françaises, revêt une forme hybride, dont la création dépendra d'une disposition à cet effet aux statuts de la corporation⁵³⁶. On le considère comme une variété du titre nominatif.

Il s'agit essentiellement d'un titre nominatif, qui correspond à une inscription aux registres de la corporation, muni d'une feuille de coupons comme l'est le titre au porteur, dans le but de faciliter, sur leur simple présentation, le payement des dividendes.

Il convient donc de se référer aux règles du titre nominatif quant au capital ou aux droits conférés, et à celles du titre au porteur quant aux revenus.

⁵³⁵2 *Répertoire des sociétés*, vis "valeurs mobilières" ¶ 44 et ss.

⁵³⁶Art. 6 Décret du 7 décembre 1955; il n'est fait allusion au titre mixte que dans un seul autre texte : l'art. 3 Décret du 11 janvier 1956; V *J.-Cl. Sociétés*, fasc. 112¹ ¶ 54-56.

Section III : Le titre à ordre : endossement

En droit français, le titre à ordre correspondait à une inscription du titulaire aux registres de l'émetteur.

Ce titre était déjà répandu en France⁵³⁷ lorsque le législateur, en 1926, avait été conduit, pour lutter contre la fraude fiscale largement facilitée par la forme au porteur, à envisager l'emploi de la forme à ordre pour les actions de corporation. Cette forme offrirait au fisc les mêmes facilités de contrôle que le titre nominatif, tout en évitant aux actionnaires les larges délais et les formalités de réalisation des titres nominatifs et les risques de perte ou vol des titres au porteur⁵³⁸. C'est ainsi que la Loi du 4 avril 1926⁵³⁹, portant création de nouvelles ressources fiscales, avait créé, en ses articles 17 à 23, la catégorie de valeurs mobilières à ordre⁵⁴⁰.

Mais la Loi ne fut jamais appliquée, le Décret portant règlement d'administration publique prévu pour son entrée en vigueur n'ayant pas été publié dans le délai de six mois prévu⁵⁴¹.

⁵³⁷2 *Ch. Lyon-Caen et L. Renault* ¶ 597; 2 *G. Ripert par R. Roblot* ¶ 1753.

⁵³⁸Remarques du rapporteur reproduites à [1926] D.P. IV 145, 146 n. 5 (art. 17).

⁵³⁹[1926] D.P. IV. 145.

⁵⁴⁰*J. Escarra* ¶ 751.

⁵⁴¹Décret-loi du 12 novembre 1938 relatif à la lutte contre la fraude fiscale (J.O. 12 et 13 novembre 1938), [1939] D.P. IV. 156.

Le système de la Caisse centrale de dépôts et de virements de titres, organisme qui effectuait le transfert des titres par une opération comptable, étant peu compatible avec ces titres, et parce qu'on ne voulait pas compliquer le fonctionnement de cet organisme, les articles 17 à 23 furent supprimés⁵⁴². Les titres étaient d'ailleurs peu populaires.

Toutefois, la forme à ordre serait encore possible pour les obligations⁵⁴³.

En stipulant qu'un titre "est au porteur ou nominatif", la Loi sur les corporations commerciales canadiennes, de même que le Uniform Commercial Code, excluent la forme à ordre⁵⁴⁴. Il semble que ces lois pourront prochainement être modifiées de façon à permettre au cédant d'endosser la valeur "à l'ordre" d'une personne dénommée⁵⁴⁵. Mais en raison de la propension anglo-saxonne pour le titre nominatif, l'éventualité du titre à ordre, négociable sans enregistrement, reste, elle, fort douteuse.

La transmission s'opère par une simple signature au dos du titre : c'est la formalité appelée endossement⁵⁴⁶.

⁵⁴²Par la Loi du 29 mars 1941, art. 10 : [1941] D.A.L. 196. Le Décret du 4 août 1949, art. 2 [1949] D.L. 369, interdit implicitement ce titre, de même que la Loi du 24 juillet 1966 qui, à l'art. 263, décide que les valeurs mobilières revêtent la forme nominative ou au porteur.

⁵⁴³2 *G. Ripert par R. Roblot* ¶ 1753.

⁵⁴⁴L.C.C.C. art. 44(2) "valeur mobilière" ; voir cependant l'art. 64(2) de la Loi des compagnies de prêts, 1970 S.R.C., c. L-12, qui permet la forme à ordre d'une obligation.

⁵⁴⁵Voir à ce sujet : *J.L. Howard, CBCA Part VI, Preface*, à la p. 14 n. 40 et *Guttman, Article 8 - Investment Securities*, 17 *Rutgers L. Rev.* 136 (1962).

⁵⁴⁶*A. Wahl* ¶ 1507-1511; rappelons le régime des certificats étrangers cessibles par simple endossement circulant en France, voir Deuxième Partie, Titre Premier, Chapitre I, Section I, § 1, B, *supra*; 2 *Répertoire des sociétés*, vis valeurs mobilières, ¶ 51, 617.

C'est la loi de circulation normale des effets de commerce, notamment de la lettre de change⁵⁴⁷.

Cette transmission exigeait pour le preneur la vérification de la régularité de la chaîne des endossements, ce qui est impossible pour un titre de longue durée⁵⁴⁸.

La Loi du 4 avril 1926 a essayé de développer la création de titres à ordre. Au point de vue de la négociation, ces titres se rapprochaient des titres nominatifs, car chaque endossement, qui doit nécessairement indiquer les nom et domicile de l'endossataire⁵⁴⁹, est inscrit sur un registre spécial tenu par l'établissement émetteur⁵⁵⁰ afin de rendre opposable aux tiers, et notamment au Trésor, la transmission du titre⁵⁵¹.

Cet endossement n'était en fait qu'un enregistrement de transfert simplifié⁵⁵², ce qui valut à ce titre à ordre d'être considéré comme une variante du titre nominatif.

⁵⁴⁷J. Escarra ¶ 751.

⁵⁴⁸2 G. Ripert par R. Roblot ¶ 1753; voir notamment 2 Ch. Lyon-Caen et L. Renault ¶ 607; Esmein, *Étude sur le régime juridique des titres à ordre et au porteur et en particulier de l'inopposabilité des exceptions*, 20 Rev. trim. dr. civ. 5-55 (1921) critiqué par Brethe, *Théorie juridique des titres à ordre*, 25 Rev. trim. dr. civ. 673-710 (1926); ce titre est comparable au titre nominatif allemand, cessible par endossement et livraison, et auquel s'applique la loi des effets de commerce entre les périodes d'enregistrement : Guttman, *Corporate Stock Transfers* à la p. 505.

⁵⁴⁹L'endossement au porteur est interdit : art. 18, 19 Loi du 4 avril 1926.

⁵⁵⁰2 *Répertoire des sociétés*, vis "valeurs mobilières" ¶ 47; sur notification de la formule d'endossement au siège de la corporation : exposé du rapporteur reproduit à [1926] D.P. IV. 156 ¶ 6, art. 18.

⁵⁵¹Art. 21 Loi du 4 avril 1926 et v J.-Cl. *Sociétés*, fasc. 112⁵, ¶ 26.

⁵⁵²2 G. Ripert par R. Roblot ¶ 1753.

Chapitre III : Le titre en dépôt collectif
ou en compte courant

Section I : Introduction du titre en dépôt
collectif en France

§ 1. La conjoncture économique vers 1939-1945

Malgré sa popularité en France, le système du titre au porteur était lourd pour les banquiers, les agents de change et les corporations. Les opérations de négociation en bourse entraînaient de nombreuses manipulations et livraisons. La perte et le vol exigeaient des formalités spéciales⁵⁵³. Les charges de frais d'assurances contre les risques de vol, de perte ou détournement, les droits de garde dans les voûtes de banques, et surtout les salaires du personnel de la banque, des bourses, des firmes de courtage, étaient aggravés par la hausse des prix : il arrivait que le montant des coupons ne permette pas de faire face aux frais d'encaissement⁵⁵⁴.

L'on a pensé au système nominatif. Mais l'enregistrement exige l'établissement d'un dossier plus ou moins complexe qui nuit à la facilité et à la rapidité des transmissions. Ce système était difficilement réalisable, bien que l'exemple de l'Angleterre et des États-Unis incitât à l'adoption de la nominativité obligatoire des titres.

⁵⁵³Voir Deuxième Partie, Titre II, Chapitre IV, Section I, § 3, *infra*.

⁵⁵⁴Charron, *La grande pitié du porteur de valeurs mobilières et de ses héritiers*, [1949] 2 Gaz. Pal. Doct. 2.

Ce système fonctionnait bien dans les pays anglo-saxons, notamment en raison de la concentration des fortunes et de l'intervention des *nominees* qui permettent de réduire le nombre des certificats créés⁵⁵⁵. Ces conditions favorables de fonctionnement n'existaient pas en France :

"... les règles trop complexes du Code civil, en ce qui concerne la protection des incapables, étaient un obstacle sérieux à tout désir d'extension du système nominatif.

Les deux formes traditionnelles d'actions apparaissaient ainsi très insuffisantes et inadaptées aux conditions économiques. Il était difficilement possible de songer à une introduction obligatoire du régime nominatif sans apporter des modifications importantes au Code civil. Seule, une réforme du titre au porteur pouvait permettre de réaliser rapidement les progrès techniques qu'imposait la gestion des valeurs mobilières."⁵⁵⁶

C'est ainsi que peu avant la réouverture de la Bourse de Paris, en mars 1941, le Gouvernement de Vichy prit des mesures pour instituer, d'une manière obligatoire, le dépôt collectif des actions non nominatives dans une caisse commune⁵⁵⁷.

⁵⁵⁵"En 1939, la General Motors, pour 42,900,000 actions avait 386,000 actionnaires, alors qu'à la même époque, en France, tel établissement de crédit avait 173,000 actionnaires pour 1,500,000 actions" : L. Avéran-Horteur à la p. 13.

⁵⁵⁶L. Avéran-Horteur à la p. 13.

⁵⁵⁷J. Escarra ¶ 1273; les trois textes essentiels furent les Loi du 28 février 1941, relative à la forme et à la négociation des actions (J.O. 5 mars 1941, p. 1014), [1941] D.A. L. 123; Loi du 18 juin 1941, relative à la création d'une caisse centrale de dépôts et de virements de titres (J.O. 8 juillet 1941, p. 285), [1941] D.A. L. 338; Loi du 3 février 1943, relative à la forme des actions (J.O. 20 février 1943), [1943] D.A. L. 57, modifiée par la Loi du 25 juin 1943 (J.O. 26 juin 1943), [1943] B.L.D. 265, commentée à [1943] D.C. L. 47.

Cette offensive contre les actions au porteur⁵⁵⁸ répondait aussi à un désir de contrôle fiscal⁵⁵⁹. Mais également parce que l'occupation allemande, et la crainte de son extension dans ce qui était la France de Vichy, avait conduit à une sortie massive des richesses du pays, en partie sous la forme d'actions au porteur⁵⁶⁰ : il fallait immobiliser ces titres.

La caractéristique de cette législation était que les corporations françaises se voyaient interdire désormais l'émission d'actions au porteur⁵⁶¹. La forme au porteur des titres déjà en circulation pouvait être conservée, à condition de leur mise en dépôt, c'est-à-dire en fait soumise aux possibilités de contrôle de l'État.

§ 2. Précédents germaniques du dépôt collectif

Des essais de dépôt collectif de titres auraient été faits en France à plusieurs reprises, dès 1854, mais sans jamais aboutir à des résultats définitifs⁵⁶².

⁵⁵⁸₁ J. Hamel et G. Lagarde ¶ 525.

⁵⁵⁹₂ M. de Juglart et B. Ippolito ¶ 609. La Loi du 28 février 1941 voulait faire obstacle à la spéculation clandestine : Esmein, *La mise obligatoire au nominatif et la négociation des actions de société (Loi du 4 février 1941)*, [1941] 1 Gaz. Pal. Doct. 76.

⁵⁶⁰ Guttman, *Corporate Stock Transfers* à la p. 503. Voir les faits relatés dans la conclusion de l'avocat général Desangles dans l'affaire Labadie c. Soc. Koninklijke Nederlandsche Petroleum Maatschappij (Royal Dutch) [1963] 1 Gaz. Pal. Jur. 99 (Cour d'Appel, Paris). Voir note 75, *supra*.

⁵⁶¹ Art. 1 Loi du 28 février 1941 [1941] D.A. L. 123.

⁵⁶² J. Escarra ¶ 1272.

En Allemagne, et en Autriche, des institutions de compensation ou de virement des titres existaient depuis longtemps. Certaines d'entre elles, les *Kassenvereine*, associations de caisses de virement de titres, se développèrent largement à partir de 1926, bien que d'origine ancienne. Il n'y est tenu aucun compte des numéros de titres d'une même valeur et tous ces titres sont fongibles.

Des comptes courants sont ouverts aux adhérents et les dépôts et les retraits ne sont plus comptabilisés pour chaque valeur qu'en quantité seulement. Le dépôt des titres dans un *Kassenvereine* est essentiellement contractuel et facultatif⁵⁶³.

⁵⁶³Les *Kassenvereine* allemands sont prévus par le Depotgesetz du 4 février 1937, RGBL I, 171 (Loi relative à la bonne garde des valeurs mobilières); sur leur fonctionnement, voir l'exposé succinct dans H. Wurdinger, *supra* note 77, aux pp. 30-34 et Horn, *Les valeurs mobilières en droit allemand*, in Institut d'Études Européennes de l'Université Libre de Bruxelles, *Le régime juridique des titres de sociétés en Europe et aux États-Unis - The Legal Status of Securities in Europe and the United States* 292-294 (1970).

Section II : De la C.C.D.V.T. à la SICOVAM

§ 1. Organisation, fonctionnement, liquidation
de la C.C.D.V.T. (1941-1950)

L'organisme français créé pour gérer ces dépôts s'appelait la Caisse centrale de dépôts et de virements de titres⁵⁶⁴, par abréviation : C.C.D.V.T.

Cette société anonyme, qui commença de fonctionner en avril 1942, devait, aux termes de l'article 1^{er} de sa loi constitutive, "recevoir tous dépôts de valeurs mobilières pour le compte des agents de change et des banques dont elle aura accepté l'affiliation, et de faciliter, par des opérations de virement de compte à compte, la circulation de ces valeurs". Elle effectuait trois opérations principales : dépôts, retraits, virements⁵⁶⁵. Les porteurs devaient déposer leurs actions dans les établissements affiliés (courtiers, banques) qui, à leur tour, les déposaient en C.C.D.V.T. Les titres au porteur n'étant plus susceptibles de tradition, lorsqu'une négociation intervenait, la C.C.D.V.T. effectuait le transfert des actions au moyen d'ajustements comptables sans livraison physique des certificats, du compte de l'établissement affilié vendeur au compte de l'établissement affilié acheteur⁵⁶⁶.

⁵⁶⁴Le système de C.C.D.V.T. est édifié sur l'idée du contrat de dépôt de droit civil : art. 1 et 2 Loi du 18 juin 1941.

⁵⁶⁵Esmein, *La caisse centrale de dépôts et de virements de titres*, [1942] 1 Gaz. Pal. Doct. 46.

⁵⁶⁶Voir Tunc, *La représentation des actions par la comptabilité de la C.C.D.V.T.*, [1947] J.C.P. I. 650.

Le régime juridique des titres en dépôt collectif⁵⁶⁷ se caractérisait par une fongibilité absolue.

L'institution avait donné, jusqu'en 1949, des résultats appréciables sur le plan matériel des opérations.

La principale raison de son échec tint au fait que le dépôt des titres au porteur était obligatoire :

"Cette contrainte se heurtait à la mentalité étroite de l'épargnant français, qui veut posséder ses valeurs sous une forme tangible et qui, surtout, ne veut pas être frustré de la possibilité de frauder le fisc."⁵⁶⁸

Ces considérations amenèrent le Parlement à supprimer la C.C.D.V.T.⁵⁶⁹, mais en conservant les indiscutables avantages techniques liés aux mutations scripturales des titres, et de leur fongibilité :

⁵⁶⁷Cette expression française "dépôt collectif" est empruntée à la doctrine allemande. En Allemagne, ce dépôt est prévu par le BGB § 947, qui fait des déposants des copropriétaires des objets déposés :

"Si plusieurs choses mobilières sont réunies les unes aux autres de telle sorte qu'elles deviennent parties constitutives essentielles d'une chose unique les propriétaires originaires deviennent copropriétaires de cette chose; leurs quote-parts sont fixées proportionnellement à la valeur des choses au moment de la réunion.

Lorsque l'une d'elles doit être considérée comme un chose principale, son propriétaire devient propriétaire exclusif du tout."

⁵⁶⁸J. Escarra ¶ 1273.

⁵⁶⁹Par l'art. 26 de la Loi no. 49-874 du 5 juillet 1949 relative à diverses dispositions d'ordre économique et financier (J.O. 6 et 8 juillet 1949), [1949] D.L. 303, 1 J.-Cl. Sociétés, Textes, et commentée par Masson, Valeurs mobilières, 2 Rev. trim. dr. comm. 512-513 (1949).

Il en résulta une "véritable résurrection du titre au porteur" : II J.-Cl. Sociétés, fasc. 3-A, ¶ 87.

"The ease and speed with which transfer of shares were made possible by this central depository system led to the introduction of a voluntary organization."⁵⁷⁰

Pour assurer le fonctionnement de ce régime, il était nécessaire de créer un organisme destiné à prendre la place de la C.C.D.V.T. Celle-ci a cessé d'assurer sa liquidation le 28 février 1950, laquelle fut assurée à compter du 1^{er} mars 1950 par la S.I.C.O.V.A.M.

§ 2. SICOVAM (1949)

Le Décret du 4 août 1949⁵⁷¹ a concrétisé le nouveau régime des valeurs mobilières en compte courant. C'est ce décret qui fixe le régime actuel. Cette réglementation a introduit, sous une forme plus ou moins définitive, une catégorie nouvelle de valeurs mobilières : les valeurs scripturales. En fait, les opérations auxquelles elles donnent lieu se traduisent par des écritures en compte et les titres perdent leur individualité pour se fondre en un dépôt collectif⁵⁷². Pareillement aux titres et comptes établis par les banques pour permettre de restreindre, lors de paiements, l'emploi de monnaie métallique ou fiduciaire⁵⁷³,

⁵⁷⁰Guttman, *Corporate Stock Transfers* à la p. 503.

⁵⁷¹Décret n. 49-1105 du 4 août 1949 portant règlement d'administration publique pour l'application de l'art. 26 modifié de la Loi du 5 juillet 1949 et relatif au régime des valeurs mobilières ainsi qu'aux modalités de liquidation de la C.C.D.V.T., [1949] D.L. 303, I J.-Cl. *Sociétés, Textes*.

⁵⁷²J. Escarra ¶ 1271; si le système S.I.C.O.V.A.M. n'a pas abouti à instituer une nouvelle forme de valeurs mobilières, il n'en a pas moins transformé le statut des titres en cause : 2 *Répertoire des sociétés*, vis valeurs mobilières ¶ 126.

⁵⁷³Sur le fonctionnement et l'avantage des *Clearing House* bancaires, voir 3 A. Perrault ¶ 55 n. 1; J.D. Falconbridge aux pp. 384-392.

les comptes courants de titres évitent la création et la manipulation d'un très grand nombre de supports matériels⁵⁷⁴.

A- Forme juridique et attributions :

1. Constitution et buts

Dans le cadre des articles 4, 5 et 6 du Décret du 4 août 1949⁵⁷⁵, un organisme interprofessionnel est donc venu se substituer à l'ex-C.C.D.V.T. : c'est la Société Interprofessionnelle pour la Compensation des Valeurs Mobilières, S.I.C.O.V.A.M.⁵⁷⁶.

Constituée le 30 décembre 1949, cette société anonyme est composée des mêmes actionnaires de l'ex-C.C.D.V.T. : la Banque de France, les grandes banques, la compagnie des agents de change de Paris⁵⁷⁷.

L'objet de la Société est de faciliter, par des opérations de virement de compte à compte, la circulation, entre les établissements affiliés, des valeurs mobilières reçues en dépôts⁵⁷⁸.

⁵⁷⁴Voir note 632, *infra*.

⁵⁷⁵Commenté par Masson, *Valeurs mobilières*, 3 Rev. trim. dr. com. 94 (1950).

⁵⁷⁶Son siège social est situé au 52, avenue des Champs-Élysées, 75008 Paris.

⁵⁷⁷SICOVAM fonctionne comme une mutuelle, limitant ses bénéficiaires au montant nécessaire au paiement de l'intérêt statutaire sur les actions de son capital-actions qui donne lieu parfois à l'abaissement ou à la majoration des droits de garde. Le taux des droits de garde, 90 % des ressources financières, est établi trimestriellement par la valeur boursière moyenne et le nombre des titres appliqués au barème arrêté par le Conseil d'administration : Société Interprofessionnelle pour la Compensation des Valeurs Mobilières (S.I.C.O.V.A.M.) Règlement Général, Titre VI (6 février 1950, mis à jour, juillet 1975), [ci-après cité Règlement Général de Sicovam].

⁵⁷⁸Art. 5, Décret du 4 août 1949.

C'est la technique du virement qui constitue sans contredit l'originalité du système.

2. Privilèges

Le Décret de 1949 définit les privilèges essentiels dont SICOVAM bénéficie pour exercer ses attributions :

α) la fongibilité des titres versés en compte courant, se traduisant notamment par la possibilité de retraits des titres sans identité de numéros⁵⁷⁹.

β) le dépôt des titres en compte courant a les mêmes effets qu'une négociation, et toute publication d'opposition postérieurement à cette remise est sans effet⁵⁸⁰.

ψ) aucune saisie-arrêt n'est admise sur les comptes courants ouverts dans ses livres⁵⁸¹.

φ) dispense du détachement des coupons de dividendes, d'intérêts ou de droit et faculté de créer des certificats représentatifs que les sociétés émettrices sont tenues d'honorer sur leur présentation, au même titre que les coupons⁵⁸².

⁵⁷⁹Art. 9 Décret du 4 août 1949.

⁵⁸⁰Art. 16(2) Décret du 4 août 1949 : le propriétaire dépossédé d'un titre au porteur dispose d'un moyen de publicité d'opposition pour empêcher la négociation et le service du titre : Deuxième Partie, Titre II, Chapitre IV, § 3, B, 2, *infra*.

⁵⁸¹Art. 8 Décret; mais la saisie-arrêt pratiquée entre les mains d'un adhérent de SICOVAM est de pleine efficacité : l'adhérent encaissera les produits et les remettra au saisissant : *L. Avéran-Horteur* ¶ 127.

⁵⁸²Art. 6(3) Décret du 4 août 1949.

3. Situation et droits des propriétaires réels de titres versés en compte courant

Aussi bien dans les relations de SICOVAM avec les agents de change et établissements que dans les relations de ces adhérents avec les titulaires des valeurs, ces dernières seraient fongibles⁵⁸³.

Sous cette réserve, l'article 11 du Décret du 4 août 1949 précise que les obligations contractées par SICOVAM envers les déposants et ses adhérents sont

"régies par les dispositions relatives aux obligations du dépositaire et du créancier gagiste telles qu'elles sont fixées par le Code [Napoléon]."⁵⁸⁴

Le déposant conserve son droit de propriété et ne devient pas créancier.

Il semble, à prime abord, que le dépôt fût irrégulier, au sens juridique, le dépositaire ayant seulement la faculté de restituer des titres d'une même nature sans identité de numéro, ne conférant aux déposants qu'un droit de créance en restitution. De là, la nécessité d'admettre que les déposants sont restés propriétaires des titres, cette propriété s'étant seulement transformée, pour chacun d'eux, en copropriété portant sur l'ensemble des titres d'une nature déterminée déposés à SICOVAM par l'adhérent.

⁵⁸³[1965] D.S.L. 377; [1965] J.C.P. IV. 119; l'art 9 du Décret du 4 août 1949 dispose de la fongibilité des titres.

⁵⁸⁴Le système de l'ex-C.C.D.V.T. fut également édifié sur l'idée de contrat de dépôt du droit civil : voir l'art. 1 et 2 Loi du 18 juin 1941; quant à la SICOVAM, voir art. 5(2) et 9(2) Décret du 9 août 1949.

De là, entre autres, la règle⁵⁸⁵ qui, en cas de faillite de l'adhérent ou de perte partielle des titres, organise une répartition proportionnelle des titres figurant au compte courant de l'adhérent⁵⁸⁶.

B- Champ d'application

1. Bénéficiaires des comptes courants de titres

SICOVAM peut ouvrir des comptes courants de valeurs mobilières sur la demande des professionnels de la Banque et de la Bourse⁵⁸⁷. L'application confère à l'intéressé la qualité d'"adhérent". Chaque agent de change "adhérent", par exemple, est titulaire d'un compte courant de valeurs mobilières, subdivisé en autant de comptes distincts qu'il y a de valeurs inscrites⁵⁸⁸.

Il n'est jamais ouvert de comptes aux particuliers et SICOVAM ne connaît pas les propriétaires réels des titres qui

⁵⁸⁵Art. 12 et 13 Décret du 4 août 1949.

⁵⁸⁶2 J. Hamel et G. Lagarde ¶ 1841; 2 Répertoire des sociétés, vis "valeurs mobilières" ¶ 119 et ss.; Lemaire c. Syndic faillite Pajot et Cozette [1965] D. S. Jur. 377, 380 (Cour d'Appel, Paris) conf. Guinot c. Lemaire [1967] D. S. Jur. 599 (cass. comm.) et 57 Rev. crit. d.i.p. 52 (1968), cassant Guinot ès-qual. faillite Pajot et Cozette c. Lemaire [1962] D. Jur. 595 (Tribunal de commerce, Seine).

Cela est comparable à la coutume américaine à l'effet qu'entre le courtier et ses clients, selon l'entente, les valeurs mobilières sont fongibles, et en cas de faillite, leurs intérêts sont proportionnels dans la masse : Oppenheimer, *Rights and Obligations of Customers in Stockbrokerage Bankruptcy*, 37 Harv. L. Rev. 862, 866 (1923-24), et note 726, *infra*.

⁵⁸⁷Art. 4(3) Décret du 4 août 1949.

⁵⁸⁸Règlement Général de Sicovam, *supra* note 577, art. 2.

lui sont remis par ses adhérents, et n'a pas de relations avec le public⁵⁸⁹.

2. Valeurs mobilières susceptibles de dépôt⁵⁹⁰

L'intervention de l'organisme interprofessionnel s'exerce aussi bien dans le domaine des valeurs françaises que des valeurs étrangères⁵⁹¹.

a) Valeurs françaises

Comme l'ex-C.C.D.V.T., SICOVAM n'admettait au début que les actions. Le Décret, plusieurs fois remanié, étend maintenant le bénéfice des comptes courants à d'autres catégories de valeurs mobilières.

Peuvent être admises en SICOVAM les valeurs mobilières au porteur suivantes, émises en France, et soumises à la législation française :

a) les actions inscrites à la cote officielle des bourses de valeurs;

⁵⁸⁹Règlement Général de Sicovam, *supra* note 577, art. 8; Société Interprofessionnelle pour la Compensation des Valeurs Mobilières (S.I.C.O.V.A.M.), Instructions à l'usage des adhérents 7 (octobre 1962), [ci-après cité Instructions à l'usage des adhérents de Sicovam].

⁵⁹⁰De toutes les valeurs admissibles, seules y seront effectivement déposées ou laissées : a) les valeurs mobilières au porteur souscrites ou achetées par l'intermédiaire d'un adhérent et qui lui sont laissées en dépôt, b) celles qui ont été ou sont remises en dépôt à un adhérent, même grevées de nantissement, c) celles remises à un adhérent pour négociation en bourse : V J.-Cl. Sociétés, fasc. 112¹, ¶ 101 et 2 Répertoire des sociétés, vis "valeurs mobilières" ¶ 84.

⁵⁹¹Art. 4 Décret du 4 août 1949; voir 2 Répertoire des sociétés, vis "valeurs mobilières" ¶ 72 et V J.-Cl. Sociétés, fasc. 112¹, ¶ 100.

β) les obligations, les obligations convertibles en actions inscrites à la cote officielle des bourses de valeurs pourvu que leurs modalités d'amortissement soient compatibles avec le régime des comptes courants de valeurs mobilières⁵⁹².

ψ) les autres valeurs mobilières, inscrites ou non à la cote officielle, sur approbation du ministre de l'Économie et des Finances.

b) Valeurs étrangères⁵⁹³

Bien que SICOVAM soit essentiellement conçue pour faciliter la transmission des titres au porteur, les propriétaires de valeurs étrangères nominatives admises ont la faculté de faire immatriculer leurs titres au nom de l'organisme interprofessionnel qui exerce alors, à l'égard des sociétés émettrices, tous les droits attachés à ces titres en qualité de mandataire des propriétaires réels. SICOVAM joue le rôle imparti dans les pays anglo-saxons à un *nominee*⁵⁹⁴. Mais "SICOVAM ignore les clients de ses adhérents"⁵⁹⁵ à l'inverse des *nominees*, et les propriétaires réels doivent toujours passer par l'entremise d'un adhérent.

⁵⁹²Sont incompatibles les modalités d'amortissement des obligations par tirage au sort; celles-ci sont en compte spécial, mais demeurent non fongibles par nature, et les oppositions publiées postérieurement au dépôt en compte courant gardent leurs effets : Société Interprofessionnelle pour la Compensation des Valeurs Mobilières (SICOVAM), Note sur le fonctionnement de l'Organisme 3 (mars 1975), [ci-après cité Note sur le fonctionnement de l'Organisme Sicovam].

⁵⁹³Art. 19, 19^{bis}, 19^{ter} Décret du 4 août 1949.

⁵⁹⁴Voir Deuxième Partie, Titre Premier, Chapitre I, Section I, § 1, B, *infra*, et note 422, *supra*.

⁵⁹⁵Instructions à l'usage des adhérents de Sicovam, *supra* note 589, à la p. 7.

Les valeurs mobilières étrangères autres que nominatives sont, depuis 1969, admises aux opérations de SICOVAM, sur approbation du ministre de l'Économie et des Finances.

Sur le plan légal, l'article 19 du Décret du 4 août 1949 a fait entrer pour la première fois en droit français cette notion anglo-saxonne du *nominee*⁵⁹⁶.

C- Fonctionnement et organisation

Le but essentiel de SICOVAM est de faciliter la mutation comme l'administration des valeurs mobilières admises à ses opérations.

1. Mouvements

Le nombre élevé de comptes et d'opérations quotidiennes impose à SICOVAM des procédures standardisées et simplifiées.

a) Dépôts⁵⁹⁷

La livraison des titres en compte courant ne peut être effectuée que par le titulaire du compte lui-même⁵⁹⁸ avec avis de dépôt et bordereaux. Les titres versés ne doivent pas avoir fait

⁵⁹⁶Voir note 594, *supra*, et appendice I.

⁵⁹⁷Art. 5 Décret du 4 août 1949 et Instructions à l'usage des adhérents de Sicovam, *supra* note 589, aux pp. 7-11.

⁵⁹⁸Règlement Général de Sicovam, *supra* note 577, art. 11.

l'objet d'une opposition à restitution sans identité de numéro⁵⁹⁹. Les titres doivent être en bon état matériel et jouissance courante, c'est-à-dire munis des coupons à échoir seuls. Tout titre irrégulier ou frappé d'opposition est rejeté. À cet effet, les adhérents sont entièrement responsables des vices apparents ou cachés des titres déposés quelle qu'en soit la nature et à quelque moment que ces vices soient découverts⁶⁰⁰. Le dépôt peut se faire au guichet de SICOVAM ou chez un établissement dépositaire.

b) Retraits⁶⁰¹

Le dépôt en compte courant étant facultatif, les porteurs qui le désirent peuvent demander à tout moment la livraison matérielle des titres figurant à leur compte chez l'adhérent. L'adhérent peut avoir à sa disposition un certain "volant" de titres disponibles, pour servir son client sans délai. Sinon, il remet à SICOVAM une demande de retrait.

⁵⁹⁹Le système obligatoire de dépôt sous l'ex-C.C.D.V.T. a ici un relent : le dépôt en compte courant sera nécessairement effectué, à moins que lors de la remise du titre le porteur ait manifesté son désir d'obtenir la restitution de ses titres identiques : art. 10 Décret du 4 août 1949.

Certains administrateurs légaux sont tenus, parce qu'ils ne peuvent restituer de titres sans identité de numéro, de s'opposer au dépôt : art. 10(2) Décret du 4 août 1949 et voir 2 *Répertoire des Sociétés*, vis "valeurs mobilières" ¶ 88.

⁶⁰⁰Si l'irrégularité des titres a pour origine un faux, rendu possible par le concours d'un préposé de SICOVAM, l'adhérent est fondé à se porter partie civile pour faire déclarer SICOVAM responsable de son préposé : Note, *SICOVAM. Rapports avec ses adhérents*, 16 Rev. trim. dr. com. 612-613 (1963).

⁶⁰¹Art. 9 Décret du 4 août 1949.

Le retrait est effectué sans conformité de numéros, en vertu du principe de la fongibilité des titres détenus par SICOVAM.

c) Virements

La circulation des titres au porteur déposés au compte courant est assurée sans déplacement matériel grâce à la technique des virements comptabilisés par SICOVAM. Conformément à l'article 7 du Décret du 4 août 1949, "les établissements affiliés ne peuvent se livrer entre eux les valeurs mobilières versées à leurs comptes courants ou susceptibles d'y être versées que par le moyen d'un virement".

1) Entre clients d'un même adhérent

Mais, entre les clients d'un même agent de change adhérent de SICOVAM, et vis-à-vis de lui, la transmission s'effectue par un virement, du compte du client cédant au compte du client cessionnaire, aux livres de l'adhérent⁶⁰². SICOVAM reste ici étrangère à cette opération.

2) Entre deux adhérents

Entre deux agents de change adhérents, le virement est le seul mode légal de transmission des titres d'une valeur, dès l'instant que celle-ci est admise aux opérations de SICOVAM. À la suite de vente en Bourse ou en exécution de l'ordre d'un client,

⁶⁰²2 *Répertoire des sociétés*, vis "valeurs mobilières" ¶ 326 : comparer avec la négociation d'actions détenues en *street name*, note 422, *supra*.

l'agent de change adhérent qui doit le titre émettra un ordre de virement sur SICOVAM au compte de l'adhérent bénéficiaire. L'émetteur garde un feuillet de l'ordre de virement et transmet l'original et un double au bénéficiaire. Le délai de validité de l'ordre de virement est d'un mois : aussi, les adhérents bénéficiaires doivent-ils remettre à SICOVAM dès que possible, l'original de l'ordre de virement émis à leur ordre⁶⁰³. Au virement effectué par SICOVAM, en débitant le compte de l'adhérent émetteur au crédit de l'adhérent bénéficiaire, correspondra aux livres des agents de change adhérents un débit et un crédit dans les comptes respectifs de leurs clients.

3) Internationaux

De même, l'affiliation réciproque de SICOVAM et du *Centrum Voor Fondsenadministratie* à Amsterdam et de la Caisse Interprofessionnelle de Dépôts et de Virements de Titres, à Bruxelles, permet respectivement, depuis 1970 et 1974, la livraison de titres français et belges ou néerlandais, sans mouvement matériel, entre les deux pays.

À l'égard du transfert des valeurs mobilières étrangères, "le système fonctionne parfaitement depuis 1948 et rend plus aisées les opérations d'arbitrage"⁶⁰⁴ avec plusieurs places boursières, dont celle de Montréal.

⁶⁰³Instructions à l'usage des adhérents de Sicovam, *supra* note 589, aux pp. 11-15; l'ordre de virement ne peut être créé au porteur ni être endossé : Règlement Général de Sicovam, *supra* note 577, art. 12.

⁶⁰⁴Note sur le fonctionnement de l'Organisme Sicovam, *supra* note 592, à la p. 7.

2. Administration

Le compte courant, en plus de faciliter le transfert par la technique du virement, apporte d'immenses simplifications dans la gestion des valeurs mobilières.

a) Paiement des coupons

L'article 6 du Décret du 4 août 1949 dispose que pour les valeurs admises en SICOVAM, celle-ci peut créer des certificats représentatifs des coupons ou encaisser elle-même les coupons pour le compte des adhérents.

Il semble que c'est le premier procédé qui est employé⁶⁰⁵, évitant à SICOVAM le détachement matériel des coupons.

En conséquence, à l'occasion de toute mise en paiement de coupons de dividende, SICOVAM adresse à chaque adhérent un certificat du nombre de coupons correspondant à son "solde titre" la veille du détachement. L'adhérent remet le certificat, qui vaut présentation du coupon, à l'établissement payeur (corporation émettrice, banques) qui lui verse alors le montant des coupons : l'agent de change répartit ensuite ce montant entre ses clients.

⁶⁰⁵Règlement Général de Sicovam, *supra* note 577, art. 18; Instructions à l'usage des adhérents de Sicovam, *supra* note 589, à la p. 29.

b) Exercice du droit de vote

1) Valeurs françaises

"En vue de la représentation des titres à une assemblée générale, SICOVAM certifie, en tant que de besoin, à la demande de l'Adhérent, que ce dernier a bien en dépôt le nombre de titres inscrit sur la liste d'immobilisation établie par ledit adhérent."⁶⁰⁶

à sa seule responsabilité⁶⁰⁷.

2) Valeurs étrangères

À l'égard des valeurs étrangères,

"SICOVAM assure la représentation des titres aux Assemblées générales, mais n'exerce le droit de vote que suivant les instructions qui lui sont données par ses adhérents agissant pour le compte des titulaires des certificats nominatifs ayant fait immatriculer leurs titres au nom de SICOVAM ou de leurs ayants droit."⁶⁰⁸

après avoir elle-même informé ses adhérents, par des avis spéciaux, des dates et ordre du jour des assemblées⁶⁰⁹.

⁶⁰⁶ Règlement Général de Sicovam, *supra* note 577, art. 22(1).

⁶⁰⁷ Règlement Général de Sicovam, *supra* note 577, art. 22(2).

⁶⁰⁸ Règlement Général de Sicovam, *supra* note 577, art. 29.

⁶⁰⁹ Instructions à l'usage des adhérents de Sicovam, *supra* note 589, à la p. 48.

Section III : Organismes analogues hors de France

§ 1. Caisse canadienne de dépôt des valeurs Limitée

C'est essentiellement ce système qu'ont voulu introduire au Canada les "Propositions pour un nouveau droit des corporations commerciales canadiennes"⁶¹⁰.

L'article 6.29 des Propositions prévoyait un support législatif à ce régime en autorisant l'établissement d'un système central de dépôt des valeurs mobilières corporatives, et en déclarant fongibles⁶¹¹ les valeurs mobilières.

Le texte de la nouvelle Loi sur les corporations commerciales canadiennes n'a pas reproduit cette disposition⁶¹², mais des études se poursuivent en ce sens⁶¹³, car la complexité des

⁶¹⁰*Propositions, commentaires* ¶ 21 et 153.

⁶¹¹*Propositions, projet de loi* art. 6.24(3), devenu l'art 66(3) L.C.C.C. : l'acquéreur de cette valeur est propriétaire d'un intérêt proportionnel dans cette masse; accord BGB § 947, *supra* note 567, et Deuxième Partie, Titre II, Chapitre III, Section II, § 2, A, 3, *infra*.

⁶¹²Voir note 422, *supra*; néanmoins, l'art. 91 O.B.C.A. prévoit le transfert à l'intérieur d'un dépôt central.

⁶¹³Menées par le Bureau des corporations, ministère fédéral de la Consommation et des Corporations.

Voir sur le sujet : Baxter et Johnston, *Transfer of Investment Securities - Some Current Proposals*, 10 Osgoode Hall L.J. 191 (1972); Baxter et Johnston, *New Mechanics for Security Transactions*, 21 U. of Tor. L.J. 336(1971); Study Group, Woods, Gordon & Co., *Central Depository for Securities in Canada*, Rapport no. 1 (1968), [ci-après cité *Central Depository for Securities Study*]; et la discussion sur le "Canadian Plan" à Milken, *Comprehensive Securities Depository and the Beneficial Owner*, 20 U.C.L.A. L. Rev. 375-381, 384-386 (1972)

relations entre les parties en cause ne peut être utilement résolue que par une législation particulière⁶¹⁴.

Toutefois, la constitution, il y a six ans, de la Caisse canadienne de dépôt de valeurs Limitée est un premier pas⁶¹⁵. L'élaboration de la législation prochaine accordera au dépôt les pouvoirs spéciaux nécessaires à ses opérations. Mais l'organisme étant appelé à opérer d'un océan à l'autre, seule une harmonisation des législations fédérale et provinciales permettra au système d'atteindre à son efficience⁶¹⁶.

Bien que la liste ne soit pas arrêtée, l'adhésion des membres sera plus diversifiée que l'institution new yorkaise similaire qui existe actuellement : il n'y aura pas que les

⁶¹⁴Voir *J.L. Howard, CBCA Part VI, Preface*, à la p. 50.

"... the CBCA draftsmen adhered closely to the U.C.C. model... Finally, the U.C.C. provision relating to the transfer or pledge of securities by book entry within a central depository system was too limited in scope to resolve all the problems inherent in a comprehensive book entry transfer system and therefore that a specific statute is required to deal adequately with that issue" : *Howard, id.*, aux pp. 1-3.

Pour un exemple des relations des parties au circuit, voir l'article américain traitant du droit de vote d'un propriétaire réel d'actions en dépôt : Milken, *Comprehensive Securities Depository System and the Beneficial Owner*, 20 U.C.L.A. L. Rev. 384-386 (1972-73).

⁶¹⁵La méthode opérationnelle de la Caisse canadienne de dépôt de valeurs Limitée se résume ainsi :

"The Depository will be a "bank" for securities much in the same way as Banks are currently "depositories" for money. Modern business could not function without the banking system for money and it is apparent that similar facilities should exist for efficient movement of securities": *The Canadian Depository for Securities Limited - Caisse canadienne de dépôt de valeurs Limitée (CD-CC)*, *The Manual*, p. 1.10.01 (Toronto, avril 1971).

⁶¹⁶Voir VIII Débat, Chambre des Communes 8486 (1970) (propos du ministre Basford).

courtiers attachés à la bourse de Montréal ou Toronto, mais à toutes les bourses et également les banques, compagnies d'assurances, fiducies, corporations d'investissement etc⁶¹⁷.

§ 2. Depository Trust Company (New York)

La consommation de papier est considérée comme un des signes du développement d'un pays. Il n'empêche que la crise du papier (*paper crunch*) qui éclata en 1968, catalysée par le certificat d'actions, mit Wall Street au bord du chaos⁶¹⁸. Les États-Unis d'Amérique connaissaient donc, à peu près, avec les certificats nominatifs, la situation à laquelle avaient conduit, en France, les titres au porteur.

Durant les années 60, le fort volume soudain de transactions quotidiennes⁶¹⁹, suivi d'un surcroissement financier durant un déclin du marché, mit à l'épreuve le fonctionnement de la communauté des courtiers : augmentation du personnel dans "l'arrière-boutique" des firmes de courtage, retards dans la livraison des titres, erreurs innombrables, etc.

⁶¹⁷Le projet canadien se veut plus ambitieux que la SICOVAM française et la Depository Trust Company new yorkaise : Central Depository for Securities Study, *supra* note 613, aux pp. 1 et 2.

⁶¹⁸Voir Lybrand Study, *supra* note 351, à la p. 1 ¶ 2, et Loser, *supra* note 76, aux pp. 177-183.

⁶¹⁹À la NYSE, en 1968, une moyenne de 13 millions d'actions était négociée quotidiennement; il y a eu un record de 21.3 millions pour un jour. Cette même année, 33.6 millions d'actions changeaient quotidiennement de propriétaire aux États-Unis : Lybrand Study, *supra* note 351, aux pp. 21-22.

Les heures de négociations en bourse furent réduites afin de permettre aux firmes de courtage de reprendre le retard dans la paperasserie⁶²⁰.

Bien plus, de nombreux courtiers durent fusionner ou recourir au financement extérieur. Dans plusieurs cas, ils se retirèrent des affaires après liquidation⁶²¹.

Cette manipulation effarante des certificats fit repenser le mode de transfert des valeurs mobilières. Il fallait se libérer de l'esclavage du papier⁶²².

Comme SICOVAM, les chambres de compensation (*clearing houses*) fonctionnent sur la base du net des transactions, mais les certificats demeurent ici en circulation car nécessaire à leurs opérations lorsqu'il s'agit de régler un solde.

En 1968, la New York Stock Exchange, par sa Stock Clearing Corporation, créa le Central Certificate Service, qui permettait d'éliminer de nombreux enregistrements aux livres

⁶²⁰Baxter et Johnston, *New Mechanics for Securities Transactions*, 21 U. of Tor. L. J. 349 (1971).

⁶²¹C.L. Israels et E. Guttman, Appendix F (supplément 1976).

⁶²²L'Angleterre est également sensible à ce problème : Pennington, *Share Transfers in the Mid-Twentieth Century*, 105 Sol. J. 71 (1961), et des études sur un système central de dépôt s'y poursuivent : Note sur le fonctionnement de l'Organisme Sicoвам, *supra* note 592, à la p. 10.

des corporations émettrices⁶²³. En mai 1973, le CCS devint la Depository Trust Company, afin de poursuivre des fonctions restreintes d'un trust, et particulièrement, détenir des valeurs en dépôt en fiducie, permettant aux banques et "trusts" détenant des valeurs en fiducie de les y déposer⁶²⁴.

⁶²³Voir D. Monijian et G.W. Steffens, *Securities Depositories: A Method for Immobilizing Certificates* (1973-74). Les établissements accrédités déposent leurs actions au CCS, qui les envoie à l'agent de transfert de la corporation pour obtenir son enregistrement comme *nominee*. Les certificats sont retournés au CCS, qui effectue le dépôt au compte des accrédités. Les transactions sont compensées par un système d'ordinateur qui effectue les virements nécessaires aux comptes des déposants. Sauf le cas où un déposant doit livrer des certificats à une partie parce qu'elle est hors du circuit, les valeurs mobilières sont immobiles : Milken, *Comprehensive Securities Depository Systems and the Beneficial Owner*, 20 U.C.L.A. L. Rev. 351 (1972-73).

⁶²⁴Voir 1 F.T. Christy, *supra* note 430, § 35a.

Section IV : Conclusion : appréciations sur le compte
courant et perspectives d'avenir

Le régime français du dépôt collectif, puis du compte courant de valeurs mobilières, a permis de simplifier la gestion des titres et ainsi entraîné une économie considérable. Le champ d'application du régime s'élargit régulièrement tandis que le nombre de titres en dépôt, tant français qu'étrangers, est en progression constante⁶²⁵.

Quant aux valeurs françaises, 65 à 70 % des titres émis par les corporations sont détenus par SICOVAM dont 20 % correspondent à des caisses nominatives⁶²⁶. C'est ainsi que SICOVAM détient 66.6 % des 6.5 millions d'obligations de l'emprunt d'État 1973. Compte tenu des titres conservés par les corporations ou des banques en raison de participation industrielle et financière, il ne doit pas rester plus de 5 à 10 % de titres sous la forme "au porteur vif" entre les mains des actionnaires⁶²⁷.

⁶²⁵Voir le résumé statistique de SICOVAM, en appendice G-1.

⁶²⁶C'est la réserve de titres au porteur que la société conserve afin de satisfaire aux demandes de conversion à partir des titres nominatifs : 2 G. Ripert par R. Roblot ¶ 1750; y J.-Cl. Sociétés, fasc. 112¹, ¶ 62.

⁶²⁷Note sur le fonctionnement de l'Organisme Sicovam, supra note 592, à la p. 10 et Vasseur, *Quelques caractéristiques du droit français des valeurs mobilières*, in Institut d'études européennes de l'Université Libre de Bruxelles, *Les émissions de titres de sociétés en Europe et aux États-Unis - Corporate Securities Markets in Europe and the United States* 211-213 (1970).

Dans son étude sur le transfert des actions en droit anglais, le professeur André Tunc conclut :

"Il doit être assez clair maintenant que la seule forme moderne de valeurs mobilières est le titre SICOVAM ou, mieux encore, le compte C.C.D.V.T., qui avait été mal compris et a été injustement attaqué."⁶²⁸

En effet, la faiblesse du nouveau régime réside dans le fait que c'est seulement d'une manière provisoire que la nature du titre est changée, car dès que le déposant veut recouvrer ses valeurs, l'ancienne action au porteur retrouvera son caractère de titre représentatif d'un droit.

Le caractère facultatif du compte courant de valeurs mobilières apparaissait également peu favorable à un bon fonctionnement des services bancaires et boursiers. Le dépôt intégral des titres ouvre la voie à maintes simplifications : les retraits sont alors complètement supprimés; par suite, la conservation des titres achève de perdre toute utilité pratique. Lorsque toutes les valeurs seront déposées, alors et alors seulement il sera possible de parler de valeurs "scripturales"⁶²⁹.

⁶²⁸A. Tunc, *Le droit anglais des sociétés anonymes* 102 (1971) : voir également Tunc, Préface à *L. Avéran-Horteur*.

⁶²⁹*L. Avéran-Horteur* aux pp. 191-195.

Ce succès du compte courant a suscité des organisations analogues à l'étranger⁶³⁰.

Mais l'engouement, aux États-Unis, pour un dépôt central des valeurs mobilières repose sur ce qu'il représente une étape de transition vers le but recherché⁶³¹ : éliminer les certificats de valeurs mobilières, c'est-à-dire affranchir de la création matérielle du papier les opérations auxquelles donnent lieu les titres, par une compensation immatérielle⁶³².

⁶³⁰- En Belgique : La CAISSE INTERPROFESSIONNELLE DE DÉPÔTS ET DE VIREMENTS DE TITRES (CIK), créée par Arrêté Royal N° 62 du 10 novembre 1967.

EURO-CLEAR, organisme constitué à l'initiative de MORGAN GUARANTY TRUST à Bruxelles.

- En Allemagne : Le DEUTSCHER AUSLANDSKASSENVEREIN AG - AKV.
- Au Luxembourg : La CEDEL (CENTRALE DE LIVRAISON DE VALEURS MOBILIÈRES).
- En Suisse : La SEGA (SOCIÉTÉ SUISSE POUR LE VIREMENT DE TITRES).
- En Espagne : Le SERLIDE (Servicio de Liquidacion de Derechos), dont l'intervention ne s'étend qu'à la circulation des droits.
- Aux Pays-Bas : Le CENTRUM VOOR FONDSADMINISTRATIE dont le rôle se limite pour l'instant à supprimer le détachement des coupons.
- Au Japon : La JAPAN SECURITIES CLEARING CORPORATION.
- Aux États-Unis : La DEPOSITORY TRUST COMPANY (vue plus haut).

⁶³¹Symposium on the Certificateless Society, 26 Bus. Law. (1971). Pour une explication des trois solutions proposées par la Lybrand Study, *supra* note 351, celle de l'élimination du certificat étant toutefois retenue, voir Milken, *Comprehensive Securities Depository Systems and the Beneficial Owner*, 20 U.C.L.A. L. Rev. 348 n. 1 (1972-73).

⁶³²Potter, *Introduction to Book Entry Transfer of Securities*, 28 Bus. Law. 209 (1972-73).

Au Canada, c'est dans ce même but, sans doute, que sera introduit un système central de dépôt des valeurs mobilières corporatives. Un des auteurs des Propositions pour un nouveau droit des corporations commerciales canadiennes a écrit :

"The irony of the introduction of [U.C.C.] Article 8 to Canada at this time is that it is at present only a stop-gap measure and probably will be, in the near future, applicable only to smaller corporations that do not distribute securities to the public, since the securities of widely held corporations will be transferred and pledged within a "certificateless" system."⁶³³

Il n'est pas illusoire de croire que prochainement toutes les négociations de valeurs mobilières se feront par ordinateur, tout comme les modes de paiement au comptant⁶³⁴, ou par monnaie fiduciaire⁶³⁵ : "société sans certificats", "société sans effets", "société sans chèques".

⁶³³Howard, *Property Registration Systems* à la p. 338 et voir note 610, *supra*; I F.T. Christy, *supra* note 430, § 35a.

⁶³⁴Voir Baxter, *The Simple Payment of Money*, 24 U. of Tor. L. J. 63 (1974); Commission de réforme du droit du Canada, *Le système canadien de paiement et l'ordinateur : quelques questions pour la réforme du droit*, Ottawa, (1974).

⁶³⁵Voir Vasseur, *La lettre de change-relevé : de l'influence de l'informatique sur le droit*, 28 Rev. trim. dr. comm. 203, 260 (1975) qui écrit : "En substituant de simples règlements par écritures aux transmissions de valeurs mobilières, la C.C.D.V.T. (1941), puis la S.I.C.O.V.A.M., avant même que n'existe l'ordinateur, avaient montré la voie."