

Supplément au Bulletin  
2003-09-12 Vol. XXXIV n° 36

**PROJET DE LOI UNIFORME SUR LE TRANSFERT  
DES VALEURS MOBILIÈRES (LUTVM)**

RÉSUMÉ DE LA TOILE DE FOND DU PROJET

CSA/ACVM

Canadian  
Securities  
AdministratorsAutorités  
Canadiennes  
en valeurs mobilières**PROJET DE LOI UNIFORME SUR LE TRANSFERT  
DES VALEURS MOBILIÈRES (LUTVM)****RÉSUMÉ DE LA TOILE DE FOND DU PROJET**

Document préparé par le Groupe de travail des Autorités canadiennes en valeurs mobilières sur  
*la Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières*

---

Le présent document est un résumé de la toile de fond du projet visant à élaborer une loi provinciale uniforme sur le transfert de valeurs mobilières (LUTVM). Un groupe de travail des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (Groupe de travail des ACVM) dirige ce projet à la demande de la Conférence pour l'harmonisation des lois au Canada (CHLC).

En juin 2002, le Groupe de travail des ACVM a distribué un projet de LUTVM, un projet de modifications corrélatives aux lois sur les sûretés mobilières (LSM) de l'Ontario et de l'Alberta ainsi que d'autres documents à différents intervenants afin d'obtenir des commentaires à ce sujet. Le Groupe de travail des ACVM a analysé les observations reçues et prépare actuellement un projet de LUTVM qui sera publié au cours de l'été 2003 dans les bulletins des commissions des valeurs mobilières provinciales en même temps que les modifications corrélatives touchant les LSM et les lois provinciales sur les sociétés par actions ainsi que des documents explicatifs.

Les documents concernant le présent projet sont forcément longs, complexes et techniques. Certains intervenants ont exprimé le désir d'obtenir des renseignements plus généraux au sujet des objectifs de fond et d'orientation du projet ainsi qu'une courte description de quelques-uns des concepts et enjeux clés. C'est dans ce dessein que le présent résumé a été rédigé.

**Mandat du Groupe de travail des ACVM**

Le Groupe de travail a pour mandat d'élaborer, avec l'aide d'un groupe de conseillers législatifs provinciaux, un projet de LUTVM à des fins de consultation.

Les travaux des ACVM visent les objectifs précis suivants :

- 1) Rédiger une LUTVM, y compris des modifications corrélatives aux LSM, aussi uniforme et harmonieuse que possible avec l'article 8 révisé du Uniform

Commercial Code (UCC) des États-Unis et avec les dispositions correspondantes de l'article 9 révisé du UCC.

- 2) Veiller à ce que le produit final puisse être mis en œuvre dans chaque province sans que des modifications soient nécessaires. On vise donc l'uniformité dans les provinces de *common law* et l'harmonisation la plus proche possible de l'uniformité au Québec, compte tenu des exigences uniques des dispositions du Code civil de cette province.

Ces objectifs ont été exposés dans le rapport de 1997 du Comité de production de la CHLC intitulé « Système de détention à plusieurs niveaux »<sup>1</sup>. Ils sont également compatibles avec les recommandations qu'a formulées le Comité d'étude de cinq ans, nommé par le ministère des Finances de l'Ontario, dans son rapport final daté du 21 mars 2003<sup>2</sup>. Les objectifs de fond et les objectifs stratégiques du présent projet bénéficient de l'appui général de différents intervenants de l'industrie, dont La Caisse canadienne de dépôt de valeurs limitée (CDS), l'Association canadienne des marchés des capitaux (ACMC), l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières (ACCVM), l'Association des banquiers canadiens (ABC), la Securities Transfer Association of Canada (STAC) et l'Institut des fonds d'investissement du Canada (IFIC).

### **Qu'est-ce que la LUTVM?**

La LUTVM est une loi de nature commerciale qui régit le transfert et la détention des valeurs mobilières et des participations dans celles-ci. Grâce aux modifications nécessaires apportées aux LSM, elle régit également l'utilisation de valeurs mobilières comme garanties d'emprunt (mise en gage des valeurs mobilières).

Pour bien comprendre l'objet et le rôle de la LUTVM, il faut d'abord reconnaître qu'il ne s'agit pas d'une loi de réglementation en matière de valeurs mobilières.

Habituellement, les lois de réglementation en matière de valeurs mobilières régissent de nombreux aspects de la façon dont les valeurs mobilières peuvent être émises, vendues et achetées. Lorsque nous examinons une opération typique sur des valeurs mobilières, notamment un contrat d'achat ou de vente de valeurs mobilières par l'entremise d'une bourse, nous pouvons voir à quel point une loi de réglementation en matière de valeurs mobilières est omniprésente. Elle régit, parfois dans les moindres détails, la façon dont les valeurs mobilières ont d'abord été émises, les obligations d'information continue de l'émetteur en matière de divulgation, les

---

<sup>1</sup> Voir Conférence pour l'harmonisation des lois au Canada, Système de détention à plusieurs niveaux – Projet de législation uniforme, rapport du Comité de production, 30 avril 1997, Eric Spink, rapporteur. Ce rapport peut être consulté sur l'Internet à [www.law.ualberta.ca/alri/ulc/current/etiered.htm](http://www.law.ualberta.ca/alri/ulc/current/etiered.htm).

<sup>2</sup> Voir le Rapport final du Comité d'étude en cinq ans/Examen de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Ontario), daté du 21 mars 2003, recommandation 5, bulletin de la CVMO, 6 juin 2003, volume 26, numéro 23 (suppl.-2), p. 50, dans les commentaires concernant le règlement sans certificat et le système de détention indirecte. Ce rapport peut être consulté sur l'Internet à [www.osc.gov.on.ca](http://www.osc.gov.on.ca).

qualités et fonctions des courtiers et autres intermédiaires ayant participé à l'opération et le fonctionnement des marchés.

En revanche, la LUTVM porte uniquement sur un aspect très restreint d'une opération typique sur valeurs mobilières : le transfert de propriété qui survient lors du règlement de l'opération. C'est pourquoi cette catégorie de règles est souvent décrite par l'expression règles relatives au règlement des opérations sur valeurs mobilières. Ces règles sont différentes des lois de réglementation sur les valeurs mobilières lesquelles ne sont pas visées par celle-ci. Le règlement des opérations comporte deux éléments : le transfert de propriété et le paiement. La LUTVM porte uniquement sur les règles spécialisées régissant le transfert de propriété. Le système de paiement est un sujet entièrement différent qui fait l'objet de règles spécialisées.

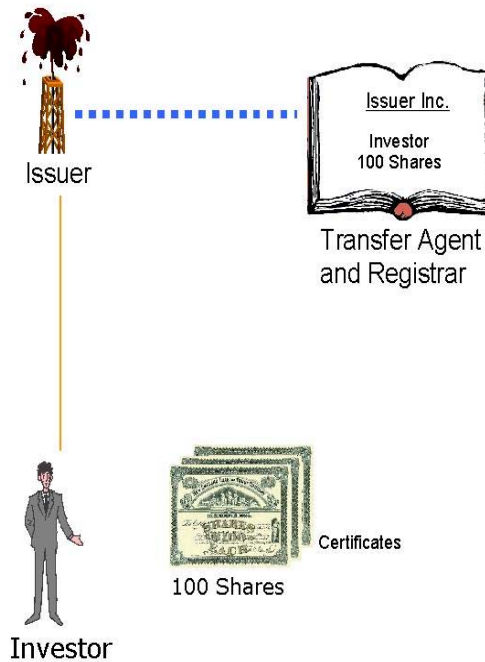
La LUTVM est une loi de nature commerciale. Contrairement aux lois de réglementation en matière de valeurs mobilières, qui ont été élaborées en grande partie en réaction aux inefficiences ou abus constatés sur les marchés de titres, une loi de nature commerciale est généralement une codification des pratiques commerciales existantes. Les pratiques commerciales évoluent généralement assez rapidement et l'uniformité à l'intérieur des marchés est naturellement recherchée. En raison de cette évolution, il est nécessaire de réviser périodiquement en profondeur ce type de codification, ce qui est exactement l'objet que vise la LUTVM. La LUTVM ne forcera pas les participants du marché à modifier leurs pratiques actuelles (qui sont très évoluées). Elle offre simplement un fondement juridique moderne qui appuiera les pratiques existantes.

### **Pourquoi la LUTVM est-elle importante?**

La LUTVM est importante parce que les systèmes de détention de valeurs mobilières et de règlement des opérations ont évolué au point où ils ne sont plus suffisamment appuyés par nos règles de droit actuelles. De nos jours, une multitude de biens sont détenus et échangés par l'entremise d'un système complexe d'intermédiaires, souvent entre plusieurs juridictions.

Dans le passé, les valeurs mobilières étaient détenues et transférées dans un système de détention directe dans le cadre duquel les propriétaires des valeurs mobilières avaient un lien direct avec l'émetteur. Ce système est illustré dans la figure 1 qui suit. Les propriétaires étaient inscrits dans le registre de l'émetteur ou détenaient des certificats de valeurs mobilières négociables et les opérations étaient réglées par la livraison de ces certificats.

Figure 1- le système de détention directe



1. Émetteur – Émetteur Inc. – Investisseur – 100 actions – Agent comptable des registres et des transferts.
2. Investisseur – 100 actions - Certificats

Aujourd'hui, la plupart des valeurs mobilières sont détenues dans le système de détention indirecte, qui est illustré à la figure 2 qui suit. Dans le système de détention indirecte, les participations des investisseurs sont inscrites dans les registres d'un intermédiaire qui, à son tour, a fait inscrire ses participations dans les registres d'un autre intermédiaire, et ainsi de suite jusqu'à ce qu'un intermédiaire soit lui-même inscrit dans les registres de l'émetteur ou détienne des certificats négociables correspondant aux valeurs mobilières en question.

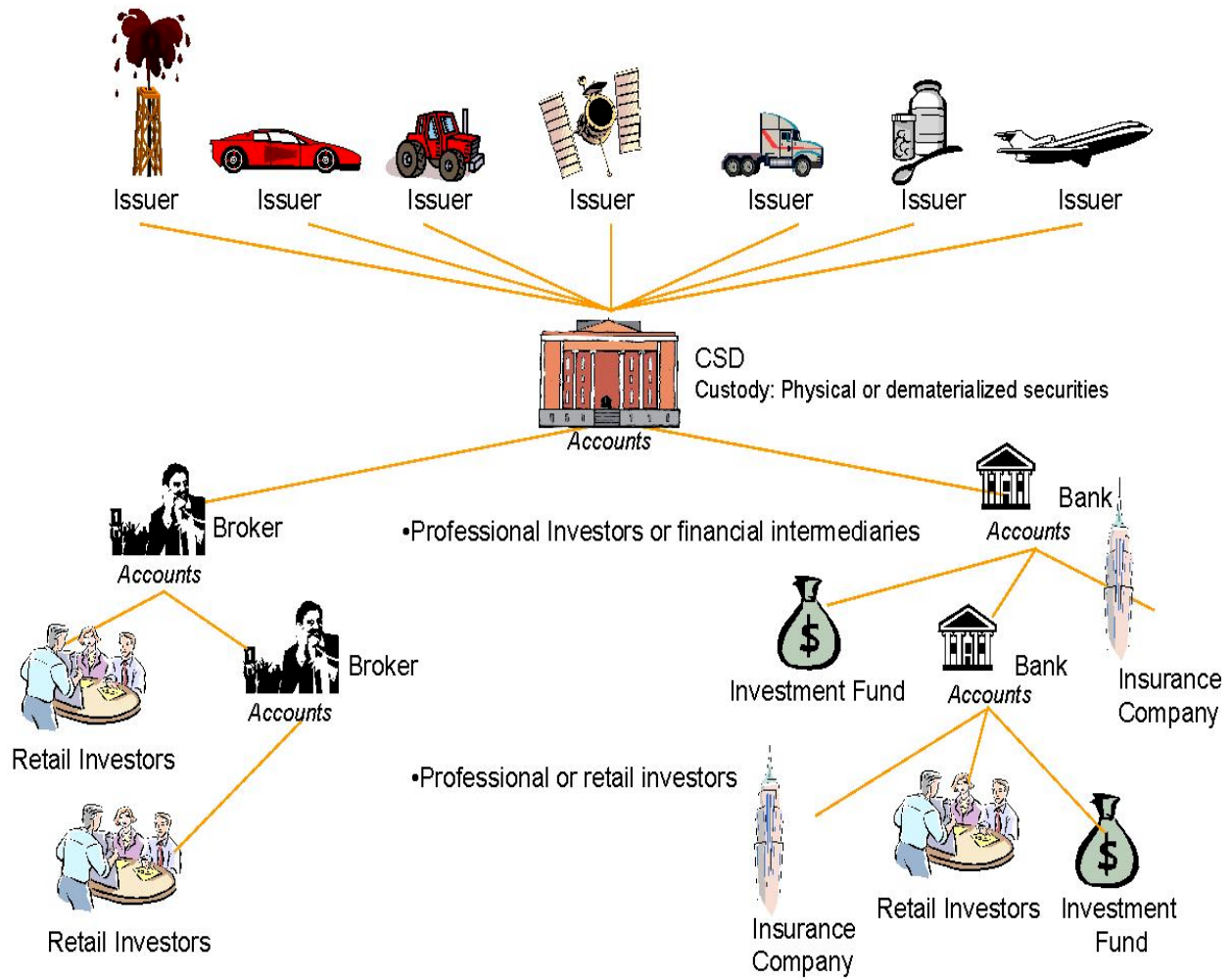


Figure 2- le système de détention indirecte

1. Émetteur, Émetteur, Émetteur, Émetteur, Émetteur, Émetteur
2. CSD  
Garde : valeurs mobilières créées matériellement ou dématérialisées  
Comptes
3. Courtier – Investisseurs professionnels ou intermédiaires financiers – Banque  
Comptes
4. Épargnants – Courtier –  
Comptes  
Investisseurs professionnels ou épargnants
5. Épargnants  
Compagnie d'assurances  
Épargnants – Fonds de placement)

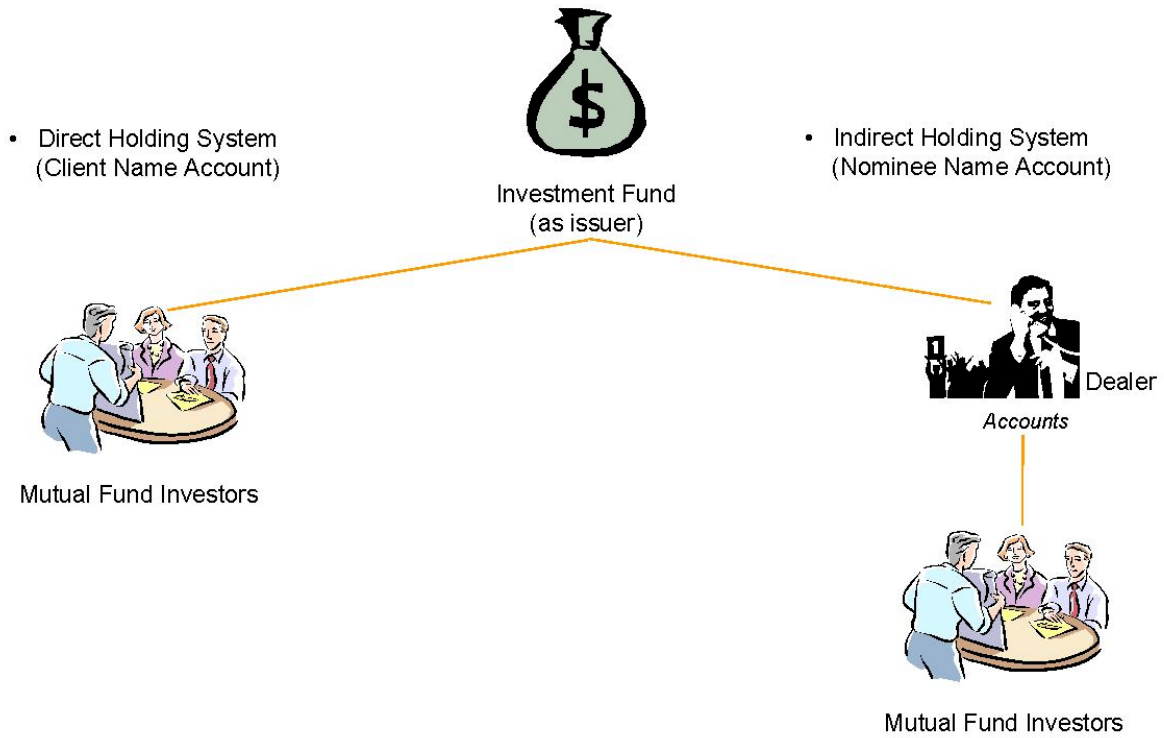
Le système de détention indirecte permet le règlement de la majorité des opérations sur valeurs mobilières au moyen d'inscriptions informatisées desdites opérations dans les registres des différents intermédiaires. Le système de règlement par inscription en compte est beaucoup plus efficace que le système de règlement par livraison des certificats et l'évolution de ce système a facilité une importante croissance de l'activité boursière sur les marchés de valeurs mobilières, surtout l'activité internationale.

Le système de détention indirecte repose sur une pyramide de plusieurs niveaux d'intermédiaires. Au sommet de cette pyramide, la plupart des valeurs mobilières sont détenues par des dépositaires centraux ou par des entités offrant des services de compensation de valeurs mobilières comme La Caisse canadienne de dépôt de valeurs limitée (CDS), la Depository Trust and Clearing Corporation (DTCC) aux États-Unis, Euro-clear et Clearstream en Europe et la Japan Securities Clearing Corporation.

Ces entités traitent des quantités astronomiques de biens et d'opérations. La CDS détient près de deux billions de dollars de valeurs mobilières en dépôt. La valeur brute des opérations sur valeurs mobilières déclarée à la CDS varie de 100 à 150 milliards de dollars tous les jours et dépasse même 350 milliards de dollars certains jours. Le processus de compensation (qui détermine les obligations nettes au titre du règlement des obligations de chaque participant) ramène ces valeurs à environ cinq à dix milliards de dollars par jour en obligations au titre du règlement. Aux États-Unis, DTCC détient environ 23 billions de dollars de valeurs mobilières et traite environ dix billions de dollars d'obligations au titre du règlement chaque mois.

En 1995, Alan Greenspan, président du conseil d'administration du U.S. Federal Reserve System, s'est exprimé comme suit : [TRADUCTION] « Le plus grand risque lié à la liquidité de nos marchés financiers réside dans les perturbations pouvant toucher les processus de compensation et de règlement des opérations financières ». Selon M. Greenspan, pour déterminer si le processus de compensation et de règlement est satisfaisant, [TRADUCTION] « il faut d'abord examiner les fondements juridiques et institutionnels des systèmes de règlement par inscription en compte ». C'est cette préoccupation concernant notre cadre de travail juridique appuyant la compensation et le règlement des opérations sur valeurs mobilières qui a incité les ACVM à produire, parrainer et administrer la LUTVM.

Le concept du système de détention indirecte ne se limite pas aux marchés secondaires. Ainsi, dans l'industrie des organismes de placement collectif (OPC) fonds communs de placement, de nombreux investisseurs détiennent leurs participations dans les titres de ces fonds par l'entremise d'un intermédiaire; cela signifie que c'est l'intermédiaire et non l'investisseur qui est inscrit comme propriétaire des valeurs mobilières dans le registre de la société de placement (voir la figure 3).



1. Système de détention directe  
(Compte au nom du client)

Système de détention indirecte  
(Compte au nom d'un prête-nom)

Fonds de placement  
(émetteur)

Courtier  
Comptes

2. Investisseurs – Fonds communs  
de placement

Investisseurs – Fonds communs de placement

3.

Figure 3 – les systèmes de détention directe et indirecte dans le contexte de l'industrie des fonds communs de placement

### **Quelles sont les failles de nos règles de droit actuelles?**

À l'exception du Québec, les règles de droit canadiennes actuellement en vigueur en matière de transfert des valeurs mobilières sont fondées dans presque tous les cas sur d'anciennes versions de l'article 8 du UCC. En général, ces règles sont énoncées dans les lois provinciales sur les sociétés par actions, comme dans la partie VI de la *Loi sur les sociétés par actions* de l'Ontario (LSAO). Sauf dans un cas restreint en ce qui concerne cette dernière Loi<sup>3</sup>, ces règles sont conçues uniquement pour le *système de détention directe* et reposent sur les concepts de la possession et de la livraison de certificats de valeurs mobilières négociables. Ces concepts ne permettent pas d'accommoder les systèmes de détention indirecte et de règlement par inscription en compte.

C'est là un problème particulièrement grave en ce qui concerne les opérations internationales dans le cadre desquelles des valeurs mobilières sont détenues en garantie par l'entremise d'un intermédiaire. L'absence de règles claires et harmonisées en matière de conflits qui permettraient de déterminer les lois régissant les droits de propriété des parties concernées sur les valeurs mobilières détenues dans le système de détention directe est considérée comme un obstacle majeur à l'application fiable et prévisible des systèmes de compensation des valeurs mobilières qui existent un peu partout dans le monde. Au plan international, la *Conférence de La Haye de droit international privé* s'est attaquée au problème en adoptant, en décembre 2002, une convention multilatérale intitulée « Convention sur la loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire ». Les membres du Groupe de travail des ACVM ont également participé au projet de la Conférence de La Haye, par l'entremise du ministère de la Justice fédéral, comme membres de la délégation canadienne de la Conférence de La Haye ainsi que par l'entremise de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV)<sup>4</sup>.

### **Quels sont les objectifs stratégiques de la LUTVM?**

- a) *offrir un solide fondement juridique aux pratiques existantes en matière de détention et de transfert des valeurs mobilières, notamment dans le cas du système de détention indirecte*

Tel qu'il est mentionné plus haut, la LUTVM constitue simplement un fondement juridique plus moderne visant à appuyer les pratiques existantes. Chaque loi antérieure adoptée au Canada et aux États-Unis en matière de transfert des valeurs mobilières, y compris la loi américaine de 1909 intitulée *Uniform Stock Transfer Act*, visait le même objectif stratégique.

---

<sup>3</sup> Contrairement aux autres lois provinciales sur les sociétés par actions, la LSAO comporte actuellement une disposition (art. 85) qui traite de façon restreinte du système de détention indirecte. Cependant, cette disposition tente d'accommoder uniquement les livraisons par inscription en compte qui sont faites par l'entremise des services de la CDS. De plus, l'article 85 de la LSAO décrit les droits de propriété existant dans le système de détention indirecte à l'aide des concepts de la livraison et de la possession présumées, lesquels concepts ne peuvent accommoder plusieurs niveaux d'intermédiaires.

<sup>4</sup> La Convention, les documents de travail et certains documents connexes peuvent être consultés sur le site web de la Conférence de La Haye à [www.hcch.net](http://www.hcch.net).

b) *assurer l'harmonisation avec l'article 8 révisé du Uniform Commercial Code (article 8 révisé)*

Afin de maintenir la compétitivité des marchés de capitaux du Canada en Amérique du Nord, il est important de veiller à ce que la LUTVM produise les mêmes effets de fond que l'article 8 révisé du UCC (article 8 révisé). C'est là le principal objectif stratégique que vise l'harmonisation de la législation canadienne avec l'article 8 révisé. Dans le passé, le Canada a calqué à plusieurs reprises sa législation sur le transfert des valeurs mobilières sur les versions antérieures de l'article 8 du UCC.

L'uniformité avec la version alors en vigueur de l'article 8 du UCC a été prônée tant dans le *rapport Lawrence* de 1967 (qui a mené à la LSAO de 1970)<sup>5</sup> que dans le *Rapport Dickerson* de 1971 (qui a mené à la *Loi sur les sociétés commerciales canadiennes* de 1975 (LSCC)<sup>6</sup>. De l'avis des auteurs du Rapport Dickerson, cette opinion était fondée sur [TRADUCTION] « ... la grande complexité des problèmes liés au transfert des valeurs mobilières et sur le besoin évident de lois uniformes au sein des marchés de titres nord-américains... ». Dans un cas comme dans l'autre, le texte législatif adopté était différent du modèle recommandé du UCC et, avec le temps, le fossé s'est élargi entre les textes législatifs canadien et américain. L'article 8 révisé, qui a été révisé en 1994 et adopté depuis dans les 50 États américains, est généralement reconnu comme le texte législatif le plus avancé au monde en matière de transfert des valeurs mobilières.

En raison de la globalisation, les pratiques commerciales canadiennes actuellement en vigueur s'apparentent davantage à celles des États-Unis et nos marchés de titres sont plus intégrés que jamais. Ainsi, les liens entre les agences de compensation et de dépôt canadienne et américaine, soit la CDS et la DTCC, en ce qui a trait au traitement des opérations internationales représentent les liens bilatéraux les plus poussés au monde entre des organisations de cette nature. En 2001, 26 p. 100 des opérations compensées par l'entremise de la CDS étaient des opérations transfrontières entre le Canada et les États-Unis.

Les principes que traduit l'article 8 révisé conviennent et s'appliquent aux pratiques des marchés canadiens; par conséquent, les règles canadiennes régissant le règlement des opérations boursières devraient reposer sur les mêmes concepts et principes fondamentaux que l'article 8 révisé. Que ce soit au plan des aspects de fond ou des aspects fonctionnels, il n'y a aucune raison de modifier l'article 8 révisé pour l'appliquer au Canada. Cependant, la LUTVM comporte un certain nombre de rajustements à l'article 8 révisé afin d'accommoder les différences de terminologie entre le Canada et les États-Unis et la structure habituelle des lois canadiennes.

c) *atteindre l'uniformité au Canada en faisant de la LUTVM une loi distincte*

<sup>5</sup> Voir *Interim Report of the Select Committee on Company Law*, président A.F. Lawrence, Assemblée législative de l'Ontario : 1967.

<sup>6</sup> Voir R. Dickerson, J. 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 : ministère des Approvisionnement et des Services, 1971).

Les textes législatifs canadiens sur le transfert des valeurs mobilières ont toujours été moins uniformes que la législation américaine correspondante, et c'est encore le cas aujourd'hui. Ce problème s'explique en grande partie par le fait qu'il n'existe aucun texte équivalent au Uniform Commercial Code au Canada, de sorte que, lorsque les premières dispositions législatives sur le transfert des valeurs mobilières ont été adoptées, elles ont été intégrées dans des lois sur les sociétés par actions, notamment la loi fédérale et celle de l'Ontario. C'était là une erreur conceptuelle, parce que les règles relatives au règlement des opérations boursières devraient s'appliquer de la même façon à des titres autres que des titres de sociétés par actions. De plus, cette façon de procéder est devenue un obstacle majeur à l'uniformité, parce que le droit des sociétés a acquis un caractère concurrentiel, si bien qu'il n'y a aucun mécanisme ou stimulant favorisant l'uniformisation de la législation corporative. Même si la nécessité d'adopter des règles uniformes en matière de règlement des opérations boursières est reconnue depuis longtemps, le présent projet représente le résultat de la première démarche coordonnée en vue d'atteindre cette uniformité au Canada.

La LUTVM prévoit le retrait des dispositions régissant le transfert des valeurs mobilières des lois provinciales sur les sociétés par actions et leur insertion dans une loi différente qui aurait la même portée que l'article 8 révisé. Cette solution comporte plusieurs avantages. Elle clarifie les objectifs et les fonctions des dispositions sur le règlement lesquelles depuis longtemps ont cessé de s'appliquer strictement (ni même principalement) aux titres corporatifs. Elle permet d'éviter de modifier les dispositions dans chacune des provinces pour satisfaire les systèmes de lois corporatives de plus en plus disparates. Et peut-être, le plus important, c'est qu'elle facilite les révisions futures en vue de maintenir le modernisme et l'uniformité des règles canadiennes.

*d) contrôler le risque systémique, favoriser l'irrévocabilité des règlements et éviter le risque juridique*

Ces objectifs stratégiques, qui se chevauchent considérablement, ont façonné l'évolution des pratiques commerciales et des règles relatives au règlement des opérations. Ils exercent également une énorme influence sur la rédaction législative. La LUTVM est compatible avec les recommandations 14 et 15 du rapport de janvier 2003 du Groupe des Trente intitulé *Global Clearing and Settlement : A Plan of Action* (renforcer l'évaluation de l'opposabilité des contrats dans les systèmes de compensation et de règlement et promouvoir la certitude juridique à l'égard des droits afférents aux valeurs mobilières, au numéraire ou aux garanties). Elle est également compatible avec la recommandation 1 (Cadre juridique) du rapport de novembre 2001 du CSPR et de l'OICV intitulé *Recommandations pour les systèmes de règlement de titres*.

- *contrôler le risque systémique*

Le risqué systémique est le risque que l'incapacité pour une institution de faire face à ses obligations à leur échéance n'entraîne des répercussions similaires pour d'autres institutions. De l'avis d'un commentateur, [TRADUCTION] « l'absence de mécanisme permettant de contrôler le risque systémique est la raison pour laquelle le mot 'paniques' a souvent été utilisé pour décrire les perturbations du système financier ». Les opérations sur valeurs mobilières constituent des activités foncièrement risquées et, malgré les mesures de protection réglementaires, le succès n'est pas assuré pour toutes les institutions. L'évolution des différentes pratiques commerciales et la mise sur pied de systèmes de réglementation ainsi que les réformes

juridiques comme l'élaboration de LUTVM s'expliquent en bonne partie par le désir de contrôler le risque systémique.

- *favoriser l'irrévocabilité des règlements*

L'irrévocabilité des règlements signifie que le transfert de titres ne peut être annulé, pourvu qu'il respecte certaines règles. En l'absence de cette irrévocabilité, chaque opération sur valeurs mobilières demeurerait assujettie aux réclamations pouvant être déposées par les détenteurs antérieurs. Étant donné que les opérations sur valeurs mobilières sont souvent caractérisées par des mouvements rapides, la possibilité de défaire l'opération va manifestement à l'encontre des besoins des marchés et des objectifs de réduction du risque systémique.

Les pratiques commerciales visant à favoriser l'irrévocabilité des règlements remontent à bien plus de 100 ans. L'évolution des règles de droit régissant les pratiques commerciales et le transfert de valeurs mobilières s'inscrit dans une large mesure dans le cadre d'une tentative visant à favoriser l'irrévocabilité des règlements par l'application des principes de la négociabilité aux certificats de valeurs mobilières. L'article 8 du UCC qui a été adopté à l'origine (élaboré au cours des années 1940 et 1950) visait d'abord et avant tout à appliquer le concept de l'irrévocabilité à toutes les formes de valeurs mobilières à l'aide des principes de la négociabilité.

Plus récemment, les règles de droit régissant les pratiques commerciales et le transfert des valeurs mobilières ont évolué dans une direction qui les a éloignées des principes de la négociabilité et sont devenues des règles de droit relatives aux comptes financiers<sup>7</sup>. Cependant, cette récente évolution ne découle pas d'un changement touchant les grands objectifs stratégiques; l'article 8 révisé et la LUTVM traduisent l'application continue du principe de l'irrévocabilité. Le problème découle simplement du fait que les concepts de la négociabilité, qui étaient essentiels pour assurer l'irrévocabilité à l'intérieur de l'ancien système fondé sur la remise d'instruments en papier, ne pouvaient plus préserver cette irrévocabilité dans le système de règlement par inscription en compte électronique.

- *éviter le risque juridique*

Le risque juridique est le risque associé à une opération en raison des règles juridiques applicables à celle-ci. Il arrive fréquemment que les opérations modernes sur valeurs mobilières mettent en cause des contreparties ou intermédiaires dans plusieurs juridictions différentes. En raison des règles de droit en vigueur dans l'une ou l'autre de ces juridictions (notamment les règles relatives au choix de la loi applicable), il se peut que l'opération ne soit pas considérée comme une opération irrévocable au plan juridique dans cette juridiction. Ce risque peut inciter les participants du marché des autres juridictions à éviter de faire affaires avec des contreparties ou intermédiaires de cette juridiction.

Par suite de l'adoption de l'article 8 révisé aux États-Unis et de la modernisation des règles de droit relatives au transfert des valeurs mobilières en Europe afin de réduire le risque juridique, le

---

<sup>7</sup> J. H. Sommer, « A Law of Financial Accounts: Modern Payment and Securities Transfer Law » (1998), 53 Bus. Law. 1181.

fossé entre les juridictions modernes et les autres s'est élargi. De plus, tous les participants des marchés sont davantage conscients du risque juridique.

Une des caractéristiques les plus remarquables du droit sur le transfert des valeurs mobilières réside dans l'absence de jurisprudence connexe. Si cette caractéristique peut être perçue comme un hommage à l'efficacité des règles de droit en question, elle a aussi des incidences majeures sur la façon dont nous évaluons cet aspect du droit. En l'absence de litige, l'évaluation doit reposer sur la confiance des utilisateurs à l'endroit du système (« confiance à l'endroit du système »). La confiance à l'endroit du système devient une question de consensus entre tous les utilisateurs dans le marché global des capitaux. Pour certains utilisateurs, la confiance à l'endroit du système repose principalement sur une analyse juridique exhaustive; cependant, pour la plupart, cette confiance est fondée sur des perceptions plus générales et sur l'évaluation faite par d'autres utilisateurs.

L'article 8 révisé, qui est utilisé depuis quelque temps aux États-Unis pour transférer chaque jour des biens d'une valeur de plus d'un billion de dollars sans que des problèmes ou litiges majeurs aient été relevés, bénéficie déjà de la confiance collective du marché des titres global. Si elle est visiblement harmonisée avec l'article 8 révisé, la LUTVM devrait faire l'objet d'une confiance similaire, ce qui permettrait d'éliminer toute perception de risque juridique.

### **Quelles sont les autres modifications législatives que nécessitera la LUTVM?**

La promulgation de la LUTVM nécessitera des modifications corrélatives aux lois provinciales sur les sociétés par actions afin d'éliminer les dispositions qui régissent actuellement le transfert des valeurs mobilières. Étant donné que la plupart de ces dispositions portent uniquement sur les titres avec certificat du système de détention directe, le retrait de ces dispositions et leur remplacement par les dispositions mises à jour de la LUTVM donneront lieu à peu de changements de fond majeurs.

Les modifications des LSM qui doivent entrer en vigueur en même temps que la nouvelle LUTVM sont plus importantes. Elles sont fondées sur les modifications résultantes de l'article 9 du UCC par suite de la mise en œuvre de l'article 8 révisé et des autres changements faits le 1<sup>er</sup> juillet 2001 lorsque l'article 9 a été révisé en profondeur. Les LSM canadiennes sont calquées sur des versions antérieures de l'article 9 du UCC. Elles doivent être modifiées en raison des nouveaux termes et concepts qui sont définis dans la LUTVM à l'égard du système de détention indirecte<sup>8</sup>.

---

<sup>8</sup> Les règles relatives au transfert des valeurs mobilières sont également énoncées dans certaines lois fédérales, comme la LCSA, la *Loi sur les banques*, la *Loi sur les sociétés de fiducie et de prêt*, la *Loi sur les sociétés d'assurances*, la *Loi sur les associations coopératives de crédit* et la *Loi sur les lettres et billets de dépôt*. Le gouvernement fédéral est au courant de l'évolution du projet relatif à LUTVM depuis 1993, mais n'a exprimé aucune position officielle sur la portée proposée de cette Loi. Il semble que le gouvernement examinera sa position après l'entrée en vigueur de celle-ci. Le Groupe de travail des ACVM est convaincu que la LUTVM constituera une loi provinciale valable et que la promulgation de cette loi devrait faciliter l'harmonisation des règles de droit fédérales et provinciales dans ce domaine de façon à éviter le double emploi et l'incertitude juridique au Canada et à optimiser l'efficacité et la compétitivité des marchés canadiens.

### Termes et concepts clés

Voici un bref survol des termes et concepts clés de la LUTVM ainsi que des projets de modifications touchant les LSM. Quelques-uns des commentaires du Groupe de travail des ACVM renvoient à un article de 1996 qui a été publié dans la *UCLA Law Review* et rédigé par le professeur J.S. Rogers, le rapporteur du comité de rédaction chargé de réviser l'article 8 du UCC<sup>9</sup>. Cet article représente probablement le texte le plus intéressant qui soit disponible au sujet des objectifs stratégiques de l'article 8 révisé et des changements connexes touchant les règles relatives aux prêts garantis.

#### (1) Droit sur titre

La plupart des modifications touchant les règles relatives aux prêts garantis qui sont énoncées dans les LSM découlent d'un changement fondamental des règles régissant le transfert des biens; ce changement constitue la reconnaissance juridique d'une nouvelle forme de droit de propriété appelé « security entitlement » (droit sur titre). Un droit sur titre s'entend du droit d'une personne qui détient un actif financier par l'entremise d'un intermédiaire en valeurs mobilières. Le droit sur titre est défini au paragraphe 1(1) de la LUTVM comme [TRADUCTION] « le droit et l'intérêt de propriété d'un détenteur de droit à l'égard d'un actif financier visé à la partie VI ». Ainsi, dans un sens, la totalité de la partie 6 de la LUTVM définit le droit sur titre.

#### (2) Valeur mobilière

La définition de l'expression « valeur mobilière » qui figure au paragraphe 1(1) de la LUTVM est identique à celle du mot « security » qui se trouve à l'article 8 révisé [8-102a)(15)]. Elle est légèrement révisée par rapport à la définition employée dans la version précédente (1977) de l'article 8. Elle est cependant sensiblement différente des définitions canadiennes existantes, dont la plupart sont fondées sur la définition actuelle de la LCSC, selon laquelle les valeurs mobilières sont considérées uniquement comme des instruments. La définition de la LUTVM couvre le droit incorporel sous-jacent et s'applique donc tant aux valeurs mobilières avec certificat qu'aux valeurs mobilières sans certificat<sup>10</sup>.

#### (3) Actif financier

La nouvelle définition de l'expression « actif financier » qui figure au paragraphe 1(1) de la LUTVM est beaucoup plus large que la définition révisée de la « valeur mobilière ». Elle couvre en effet non seulement les valeurs mobilières et les droits sur titre, mais aussi les lettres de change, certains produits dérivés négociés en bourse et un vaste éventail d'autres produits d'investissement. Les parties sont autorisées à convenir que tout bien détenu par un intermédiaire dans un compte de valeurs mobilières peut être considéré comme un actif financier.

---

<sup>9</sup> J.S. Rogers, « Policy Perspectives on Revised U.C.C. Article 8 », (1996) 43 U.C.L.A.L. Rev. 1431 (« Policy Perspectives »). Il convient de souligner que l'article renvoie aux numéros des dispositions de l'article 9 du UCC qui existaient avant la révision de 2001.

<sup>10</sup> Il convient également de souligner que nous avons abandonné le renvoi au concept « à ordre » qui fait partie des définitions canadiennes existantes de la valeur mobilière. Cette partie de l'ancienne définition figurant dans la LCSA est jugée inutile dans le contexte des règles de la LUTVM concernant le système de détention directe, étant donné que le transfert direct de ces instruments serait vraisemblablement régi par la *Loi sur les lettres de change* fédérale.

Compte tenu de la confusion entourant l'importance de l'expression « actif financier » en vertu des nouvelles règles, il importe de souligner que cette expression joue effectivement un rôle plutôt restreint. Le fait qu'un produit d'investissement soit ou non visé par la définition de l'actif financier est presque sans intérêt. Pour qu'un droit sur titre existe, l'actif financier doit être détenu par un intermédiaire en valeurs mobilières dans un compte de valeurs mobilières, qui est défini comme suit au paragraphe 1(1) de la LUTVM :

[TRADUCTION] compte au crédit duquel un actif financier est ou peut être porté conformément à un accord selon lequel la personne qui tient le compte s'engage à considérer la personne pour laquelle le compte est tenu comme une personne autorisée à exercer les droits afférents à l'actif en question.

Ce n'est que s'il est porté au crédit d'un compte de valeurs mobilières que l'actif financier peut avoir une certaine importance et, même en pareil cas, le bien principal en cause est le droit sur titre qui découle de l'opération et non l'actif financier sous-jacent.

Ni la LUTVM non plus que les modifications corrélatives touchant les LSM ne régissent le transfert ou le contrôle des actifs financiers ou des sûretés sur ceux-ci<sup>11</sup>. Les règles de la LUTVM et les modifications corrélatives touchant les LSM s'appliquent uniquement aux valeurs mobilières et aux droits sur titre et non aux actifs financiers sous-jacents. Ainsi, le transfert d'une acceptation bancaire serait encore régi par la *Loi sur les lettres de change* (ou par l'article 3 du UCC aux États-Unis) et la sûreté grevant l'acceptation en question serait encore rendue opposable conformément aux règles de la LSM qui s'appliquent à un instrument. Cependant, si l'acceptation est détenue pour un client par un intermédiaire dans un compte de valeurs mobilières, le client aura alors un droit sur titre assujéti aux règles de la LUTVM et aux modifications corrélatives apportées à la LSM applicable.

Un exemple de cette importante distinction se trouve dans les règles spéciales de l'article 9-206 [article 12.1 proposé de l'APPSA et article 13.1 proposé de la LSMO] qui prévoient a) l'existence de l'équivalent du « lien du courtier » en ce qui a trait aux droits sur titre et b) l'existence de sûretés sur les biens négociables dans les situations de règlement-livraison. Il importe de souligner que, lorsqu'une personne achète un actif financier par l'entremise d'un intermédiaire et que l'actif est porté au crédit du compte de valeurs mobilières de l'acheteur, la sûreté rendue opposable qui est accordée à l'intermédiaire est exprimée sous forme de participation au droit sur titre et non à l'actif financier.

#### 4) Bien d'investissement

Il s'agit de la nouvelle expression utilisée pour décrire la catégorie générale de garanties couvrant les valeurs mobilières et les biens connexes. Un bien d'investissement est défini comme suit [à l'alinéa proposé 1(1)(x.1) de l'APPSA et au paragraphe 1(1) proposé de la LSMO] : [TRADUCTION] « valeur mobilière, avec ou sans certificat, droit sur titre, compte de valeurs mobilières, contrat à terme ou compte de dérivés ». Chacun de ces éléments et des expressions

<sup>11</sup> Il existe une exception mineure. Les paragraphes 13.1(3) et (4) proposés de la *Loi sur les sûretés mobilières* de l'Ontario (LSMO) et les paragraphes 12.1(3) et (4) de la *Personal Property Securities Act* de l'Alberta (APPSA) prévoient la création d'une sûreté sur certains actifs financiers représentés par un écrit remis entre des personnes qui vendent et achètent régulièrement ce type de biens dans les situations de règlement-livraison.

connexes (« client de contrats à terme » et « intermédiaire en contrats à terme ») est défini séparément dans les modifications touchant les LSM.

Les incidences de l'emploi de cette nouvelle expression sont relativement simples dans le cas des valeurs mobilières, des droits sur titre et des comptes de valeurs mobilières. En ce qui concerne les dérivés et comptes de dérivés, nous avons consulté des spécialistes dans le domaine des marchés de produits dérivés négociés en bourse, notamment des représentants de la Corporation canadienne de compensation des produits dérivés, pour savoir si les dispositions pertinentes répondent à leurs besoins spéciaux, et ces discussions se poursuivent. Il est important de savoir qu'un « contrat à terme » est exclu de la portée de la définition de « actif financier » selon l'article 20 de la LUTVM et, par conséquent, de l'application des règles relatives au système de détention indirecte en vertu de cette même loi. Les contrats à terme ne constituent pas des biens distincts qui peuvent être portés au crédit des comptes de valeurs mobilières<sup>12</sup>.

### 5) Contrôle

Les règles relatives à l'opposabilité qui sont énoncées à l'article 24.1 proposé de l'APPSA ainsi qu'à l'article 22.1 proposé de la LSMO prévoient ce qui suit : [TRADUCTION] « Une sûreté sur un bien d'investissement peut être rendue opposable par voie de contrôle ». Le contrôle est défini au paragraphe 1(1.1) proposé de l'APPSA et de la LSMO par renvoi à la section 4 de la LUTVM, qui comporte une description des différents moyens permettant à l'acheteur d'obtenir le contrôle de chaque type de bien d'investissement<sup>13</sup>. L'acheteur qui obtient le contrôle est un acheteur qui a pris les mesures nécessaires, compte tenu de la façon dont les valeurs mobilières sont détenues, pour se placer dans une position où il peut faire vendre lesdites valeurs mobilières sans que cette opération nécessite l'intervention du propriétaire. Dans le cas des valeurs mobilières avec certificat, le contrôle signifie le fait d'obtenir la possession physique du certificat, endossé au besoin. En ce qui concerne les valeurs mobilières sans certificat, le contrôle signifie essentiellement le fait pour une personne d'être inscrite comme propriétaire dans les registres de l'émetteur ou d'obtenir de celui-ci un accord par lequel il s'engage à se conformer aux directives de cette personne. En ce qui a trait aux droits sur titre, le contrôle signifie essentiellement le fait pour une personne de devenir le détenteur du droit ou d'obtenir de l'intermédiaire un accord par lequel il consent à agir suivant les directives de cette personne.

<sup>12</sup> Les contrats à terme sont des biens assez différents des valeurs mobilières ou autres actifs financiers. La personne qui conclut un contrat à terme n'achète pas un bien ayant une certaine valeur en vue de le détenir jusqu'à ce que la valeur de ce bien augmente. Elle conclut plutôt un contrat en vue d'acheter ou de vendre une marchandise à un prix fixé, laquelle marchandise sera livrée à une date ultérieure. Ce contrat peut donner lieu à des avantages ou des inconvénients en fonction des fluctuations du prix de la marchandise pendant la durée dudit contrat. Selon les règles des bourses de commerce, les contrats doivent être évalués au marché tous les jours, c'est-à-dire que le client doit payer ou recevoir tout accroissement imputable au changement de prix constaté ce jour-là. Étant donné que les clients de contrats à terme peuvent engager des obligations à l'égard de leurs contrats, ils doivent dès le départ fournir une garantie appelée « marge initiale » et peuvent être tenus de fournir une garantie supplémentaire appelée « marge de variation » pendant la durée du contrat. Voir le commentaire officiel 8 qui se trouve dans la version de 1994 de l'article 9-115 du UCC.

<sup>13</sup> Voir H. Darmstader, S. Rocks et S. Weise, « A Model 'Account Control Agreement, Under the new Article 8 of the Uniform Commercial Code », (1997) 53 Bus. Law. 139. Cet article comporte une description d'un contrat annoté qui illustre bien la façon dont une sûreté peut être rendue opposable par voie de contrôle.

#### 6) Intermédiaire en valeurs mobilières

L'intermédiaire en valeurs mobilières est défini au paragraphe 1(1) de la LUTVM comme [TRADUCTION] « une agence de compensation ou une personne, y compris un courtier, une banque ou une société de fiducie, qui tient des comptes de valeurs mobilières pour des tiers dans le cadre habituel de ses activités et qui agit à ce titre ». Cette dernière partie de la définition est importante parce que, selon l'exemple donné au paragraphe 14 du commentaire officiel de l'article 8-102 :

[TRADUCTION] Une banque qui détient des comptes de titres pour ses clients serait un intermédiaire en valeurs mobilières à l'égard de ces comptes; cependant, lorsqu'elle obtient un nantissement de titres en garantie d'un emprunt, elle n'agit pas de ce fait en qualité d'intermédiaire en valeurs mobilières à l'égard des valeurs mobilières données en gage, puisqu'elle détient celles-ci pour son propre compte plutôt que pour celui du client.

Cette distinction peut également être importante en ce qui concerne le paragraphe 35.1(5) proposé de l'APPSA et le paragraphe 30.1(5) proposé de la LSMO, qui accordent une priorité aux intermédiaires en valeurs mobilières, tel qu'il est mentionné ci-dessous.

#### 7) Priorité

La règle relative à la priorité est énoncée à l'article UCC 9-328(3) [paragraphe proposé 35.1(5) de l'APPSA et 30.1(5) de la LSMO], qui accordent à une sûreté que détient un intermédiaire en valeurs mobilières sur un droit sur titre ou sur un compte de valeurs mobilières qu'il tient la priorité par rapport à une sûreté détenue par un autre créancier garanti. Cette règle s'applique dans les cas relativement plus fréquents où les créanciers garantis négligent d'examiner les droits de l'intermédiaire en valeurs mobilières et des prêteurs externes par rapport aux sûretés qu'ils détiennent sur les comptes de valeurs mobilières ou leur contenu. La règle se justifie par le fait qu'elle traduit les pratiques commerciales réelles. Habituellement, l'intermédiaire en valeurs mobilières a priorité afin d'assurer le paiement des biens détenus dans le compte. En l'absence de cette règle, les intermédiaires en valeurs mobilières seraient probablement tenus d'ouvrir des comptes distincts afin de veiller à ce qu'aucun bien ne soit porté au crédit d'un compte grevé d'une sûreté en faveur d'un prêteur externe tant qu'ils n'ont pas été payés<sup>14</sup>.

#### 8) Priorité des créanciers garantis par rapport aux détenteurs de droits

Au fil des années, des préoccupations ont été exprimées au sujet de l'alinéa 8-511b) du UCC, sur lequel le paragraphe 116(2) de la LUTVM est calqué. Cette disposition accorde la priorité au créancier garanti d'un intermédiaire de placements (pourvu que le créancier ait le contrôle du bien d'investissement détenu par l'intermédiaire) par rapport aux réclamations des détenteurs de droits. Fondamentalement, cette règle se justifie<sup>15</sup> par le fait qu'elle traduit l'état actuel du droit (les intermédiaires qui possèdent des certificats de titres négociables peuvent depuis longtemps transférer un titre de propriété ou une sûreté valide à des tiers même lorsqu'ils agissent de façon

<sup>14</sup> Voir J.S. Rogers, « Policy Perspectives », *supra* note 9, aux p. 1475 à 1477 et 1486 à 1488.

<sup>15</sup> Voir J.S. Rogers, « Policy Perspectives », *supra* note 9 aux p. 1511-1540.

irrégulière)<sup>16</sup>. De plus, toute tentative visant à modifier cette règle (en permettant à nouveau aux détenteurs de droits de retracer les biens entre les mains des acheteurs subséquents) nuirait au principe de l'irrévocabilité sans donner d'avantages correspondants aux investisseurs épargnants. Enfin, nous soulignons qu'une loi de nature commerciale semblable à la LUTVM se prête mal au règlement des problèmes liés à la protection du consommateur en ce qui a trait aux risques de fraude, vol ou faute pouvant être commis par les intermédiaires en valeurs mobilières. Il convient plutôt d'utiliser les lois réglementant les valeurs mobilières et d'avoir recours à des organisations comme le Fonds canadien de protection des épargnants<sup>17</sup> pour régler ce type de problème.

#### 9) Préséance des règles des agences de compensation

L'article 54 de la LUTVM énonce que les règles de l'agence de compensation régissant les droits et obligations entre ladite agence et ses participants s'appliquent même lorsqu'elles vont à l'encontre de la LUTVM ou de la LSM et qu'elles touchent une autre partie qui ne consent pas aux règles en question. Cette disposition est presque identique à l'article 8-111.

Cette disposition est nécessaire afin de veiller à ce que les règles des agences de compensation lient les participants même lorsque leur application peut toucher des créanciers ou clients de ceux-ci. Ainsi, lorsqu'un participant fait faillite et ne peut respecter ses obligations au titre du règlement des opérations sur valeurs mobilières, les règles des agences de compensation prévoient normalement une entente avec des groupes de crédit qui permettrait à l'agence d'utiliser immédiatement le numéraire ou les valeurs mobilières d'autres participants afin de terminer tous les règlements d'opérations en cours. En l'absence d'arrangements de cette nature, la faillite d'un participant pourrait déclencher une série de défauts en matière de règlement, de faillites systémiques, de perturbations du marché et de pertes de liquidité.

En général, les participants du marché comprennent cette règle et l'acceptent. Par définition, les agences de compensation sont des organismes réglementés, de sorte que leurs règles sont assujetties en tout temps à l'approbation des autorités de réglementation.

#### 10) Obligation de bonne foi

L'article 13 de la LUTVM impose une obligation de bonne foi relativement à l'exécution ou à l'application de tout contrat ou fonction visé par cette loi. Cette disposition est calquée sur l'article 1-203 du UCC. La « bonne foi » est définie à l'alinéa 1(1)o) de la LUTVM comme

---

<sup>16</sup> Pour un examen exhaustif du rôle des intermédiaires dans les opérations sur valeurs mobilières en vertu du droit canadien, y compris une étude de la jurisprudence concernant la mise en gage ou le transfert erroné des valeurs mobilières du client, voir le chapitre 5 du rapport de l'Alberta Law Reform Institute intitulé *Report No. 67, Transfers of Investment Securities* (juin 1993).

<sup>17</sup> Le Fonds canadien de protection des épargnants (FCPE), auparavant appelé le Fonds national de prévoyance, a été créé en 1969. Il est financé par les membres de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières, la Bourse de Montréal Inc., la Bourse de Toronto Inc. et la TSX Venture Exchange. Le FCPE couvre les pertes de titres, de soldes en espèces et de certains autres biens des clients par suite de l'insolvabilité d'un membre, jusqu'à concurrence de 1 000 000 \$ par compte général. Au 31 décembre 2001, le solde du Fonds s'établissait à 190 000 000 \$; le FCPE possède également une marge de crédit de 100 000 000 \$. Depuis 1969, les pertes définies ont atteint un total de 36 000 000 \$ et ont toutes été couvertes par le FCPE. Pour obtenir des renseignements plus détaillés au sujet du FCPE, il y a lieu de consulter le site web de l'organisme à [www.cipf.ca](http://www.cipf.ca).

[TRADUCTION] « l'honnêteté dans les faits et l'observation de normes d'équité commerciale raisonnables », laquelle définition est tirée de l'alinéa 8-102a)(10) du UCC. Ces dispositions ont pour but d'accorder une protection fondamentale aux détenteurs de droits tout en permettant une certaine marge de manœuvre au plan des arrangements entre ceux-ci et les intermédiaires.

La LUTVM impose certains devoirs fondamentaux aux intermédiaires, dont les suivants :

[TRADUCTION]

- « obtenir un actif financier et le conserver par la suite » [par. 109(1)];
- « obtenir un paiement ou une distribution fait par l'émetteur » [par. 110(1)];
- « exercer des droits à l'égard d'un actif financier à la demande d'un détenteur de droit [par. 111(1)];
- « respecter un ordre relatif à un droit » [par. 112(1)];
- « agir suivant les directives d'un détenteur de droit [par. 113(1)].

Ces devoirs peuvent être respectés si l'intermédiaire agit [TRADUCTION] « de la façon convenue entre lui-même et le détenteur de droit » ou, en l'absence d'accord de cette nature, si l'intermédiaire [TRADUCTION] « fait preuve de diligence raisonnable conformément à des normes commerciales raisonnables » [par. 109(2), 110(2), 112(2) et 113(2) de la LUTVM]. Dans la mesure où ces devoirs sont assujettis à un autre règlement, règle ou loi (comme les lois sur les valeurs mobilières), le respect de cet autre règlement, loi ou règle est conforme aux exigences de la LUTVM à cet égard [art. 114 de la LUTVM].

L'obligation de bonne foi offre une protection très importante aux détenteurs de droits, parce qu'elle s'applique aux devoirs fondamentaux décrits ci-dessus ainsi qu'aux accords concernant l'accomplissement de ces devoirs. Ainsi, un intermédiaire ne pourrait faire valoir une clause type de son accord d'ouverture de compte ayant pour effet de répudier toute responsabilité liée à l'accomplissement des devoirs fondamentaux, mais les parties pourraient convenir valablement que l'intermédiaire n'est pas responsable du risque lié à la détention de valeurs mobilières étrangères par l'entremise d'intermédiaires étrangers. Voir le paragraphe 4 du commentaire officiel de l'article 8-504 et la décision *Powers c. American Express Financial Advisors* (2000), 82 F. Supp. 2d 448 (D. Md.), *conf.*, (2000), 43 U.C.C. Rep. Serv. 2d (West) 425 (4<sup>e</sup> cir.).

Voici le texte du paragraphe 1-102(3) du UCC :

[TRADUCTION] Sauf s'il en est prévu autrement dans la présente loi, l'effet des dispositions de celle-ci peut être modifié par accord; cependant, les obligations de bonne foi, de diligence et de prudence raisonnable prescrites par la présente loi ne peuvent être répudiées par accord, mais les parties peuvent déterminer par accord les normes au regard desquelles l'exécution de ces obligations doit être évaluée, dans la mesure où ces normes ne sont pas manifestement déraisonnables.

Le Groupe de travail ajoutera une disposition similaire dans le projet de LUTVM<sup>18</sup>.

<sup>18</sup> Voir J.S. Rogers, « Policy Perspectives », *supra* note 9, aux p. 1503 à 1511.

### État actuel du projet

En juin 2002, le Groupe de travail des ACVM a distribué à des fins de commentaires une ébauche de la LUTVM (projet n° 7), un projet de modifications corrélatives touchant les lois sur les sûretés mobilières de l'Alberta et de l'Ontario ainsi qu'une abondante documentation. Ces documents ont été distribués à plus de 100 personnes et organismes qui étaient considérés comme les intervenants les plus intéressés. Depuis ce temps, le Groupe de travail sur la LUTVM a consulté activement le groupe de travail sur les LSM de la CHLC, d'autres groupes s'intéressant aux LSM, le groupe de travail de la CHLC sur la *Loi uniforme sur l'exécution des jugements en matière civile* ainsi que des représentants du gouvernement et de l'industrie. Nous avons tenu des rencontres tous les mois avec des membres du personnel du ministère des Finances ainsi que du ministère des Services aux consommateurs et aux entreprises de l'Ontario. En novembre 2002, le comité d'orientation permanent sur le développement économique et les finances du gouvernement de l'Alberta a donné son approbation de principe officielle à la LUTVM. Nous avons reçu des lettres d'appui à l'égard de la LUTVM de tous les grands groupes industriels (CDS, ACMC, ACCVM, ABC, STAC et IFIC).

Ces consultations ont porté fruit. Le Groupe de travail prépare actuellement le projet de LUTVM qui sera utilisé à des fins de consultation et révisé également les modifications proposées aux LSM et aux lois provinciales sur les sociétés par actions. Une des questions clés soulevées au cours des consultations (surtout par le groupe de travail de la CHLC sur les LSM) portait sur la mesure dans laquelle le commentaire officiel du UCC pouvait être utilisé comme outil d'interprétation aux fins de la LUTVM. Le Groupe de travail avait préparé des renvois élaborés à la note de présentation du UCC ainsi qu'aux commentaires officiels de celui-ci et comptait s'en servir, mais nous étions convaincus que nous devons préparer un modèle canadien équivalent à la note de présentation et aux commentaires officiels du UCC et les publier en même temps que le projet de LUTVM, en nous fondant dans les cas opportuns sur la documentation relative au UCC dans le but d'assurer l'uniformité. À cette fin, nous avons dû obtenir l'autorisation d'utiliser cette documentation qui est protégée par un droit d'auteur pour nos consultations, que nous sommes sur le point de terminer grâce à la collaboration de l'American Law Institute (ALI) et de la National Conference of Commissioners on Uniform State Law (NCCUSL).

Le Groupe de travail a entrepris la préparation d'un commentaire canadien. Il s'agit d'une tâche d'envergure, mais nous sommes convaincus à l'avance de sa grande utilité. Le Groupe de travail publiera le projet de LUTVM ainsi qu'un commentaire le plus avancé possible, puis poursuivra l'élaboration de celui-ci au fur et à mesure que les consultations se tiendront. Nous prévoyons qu'une bonne partie des renseignements explicatifs que nous comptons publier séparément feront partie du commentaire canadien.

Étant donné que le présent projet a une importance vitale pour l'efficacité et l'intégrité des marchés, les ACVM constituent à toutes fins utiles les promoteurs politiques de la LUTVM dans l'ensemble du pays. Les ACVM accordent une grande priorité à ce projet et appuient pleinement l'objectif d'uniformité. Une fois que les consultations seront terminées, nos objectifs consisteront à inciter

- (i) les gouvernements provinciaux des provinces de common law à promulguer la LUTVM sans modification de fond afin d'atteindre entre les provinces un degré

d'uniformité comparable à celui qui existe entre les 50 États américains qui ont promulgué l'article 8 révisé;

(ii) le gouvernement du Québec à adopter une version harmonisée de la LUTVM au Québec afin de préserver la compétitivité des marchés de capitaux du Québec dans l'Amérique du Nord;

(iii) le gouvernement du Canada à modifier sa législation dans ce domaine du droit afin d'éviter les chevauchements à l'échelle fédérale et l'incertitude juridique au Canada<sup>19</sup>.

\*\*\*

---

<sup>19</sup> La documentation qui sera publiée en même temps que le projet de LUTVM comportera un énoncé des modifications touchant la législation fédérale qui, de l'avis du Groupe de travail des ACVM, permettront d'atteindre cet objectif.