



THE CANADIAN BAR ASSOCIATION
L'ASSOCIATION DU BARREAU CANADIEN

Modernisation des règles relatives au transfert des valeurs mobilières dans les lois fédérales

**SECTION NATIONALE DU DROIT DES AFFAIRES
DE L'ASSOCIATION DU BARREAU CANADIEN**

Novembre 2007

AVANT-PROPOS

L'Association du Barreau canadien est une association nationale qui représente plus de 37 000 juristes, avocats, notaires, professeurs et étudiants en droit dans l'ensemble du Canada. L'Association s'est fixé comme objectifs prioritaires l'amélioration du droit et de l'administration de la justice.

Le présent mémoire a été préparé par la Section nationale du droit des affaires de l'Association du Barreau canadien, avec l'assistance de la Direction de la législation et de la réforme du droit du bureau national. Ce mémoire a été examiné par le Comité de législation et de réforme du droit, et approuvé à titre de déclaration publique de la Section nationale du droit des affaires de l'Association du Barreau canadien.

Modernisation des règles relatives au transfert des valeurs mobilières dans les lois fédérales

SOMMAIRE

La Section nationale du droit des affaires de l'Association du Barreau canadien (la Section de l'ABC) a le plaisir de faire part de ses commentaires sur le document de consultation que le ministère des Finances du Canada a publié en juin 2007 sous le titre *Modernisation du cadre législatif régissant les opérations financières : Réforme des règles fédérales relatives au transfert des valeurs mobilières*. En général, la Section de l'ABC est d'avis qu'à part quelques exceptions restreintes concernant le système de détention directe pour certains instruments d'emprunt, il est inutile d'établir une loi fédérale régissant le transfert des valeurs mobilières. Le Parlement devrait s'abstenir de légiférer plus avant dans ce domaine et s'en retirer complètement. Les lois sur le transfert des valeurs mobilières (**LTVM**) nouvelles et uniformes qui sont aujourd'hui en vigueur dans cinq provinces et qui, bientôt, auront force de loi dans tout le pays sont plus que suffisantes pour régir les transferts de toutes les valeurs mobilières – une question qui relève du droit des biens, et non du droit des sociétés – quel que que soit l'endroit où se trouve l'émetteur. Une LTVM fédérale, dans le meilleur des cas, serait inutile et ferait double emploi et, dans le pire des cas, serait source de confusion, d'incertitude et d'inefficacités au sein des marchés. L'abrogation des dispositions actuelles en matière de transfert de valeurs mobilières que comportent les lois fédérales régissant les sociétés ne créerait aucun vide que les LTVM provinciales et territoriales ne sauraient combler¹.

Nos commentaires portent principalement sur les questions abordées à la partie 3B du document de consultation, intitulée *Dispositions relatives aux transferts de valeurs*

¹ Comme dans le document de consultation, toute référence faite aux provinces dans le présent mémoire englobe également les territoires, le cas échéant.

mobilières dans les lois fédérales régissant les sociétés, car nous croyons que ces questions sont celles qui revêtent le plus d'importance pour les marchés financiers au Canada.

Question 3B : Dispositions relatives aux transferts de valeurs mobilières dans les lois fédérales régissant les sociétés

La première approche (une LTVM fédérale exhaustive) n'est pas souhaitable parce que² :

- Le droit relatif au transfert des valeurs mobilières n'est pas et ne devrait pas être une question relevant du droit des sociétés, régi par l'endroit où se situe l'émetteur. Il s'agit d'une question relevant du droit des biens commerciaux. Le droit des sociétés régit les obligations et les droits respectifs de l'émetteur et du détenteur inscrit. Par contraste, le droit relatif aux transferts de valeurs mobilières régit les transferts volontaires des droits de propriété à l'égard des valeurs mobilières. Une loi fédérale visant à régir le droit relatif au transfert des valeurs mobilières masquerait cette ligne de démarcation.
- Il faudrait que cette ligne de démarcation nette soit respectée de façon uniforme et systématique, quel que soit l'endroit où l'émetteur sous-jacent est constitué en société. Les LTVM provinciales le font; une LTVM fédérale ne le ferait pas.
- La constitutionnalité d'une LTVM fédérale régissant le système de détention indirecte suscite également des réserves. Le régime canadien de transfert des valeurs mobilières serait soumis à une incertitude considérable, jusqu'à ce que les tribunaux statuent de manière définitive sur la constitutionnalité d'une LTVM fédérale (ce qui pourrait ne pas se faire avant de nombreuses années, voire jamais). Si, après des années d'application, on en venait à déclarer qu'une LTVM fédérale est *ultra vires*, cela créerait une incertitude juridique additionnelle.
- Une LTVM fédérale serait source de confusion, de chevauchements et de manque d'uniformité. Les LTVM provinciales couvrent entièrement le transfert des valeurs mobilières émanant d'émetteurs fédéraux (dans le système tant direct qu'indirect). Dans le cas du système indirect, la règle régissant les conflits de lois, dans les LTVM provinciales, dépend de l'endroit où se situe l'intermédiaire, qui ne pourrait pas relever de la loi fédérale. Pour les participants du marché, l'endroit où se situe l'émetteur sous-jacent n'est pas pertinent, et il ne devrait pas l'être.
- Une LTVM fédérale qui viserait à régir le système de détention indirecte aurait à adopter l'approche discréditée de la transparence afin de déterminer si l'élément « crédit » ou l'élément « débit » d'un compte de valeurs mobilières comporte des valeurs dont l'émetteur sous-jacent est un

² Dans le présent mémoire, les renvois faits à la première, à la deuxième et à la troisième approches font référence aux approches analysées à la partie 3B du document de consultation.

- émetteur fédéral. Cela augmenterait nettement la complexité des lois canadiennes relatives au transfert des valeurs mobilières ainsi que la difficulté de les appliquer; en outre, leurs principes sous-jacents deviendraient incompatibles avec les lois comparables des partenaires commerciaux les plus importants du Canada, notamment les États-Unis.
- Nous croyons qu'en raison de la mondialisation accrue des marchés financiers, de l'acceptation grandissante des principes consacrés dans la *Convention de La Haye sur les titres*³ et de l'évaluation publicisée des systèmes de compensation nationaux et régionaux que mène le Groupe des 30⁴ (« G30 »), les doubles emplois et la confusion que susciterait une LTVM fédérale nuiraient à la compétitivité du système canadien général de compensation des valeurs mobilières⁵.
 - Comme il n'existe aucune loi fédérale sur les sûretés mobilières (une « LSM fédérale ») (et qu'il n'est pas prévu d'en promulguer une), les règles fédérales en matière de transfert seraient toujours fort incomplètes, en ce sens qu'elles ne pourraient pas viser les sûretés formées d'actions et d'autres valeurs mobilières, qui constituent une part importante des transferts au sein des marchés financiers. Seule une loi provinciale peut traiter de ces sûretés, ce qui inclut les règles régissant la confiscation, la perfection et l'ordre de priorité.
 - L'absence d'une LSM fédérale signifierait que la loi fédérale ne pourrait s'appliquer qu'aux transferts absolus, et les LSM/LTVM provinciales aux transferts destinés à servir de sûreté, comme les mises en gage. Cette distinction est souvent difficile à faire en pratique, et la caractérisation peut varier à des fins différentes. Le fait de devoir caractériser le transfert d'une valeur mobilière fédérale comme un transfert absolu ou comme une mise en gage afin de décider quelle loi s'applique mènerait à une incertitude juridique ainsi qu'à une complexité inutile.
 - Dans le système indirect, les intermédiaires ne connaissent généralement pas - et ne se préoccupent pas - de l'objet du débit imputé au compte de valeurs mobilières du cédant ou du crédit imputé au compte du cessionnaire, ou s'il faudrait caractériser l'opération comme un transfert direct, une mise en gage ou quelque chose d'autre. Sauf dans les cas où il est partie à une entente de contrôle, l'intermédiaire ne sait généralement

³ Conférence de La Haye de droit international privé, convention n° 36, Convention sur la loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire (la « **Convention de La Haye sur les titres** »). Le Canada, de pair avec les États-Unis, fait partie de la cinquantaine de pays, et plus, qui sont signataires de la Convention.

⁴ Le G30 a été décrit comme un [TRADUCTION] « organisme international privé et à but non lucratif, formé de très hauts représentants du secteur privé, du secteur public et du secteur universitaire », dont les membres comprennent des [TRADUCTION] « gouverneurs et directeurs de banques centrales, de grandes banques commerciales ou entreprises de services financiers, et d'éminents universitaires ». Voir E.T. Spink et M.A. Paré, « *The Uniform Securities Transfer Act: Globalized Commercial Law for Canada* » (2004), 19 B.F.L.R. 321, à la p. 332.

⁵ *Ibidem*, à la p. 334.

pas si la relation entre le cédant et le cessionnaire est une relation de vendeur-acheteur ou une relation d'emprunteur sur gages-partie garantie.

La deuxième approche (abrogation des dispositions fédérales en matière de transfert de valeurs mobilières) est préférable à la troisième (mise à jour des dispositions actuelles en matière de transfert de valeurs mobilières) parce que :

- La troisième option masquerait elle aussi la ligne de démarcation entre le droit des sociétés et le droit relatif au transfert de valeurs mobilières.
- En fait, la troisième option envisage la coexistence de règles fédérales et provinciales en matière de transferts directs.
- Les règles en matière de conflit de lois que prévoient les LTVM provinciales régissant les transferts faits au sein du système de détention directe dépendent exclusivement de l'endroit où se situe l'émetteur, qui, en général pour les émetteurs fédéraux, sera la province ou le territoire dans lequel est situé le bureau principal ou le siège social de la société (ou un autre endroit, si la loi fédérale l'autorise). Seule la validité de la valeur mobilière et les questions de société connexes sont et devraient être régies par la loi du territoire de constitution en société ou de formation de l'émetteur.
- La coexistence de règles fédérales et provinciales en matière de transfert direct créerait de la confusion dans l'application, aux émetteurs fédéraux, des règles régissant les conflits de lois que comportent les LTVM provinciales car elles visent déjà les valeurs mobilières des émetteurs fédéraux et obligeront à procéder à des exclusions peu commodes.
- Le fait de déterminer si et quand la loi fédérale ou provinciale s'appliquait à des questions telles que le produit de la vente de valeurs mobilières fédérales, le rachat de valeurs mobilières fédérales, la contrepartie reçue au moment de la disposition de valeurs mobilières fédérales, les dividendes et les intérêts ajouterait, de la même façon, une incertitude et une complexité juridiques inutiles, qui seraient aggravées par la limitation de la loi fédérale aux transferts absolus, par opposition aux sûretés.
- En théorie, il serait possible d'harmoniser une LTVM fédérale avec les LTVM provinciales, mais l'interaction entre la loi fédérale et les lois provinciales serait fort complexe, et leur point de recoupement incertain. En outre, il serait nécessaire de surveiller ces lois de près afin de s'assurer de leur constante uniformité. Même si cela était possible, le système dans son ensemble n'en tirerait pas des avantages importants qui compenseraient la complexité et les frais juridiques additionnels qui seraient associés au maintien et à l'observation de deux régimes parallèles.
- L'adoption de la deuxième approche ne présenterait aucune lacune ou aucun problème de transition importants.

La simplicité législative fait pencher la balance en faveur de l'abrogation générale des lois fédérales en matière de transfert des valeurs mobilières, conformément à la deuxième approche, et non en faveur du maintien d'un rôle fédéral.

L'argument selon lequel l'abrogation des lois fédérales en matière de transfert des valeurs mobilières alourdirait le fardeau réglementaire des sociétés fédérales confond les règles relatives à la régie des sociétés et les règles relatives au transfert des valeurs mobilières. Tant que les lignes de démarcation entre les lois fédérales en matière de régie des sociétés et les lois provinciales en matière de transfert des valeurs mobilières sont bien définies et que le chevauchement réglementaire est réduit au minimum, la séparation de ces lois fonctionnellement distinctes par la mise en œuvre de la deuxième approche allègera – et non pas alourdira – le fardeau réglementaire.

Recommandation :

La Section de l'ABC recommande que le gouvernement fédéral adopte la deuxième approche (abrogation des dispositions fédérales en matière de transfert de valeurs mobilières), sous réserve du commentaire qui suit au sujet de la Loi sur les lettres et billets de dépôt.

Question 3D : *Loi sur les lettres de change et Loi sur les lettres et billets de dépôt*

Il faudrait limiter la *Loi sur les lettres et billets de dépôt*⁶ aux transferts directs des lettres et billets de dépôt fédéraux à l'agence de compensation. Pour des questions d'ordre administratif, il faudrait éliminer les dispositions en matière de possession réputée. Le régime désuet de possession réputée qui est intégré à la LLBD ne reflète plus les pratiques du marché modernes ou la structure du système de détention indirecte, et il est inutile dans le contexte des LTVM provinciales. Ces dernières traitent de manière exhaustive des transferts de n'importe quel actif financier porté au crédit d'un compte de valeurs mobilières, qui peut

⁶ L.C. 1998, ch. 13 (la « LLBD »).

inclure des lettres et des billets de dépôt. La perpétuation du régime de possession réputée pour les lettres et les billets de dépôt engendrerait des incohérences anormales, sans avantage compensatoire.

Aucun changement à la *Loi sur les lettres de change*⁷ n'est nécessaire ou recommandé parce que les lettres de change relèvent exclusivement de la compétence législative fédérale et que la LLC ne traite que des transferts directs.

Recommandation :

La Section de l'ABC recommande que les dispositions en matière de transferts indirects de la LLBD soient abrogées et qu'aucun changement ne soit apporté à la LLC.

⁷ L.R.C. 1985, ch. B-4 (la « LLC »).