

Les Cahiers de droit



La Loi sur le transfert des valeurs mobilières et l'obtention des titres intermédiés ou les excès d'un régime d'exception en matière de sûretés mobilières

Aurore Benadiba

Volume 53, Number 2, June 2012

URI: <https://id.erudit.org/iderudit/1009444ar>

DOI: <https://doi.org/10.7202/1009444ar>

[See table of contents](#)

Publisher(s)

Faculté de droit de l'Université Laval

ISSN

0007-974X (print)

1918-8218 (digital)

[Explore this journal](#)

Article abstract

The Act respecting the transfer of securities and the establishment of security entitlements (hereinafter the "TSESE") has brought about substantial changes in the law governing the establishment of security entitlements. It has indeed created a regime overriding the ordinary rule of law by making a provision for controlling pledges. The TSESE has introduced new provisions into the Civil Code of Québec. This article proposes a critical view of these provisions since the traditional rules governing the collateralization or opposability of the pledge are now questioned. On the one hand, the substantial delivery of the property or title is replaced by the concept of controlling securities and intermediated titles. While on the other, the time-dependant rule of creditors holding pledges is set aside. The controlling pledge takes precedence over other pledges or hypothecs without dispossession based upon the same securities and intermediated titles. We shall attempt to analyze this transformation — that we deem to be problematical — as regards the classical concept of the pledge. We shall also describe the legal incoherencies and uncertainties brought about by applying such a regime overriding the entirety of Québec personal property security law.

Cite this article

Benadiba, A. (2012). *La Loi sur le transfert des valeurs mobilières et l'obtention des titres intermédiés ou les excès d'un régime d'exception en matière de sûretés mobilières*. *Les Cahiers de droit*, 53(2), 303–348.
<https://doi.org/10.7202/1009444ar>

La Loi sur le transfert des valeurs mobilières et l'obtention des titres intermédiés ou les excès d'un régime d'exception en matière de sûretés mobilières

Aurore BENADIBA*

La Loi sur le transfert des valeurs mobilières et l'obtention des titres intermédiés a opéré d'importants changements en matière de droit des sûretés mobilières. Elle a créé de toutes pièces un régime dérogatoire au droit commun en prévoyant un gage par maîtrise. Cette loi a ajouté de nouvelles dispositions dans le Code civil du Québec. Le présent article pose un regard critique sur l'ensemble de ces nouvelles dispositions puisque les règles traditionnelles de constitution et d'opposabilité du gage sont remises en cause. D'une part, la remise matérielle du bien ou du titre est remplacée par le concept de maîtrise des valeurs mobilières et des titres intermédiés. D'autre part, la règle de l'ordre temporel des créanciers munis de sûretés est écartée. Le gage par maîtrise a préséance sur les autres gages ou hypothèques sans dépossession constituées sur les mêmes valeurs mobilières et titres intermédiés. L'auteure propose d'analyser cette transformation, qu'elle juge inquiétante, du concept classique du contrat de gage. Elle décrira également les incohérences et les incertitudes juridiques causées par l'application d'un tel régime dérogatoire sur l'ensemble du droit des sûretés mobilières au Québec.

The Act respecting the transfer of securities and the establishment of security entitlements (hereinafter the "TSESE") has brought about

* Professeure, Faculté de droit, Université Laval.

substantial changes in the law governing the establishment of security entitlements. It has indeed created a regime overriding the ordinary rule of law by making a provision for controlling pledges. The TSESE has introduced new provisions into the Civil Code of Québec. This article proposes a critical view of these provisions since the traditional rules governing the collateralization or opposability of the pledge are now questioned. On the one hand, the substantial delivery of the property or title is replaced by the concept of controlling securities and intermediated titles. While on the other, the time-dependant rule of creditors holding pledges is set aside. The controlling pledge takes precedence over other pledges or hypothecs without dispossession based upon the same securities and intermediated titles. We shall attempt to analyze this transformation—that we deem to be problematical—as regards the classical concept of the pledge. We shall also describe the legal incoherencies and uncertainties brought about by applying such a regime overriding the entirety of Québec personal property security law.

	<i>Pages</i>
1 Le gage par maîtrise ou le concept classique du gage dénaturé.....	307
1.1 La <i>Loi sur le transfert des valeurs mobilières et l'obtention des titres inter-</i> <i>médiés</i> et l'altération de la notion de dépossession.....	308
1.1.1 Le rôle de la dépossession dans le contrat de gage de droit commun..	308
1.1.2 La <i>Loi sur le transfert des valeurs mobilières et l'obtention des titres</i> <i>intermédiés</i> et sa conception artificielle de la dépossession	312
1.1.2.1 La notion d'actifs financiers	313
1.1.2.2 La crise du papier et le double système de détention.....	315
1.1.2.3 Les modalités de constitution et d'opposabilité du gage par maîtrise.....	317
1.2 Les droits et les pouvoirs exorbitants du créancier gagiste.....	322
1.3 Les incertitudes et les dérives.....	326
1.3.1 La question épineuse de la nature des droits portant sur les actifs finan- ciers ou sur les titres intermédiés	326
1.3.1.1 L'investisseur constituant.....	326
1.3.1.2 L'intermédiaire	330
1.3.2 Les incertitudes sur l'étendue des biens visés par la <i>Loi sur le transfert</i> <i>des valeurs mobilières et l'obtention des titres intermédiés</i>	332
1.3.2.1 Le gage sur des créances non représentées par des titres négo- ciables	333

1.3.2.2 Le gage portant sur une police d'assurance est-il encore possible ?.....	337
1.3.3 Les dérives possibles.....	338
2 L'instabilité juridique et les incohérences	340
2.1 Les risques de conflits avec les tiers.....	340
2.2 Les incohérences avec les autres sûretés et avec l'esprit de la réforme de 1994.....	343
2.2.1 L'affaiblissement des autres hypothèques	344
2.2.2 Les incohérences par rapport aux avancées de la réforme de 1991.....	344
Conclusion	345

*La Loi sur le transfert des valeurs mobilières et l'obtention des titres intermédiaires*¹ s'inscrit dans un projet global d'harmonisation des lois du Canada sur le transfert des valeurs mobilières. L'objectif officiel annoncé par ces mesures d'harmonisation est d'adapter les lois québécoises pour les mettre en adéquation avec le monde financier et les pratiques commerciales confrontés au phénomène de dématérialisation des valeurs mobilières et au système de détention indirecte². Le Québec a donc été contraint de modifier ses dispositions légales en matière de transfert de valeurs mobilières à l'instar de toutes les autres provinces et territoires canadiens³. La LTVM

1. *Loi sur le transfert des valeurs mobilières et l'obtention des titres intermédiaires*, L.Q. 2008, c. 20, remplacée par la *Loi sur le transfert des valeurs mobilières et l'obtention des titres intermédiaires*, L.R.Q., c. T-11.002 (ci-après la «LTVM»).

2. Eric T. SPINK et Maxime A. PARÉ, «The Uniform Securities Transfert Act: Globalized Commercial Law for Canada», (2004) 19 *B.F.L.R.* 321.

3. QUÉBEC, ASSEMBLÉE NATIONALE, *Journal des débats. Commission des finances publiques*, 1^{re} sess., 38^e légis., 11 juin 2008, «Étude détaillée du projet de loi n° 47 – *Loi sur le transfert de valeurs mobilières et d'autres actifs financiers* (1)», 15 h 10 (M^{me} Jérôme-Forget), [En ligne], [www.assnat.qc.ca/archives/fra/38legislature1/Debats/journal/cfp/080611.htm], (29 novembre 2011) (l'italique est de nous), intervention explicite :

[S]uite au dépôt du projet, quelques groupes ont formulé des commentaires fort pertinents qui se traduiront par différents amendements que je proposerai. L'effort d'harmonisation entre le droit anglo-saxon et notre droit civiliste est tellement important que certains de ces papillons permettront d'adapter encore davantage notre droit aux normes nord-américaines. Vous comprendrez, M. le Président, qu'on ne peut pas se permettre d'avoir au Québec une législation qui ne serait pas harmonisée avec celle du reste de l'Amérique. Je crois qu'il existe un solide consensus parmi les milieux d'affaires et la communauté juridique quant à la pertinence d'adopter le projet de loi n° 47 le plus rapidement possible. Plusieurs provinces canadiennes, dont l'Ontario, ont déjà adopté leur législation à cet effet. Tout retard additionnel

régit notamment certains « aspects de droit privé » relatifs au transfert de valeurs mobilières⁴. D'un objet d'apparence anodin et limité à première vue aux modalités de transfert de valeurs mobilières et autres titres financiers, cette loi opère pourtant d'importants changements en matière de droit des sûretés mobilières. Elle a créé de toutes pièces un régime dérogatoire au droit commun en prévoyant un gage par maîtrise. Il s'agit en fait d'une révolution. Au-delà de son contenu novateur, et au demeurant complexe, la LTVM a ajouté à cet effet de nouvelles dispositions dans le *Code civil du Québec*⁵. Le présent article propose de poser un regard critique sur l'ensemble de ces nouvelles dispositions.

La création de ce concept de gage par maîtrise, certes sous couvert d'un régime d'exception, entraîne une dénaturation profonde et inquiétante du concept classique du contrat de gage. L'application d'un tel régime dérogatoire sur l'ensemble du droit des sûretés mobilières au Québec cause déjà et va engendrer un grand nombre d'incohérences et d'incertitudes.

En effet, l'analyse critique de la LTVM conduit à émettre deux principaux constats :

- 1) les règles traditionnelles de constitution et d'opposabilité du gage sont remises en cause. Principalement, la remise matérielle du bien ou du titre est remplacée notamment par le concept de maîtrise des

que le Québec prendrait ne pourrait que nuire à son développement économique. Finalement, je voudrais insister sur *l'importance stratégique de ce projet de loi face à la volonté du gouvernement canadien* de procéder à la création d'une commission unique des valeurs mobilières. Plus nous serons harmonisés avec les autres provinces, moins il y aura place au discours démagogique sur l'inefficience du marché des valeurs mobilières au Canada. Mais, pour contrer ce genre de discours, il faut montrer que nous sommes capables, à tout le moins, de suivre la parade quand nous ne réussissons pas à être les premiers, comme dans le cas de cet autre projet de loi que nous devrons bientôt étudier sur les produits dérivés. Comme vous le savez, *nous avons à Ottawa quelqu'un qui surveille nos moindres gestes et qui aimerait bien pouvoir dire que les provinces ont besoin d'un grand frère fédéral pour leur montrer le chemin*. Nos efforts des dernières années ont démontré clairement que les provinces et territoires sont parfaitement en mesure de coordonner leurs législations sans que le gouvernement fédéral y mette son nez. *Je ne voudrais surtout pas que l'ensemble des provinces échoue dans sa lutte contre le fédéral* pour le maintien de ses compétences tout simplement parce que nous n'avons pas pu trouver le moyen, au Québec, de nous entendre sur l'importance d'un tel projet. Je crois que nous sommes tous d'accord là-dessus.

4. Des règles de conflits de lois, notamment la règle PRIMA (Place of Relevant Intermediary Approach), sont aussi prévues. Elles s'inspirent directement de la loi modèle proposée par la Conférence pour l'harmonisation des lois au Canada au mois d'août 2004. Elles ne seront pas traitées dans le présent article.
5. *Code civil du Québec*, L.Q. 1991, c. 64 (ci-après « C.c.Q. »).

valeurs mobilières et des titres intermédiés. Cette maîtrise participe de ces fictions que le législateur aime parfois créer pour contourner un obstacle juridique qui tient lieu de principe établi. Cette fonction de maîtrise permet un contrôle des valeurs mobilières ou des titres intermédiés entre les mains du créancier gagiste et suffit à elle seule à remplacer l'exigence de la dépossession matérielle. Or, le gage par maîtrise ne permet pas de remplir le véritable rôle attribué à la dépossession, à savoir l'information légale, vis-à-vis des tiers, de l'existence d'un contrat de gage. Cette mission de publicité à l'égard des tiers justifie l'existence même de la dépossession, elle est sa raison d'être. Le droit financier a donc permis une sophistication, au prix d'une rhétorique certaine et d'une intellectualisation très imaginative, de la règle de la dépossession physique, élément clé et essentiel de constitution et d'opposabilité du contrat de gage ;

- 2) la LTVM entraîne aussi un bouleversement des règles d'opposabilité et de rang jusqu'alors admises en matière de sûretés mobilières au Québec. La règle de l'ordre temporel des créanciers munis de sûretés est mise au rencart. Le gage par maîtrise a préséance sur les autres gages ou hypothèques sans dépossession constituées sur les mêmes valeurs mobilières et titres intermédiés. L'ordre des hypothèques mobilières sans dépossession et des hypothèques légales est perturbé au point de causer leur affaiblissement. Par conséquent, cette loi porte un coup certain à la protection des tiers. La cohérence et l'intégrité du droit des sûretés mobilières québécois, soutenues par la grande réforme de 1991, sont, elles aussi, fortement secouées par l'instauration de ce régime spécial. Nous verrons aussi, en toile de fond, que ces nouvelles règles issues de la LTVM pourraient être lues selon une approche globale du droit afin de comprendre qu'elles inscrivent le gage par maîtrise, en dépit des apparences, à contre-courant des principes directeurs actuels liés à la gouvernance financière.

Notre analyse se propose donc de mettre en lumière les incertitudes et les incohérences provoquées par une telle transformation du concept du gage qui dote le gage par maîtrise d'une suprématie déconcertante.

1 Le gage par maîtrise ou le concept classique du gage dénaturé

Le gage par maîtrise créé par la LTVM, de par ses modes de constitution et d'opposabilité, dénature le concept traditionnel du gage du C.c.Q. La maîtrise ne remplit pas le rôle principal dévolu à la dépossession, à savoir l'information légale, vis-à-vis des tiers, de l'existence d'un contrat de gage (1.1).

Par ailleurs, cette maîtrise confère des droits et des pouvoirs exorbitants au créancier gagiste ayant un gage sur les valeurs mobilières et des titres intermédiés, contrevenant ainsi à la conception même du contrat de gage (1.2). Ces changements radicaux créent, selon nous, des incertitudes, quant à l'étendue de l'assiette du gage, d'une part et, quant à la nature des droits attachés aux valeurs mobilières et des titres intermédiés, d'autre part. Ces incertitudes sont annonciatrices de dérives possibles quant à la création d'autres gages par maîtrise, qui ne nécessiteraient pas une nouvelle intervention du législateur, portant sur d'autres biens meubles incorporels considérés par assimilation comme des valeurs mobilières et titres intermédiés. Ces nouveaux biens incorporels pourraient être qualifiés d'actifs financiers et donc entrer dans le champ d'application de la LTVM (1.3)⁶.

1.1 La Loi sur le transfert des valeurs mobilières et l'obtention des titres intermédiés et l'altération de la notion de dépossession

La LTVM contient un grand nombre de nouveautés. Au-delà même de la technicité des règles dérogatoires de constitution et d'opposabilité du gage par maîtrise que nous allons brièvement exposer, cette loi revient sur la conception même du contrat de gage en inventant un nouveau type de gage qui n'a pas lieu d'être—et pour cause : la caractéristique essentielle du contrat de gage, à savoir la dépossession matérielle qui renferme en elle l'exigence d'une information légale vis-à-vis des tiers, n'est pas respectée par le gage par maîtrise.

Rappelons préalablement ce que revêt la notion de dépossession dans le gage classique, condition essentielle à l'existence dudit gage (1.1.1) pour poursuivre avec l'analyse des dispositions pertinentes de la LTVM qui contreviennent à cette condition existentielle (1.1.2).

1.1.1 Le rôle de la dépossession dans le contrat de gage de droit commun

Dans sa conception d'origine, le gage, contrat réel de droit romain, imposait comme condition de validité la remise de la chose entre les mains du créancier gagiste⁷. Le *Code civil du Bas Canada* a repris cette notion

6. Cette nouvelle catégorie extensive d'actifs financiers permet d'englober les valeurs mobilières et d'autres instruments financiers qui ne possèdent pas forcément tous les attributs reconnus aux valeurs mobilières, mais qui sont considérés comme telles par le législateur (art. 11 et 12 LTVM).

7. Marius MOREL, *De la nécessité de la mise en possession du gagiste dans le contrat de gage : caractère du gage sans dépossession*, Paris, A. Rousseau, 1902, p. 10, 12 et 13 ; Dominique LEGEAS, *Les garanties conventionnelles sur créances*, Paris, Economica, 1986, n° 44, p. 30.

de contrat réel. L'élément essentiel et caractéristique du contrat de gage était la remise matérielle de la chose au créancier⁸. L'existence même du contrat en dépendait⁹. Cette remise de la chose était considérée comme une condition essentielle de formation et d'opposabilité du contrat de gage¹⁰. Cette dépossession était envisagée dans un sens matériel¹¹.

En principe, les biens susceptibles d'être mis en gage pouvaient être des biens mobiliers de nature corporelle¹² ou incorporelle¹³. Ainsi, les biens incorporels comme les créances, les dettes de livres, les titres négociables ou non négociables et les polices d'assurance pouvaient faire l'objet d'un nantissement ou d'un contrat dit de transport de créances à titre de garantie, à condition de respecter certaines formalités d'opposabilité.

Le *Code civil du Bas Canada* faisait une distinction d'une part, entre les créances civiles et les créances commerciales et d'autre part, entre les effets de commerce ou les titres négociables quant aux formalités entourant la dépossession. Pour le gage sur des créances représentées par des titres non négociables, le transport de créances pouvait permettre cette dépossession sous réserve du respect des formalités du *Code civil du Bas Canada*¹⁴. Il existait différents modes de dépossession (remise du titre, signification, enregistrement dans des registres, publication dans des journaux)¹⁵ applicables selon la nature de la créance mise en gage ou faisant l'objet d'un transport de créance en garantie. Ces formalités ont été simplifiées au lendemain de la réforme de 1991.

-
8. Louis GUILLOUARD, *Traité du nantissement et du droit de rétention. Livre III, Titre XVII du Code civil*, t. 13, Paris, A. Pedone, 1895, n° 29, p. 28 ; Raymond-Théodore TROPLONG, *Le droit civil expliqué suivant l'ordre des articles du Code, depuis et y compris le titre de la vente. Du nantissement, du gage et de l'antichrèse. Commentaire du titre XVII, livre III, du Code civil*, t. 19, Paris, Charles Hingray, 1847, n° 296, p. 291 ; Roger HARDEL, *Étude de la notion de dessaisissement en matière de gage en droit français*, Paris, Recueil Sirey, 1932.
 9. Selon la lecture des articles 1966 et 1970 du *Code civil du Bas Canada* (ci-après «C.c.B.C.»).
 10. Pierre CIOTOLA, *Droit des sûretés*, 2^e éd., Montréal, Éditions Thémis, 1987, p. 66 et 67.
 11. *Bouchard c. Couture et Jacob*, [1933] 71 C.S. 536 ; *Payenneville et Martineau c. Prévost*, [1916] 25 B.R. 246 ; *Campbell Auto Finance Co. Ltd. c. Comtois*, [1946] C.S. 136 ; *Bellavance v. Canadian Acceptance Corporation Limited*, [1956] B.R. 407.
 12. *In re Bertrand: Trans-Canada Credit Corporation Ltd. c. Savage*, [1967] C.S. 596 ; *Marmette c. Villeneuve*, [1968] B.R. 841.
 13. Jacques DESLAURIERS, *Précis de droit des sûretés*, Montréal, Wilson & Lafleur, 1990, p. 78.
 14. C.c.B.C., art. 1571 (par la signification de l'acte de transport et la délivrance d'une copie de cet acte au débiteur ou l'acceptation du transport par ce dernier, selon une interprétation *a contrario* de l'article 1575 du C.c.B.C.).
 15. Voir les articles 1570 et suiv. du C.c.B.C.

La réforme du C.c.Q. a instauré le nouveau concept d'hypothèque mobilière sans dépossession pour le faire coexister avec le gage, renommé « hypothèque mobilière avec dépossession ». Toutefois, l'exigence de la remise matérielle¹⁶ du bien ou la remise du titre¹⁷ est toujours réaffirmée comme condition essentielle de formation du gage (ou de l'hypothèque mobilière avec dépossession que nous nommerons pour les besoins de l'exposé « gage »). Le maintien en détention du bien ou du titre permet aussi l'opposabilité du gage (art. 2703 C.c.Q.). Ainsi, le gage portant sur des biens incorporels comme des créances exige la remise du titre représentant la créance et son maintien en détention. Le législateur a aussi prévu pour le rendre opposable au débiteur cédé l'accomplissement de formalités supplémentaires, celles prévues pour les cessions de créances en vertu des articles 1641 et suivants C.c.Q. Il faut remarquer d'ores et déjà que, concernant le gage portant sur des créances, le législateur a fait le choix d'assimiler les créances représentées par un support matériel à des biens corporels pour respecter l'exigence juridique de la dépossession matérielle.

En résumé, le terme « dépossession » qui caractérise le contrat de gage implique nécessairement la remise physique du bien ou du titre servant à créer le gage et son maintien en détention¹⁸, à défaut le gage s'éteint (art. 2703 C.c.Q.).

La dépossession, exigence de validité du gage, constitue également une condition d'opposabilité du gage¹⁹. Elle est donc à double titre essentielle au gage²⁰. Par ailleurs, un écrit ne permet pas de la remplacer, le gage n'étant pas un contrat solennel²¹.

Ce caractère essentiel attaché à la dépossession se justifie pour plusieurs raisons²²:

16. C.c.Q., art. 2702. Paradoxalement, le vocable « matérielle » après le mot « remise » a été ajouté par la LTVM.
17. L'exigence de la remise du titre a été introduite par la *Loi portant réforme au Code civil du Québec du droit des sûretés réelles et de la publicité des droits*, avant-projet de loi, 1986, 1^{re} sess., 33^e légis. (Qc); Louis PAYETTE, *Les sûretés réelles dans le Code civil du Québec*, 4^e éd., Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2010, n^{os} 806-833, p. 379-394.
18. L. PAYETTE, préc., note 17, p. 414.
19. *Id.*, p. 396.
20. *Id.*, p. 414.
21. Contrairement au droit français qui a récemment fait de l'écrit une condition de validité de l'acte de gage (art. 2336 Code civil français). Depuis l'*Ordonnance n° 2006-346 du 23 mars 2006 relative aux sûretés*, J.O. 24 mars 2006, p. 4475, la dépossession est justement présentée comme une condition d'opposabilité aux termes de l'article 2337 du Code civil français. Le Québec se démarque sur ce point de la France.
22. Laurent AYNÈS et Pierre CROCQ, *Les sûretés. La publicité foncière*, 4^e éd., Paris, Defrénois, 2009, p. 231 et 232; D. LEGAIS, préc., note 7, n^{os} 45 et 46, p. 30 et 31.

- 1) Elle permet d'éviter le risque de détournement de l'objet du gage par le constituant ;
- 2) Elle permet au créancier de maintenir sa garantie en évitant la diminution de la perte de sa valeur par le débiteur, sa transformation ou la perte de son objet. En ce sens, la dépossession fait fonction de « pré-saisie conservatoire²³ » ;
- 3) Elle empêche le débiteur de tirer à nouveau crédit de l'objet gagé²⁴ ;
- 4) Elle est surtout, et avant tout, un moyen d'avertir les tiers de la perte de certains droits du débiteur sur le bien gagé et donc de l'acquisition des droits sur ce bien par le créancier gageiste.

En conclusion, la dépossession remplit clairement un rôle de publicité à l'égard des tiers. Elle a pour raison d'être de protéger d'abord le débiteur, ensuite le constituant contre les mauvaises intentions de son débiteur. Cette dépossession permet surtout d'informer les tiers de la situation patrimoniale du débiteur. Les objectifs de transparence et de sécurité, chers au droit commun des sûretés, sont remplis²⁵.

Le gage nouvellement créé par maîtrise par la LTVM ne permet aucunement cette dépossession et ne répond pas à l'impératif de publicité vis-à-vis des tiers.

23. Michel CABRILLAC et Christian MOULY, *Droit des sûretés*, 3^e éd., Paris, Litec, 1995, p. 544.

24. Cette fonction de la dépossession a été rapidement perçue comme un inconvénient majeur du gage entraînant ainsi la création de gages sans dépossession sous le C.c.B.C. (par exemple, nantissement commercial, agricole, forestier (art. 1979 (a) et suiv. C.c.B.C.) ; la cession de stocks). Voir, sur ce sujet, notamment : Jacques AUGER, « Les sûretés mobilières sans dépossession sur des biens en stocks en vertu de la Loi sur les banques et du droit québécois », (1983) 14 *R.D.U.S.* 221 ; Yvan DESJARDINS, « Les garanties mobilières », (1971) 74 *R. du N.* 63. Cet inconvénient a aussi conduit la consécration de l'hypothèque sans dépossession sous le C.c.Q. L'un des avantages de l'hypothèque sans dépossession est de permettre au débiteur de conserver son bien, d'éviter la perte des utilités du bien, ce qui lui permet notamment de pouvoir consentir de nouvelles sûretés dessus et de l'utiliser comme outil d'exploitation (par exemple, hypothèque sur inventaires, équipements, brevets).

25. Même si on admet que la dépossession n'est qu'une mesure de publicité imparfaite comparée avec celle résultant d'une inscription sur un registre public, comme le RDPRM le prescrit pour l'hypothèque mobilière sans dépossession (art. 2663 et 2934 C.c.Q.).

1.1.2 La Loi sur le transfert des valeurs mobilières et l'obtention des titres intermédiés et sa conception artificielle de la dépossession

La LTVM est venue instaurer un régime spécial en matière de gage sur des valeurs mobilières²⁶, par exemple sur des actions ou des obligations représentées par un certificat négociable ou non négociable²⁷, et sur des actifs financiers²⁸ qui peuvent être représentés par des titres dits intermédiés²⁹. Ces actifs financiers peuvent être indirectement détenus par l'investisseur. En effet, c'est un courtier en valeurs mobilières qui dépend d'un dépositaire central, qui détient lesdits actifs financiers pour le compte de l'investisseur. C'est donc dans ce contexte spécifique que le législateur a consacré un concept clef, celui de maîtrise, pour remplacer le concept traditionnel de dépossession, aux fins d'instaurer un gage sur les actifs financiers ci-dessus visés³⁰. La dépossession—dans sa version traditionnelle et toujours actuelle, telle qu'elle a été décrite plus haut—est purement et simplement remplacée par la notion de maîtrise³¹.

Ce concept de maîtrise, empruntée à la notion de *control*³² de l'*Uniform Commercial Code* (UCC) américain, permet le gage sur des valeurs mobilières et des titres intermédiés dans plusieurs cas précis. Afin de mieux comprendre ses applications, il est important de revenir sur la notion d'actifs financiers (1.1.2.1) qui comprend les valeurs mobilières et les titres intermédiés et de rappeler dans quel contexte économique un changement dans les pratiques des opérations financières a contraint le législateur québécois à instaurer un régime d'exception (1.1.2.2). Nous pourrions ensuite décrire, brièvement puisque d'autres l'ont fait brillamment avant nous³³, les modalités de constitution et d'opposabilité du gage par maîtrise.

26. C.c.Q., art. 2714.1-2714.7.

27. LTVM, art. 10.

28. Les actifs financiers représentent une catégorie large et générique qui regroupe en fait des valeurs mobilières et d'autres instruments financiers considérés comme telles par la loi (art. 12 LTVM).

29. LTVM, art. 12 et 13.

C.c.Q., art. 2714.1.

30. C.c.Q., art. 2714.1-2714.7.

31. C.c.Q., art. 2714.1.

32. Michel DESCHAMPS, *Sûretés et ventes portant sur des valeurs mobilières*, (2010) 1 C.P. du N. 179, *Droit civil en ligne* (DCL), EYB2010CPN66, p. 4 et 8.

33. Voir notamment : Michel DESCHAMPS, «Le nouveau régime québécois des sûretés sur les valeurs mobilières», (2009) 68 R. du B. 541, M. DESCHAMPS, préc., note 32; Marc BOUDREAULT, «L'hypothèque portant sur des valeurs mobilières ou des titres intermédiés : une garantie efficace ou aux risques et périls du créancier?», (2010) 2 C.P. du N. 313, *Droit civil en ligne* (DCL), EYB2010CPN73; Jacques DESLAURIERS, «La nouvelle loi sur le transfert des valeurs mobilières (L.Q. 2008, c. 20) : son impact sur le droit des sûretés et le transfert des valeurs mobilières», conférence dans le cadre des ateliers et

L'analyse de ces règles d'une complexité déroutante³⁴ nous révélera que ce gage par maîtrise est par nature opaque et qu'il ne peut, de fait, remplir sa mission première d'information à l'égard des tiers (1.1.2.3).

1.1.2.1 La notion d'actifs financiers

La première distinction est celle opérée par la LTVM entre les valeurs mobilières et les titres intermédiés. Les valeurs mobilières sont désormais une sous-catégorie au sein d'une catégorie générique, celle des actifs financiers. Aux termes de l'article 12, sont des actifs financiers au sens de la présente LTVM les biens suivants :

1° les valeurs mobilières ;

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

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

4° les soldes créditeurs de comptes de titres tenus par un intermédiaire en valeurs mobilières, sauf dans les cas où l'intermédiaire a expressément convenu avec le

soirées du Centre d'études en droit économique (CEDE), présentée à la Faculté de droit de l'Université Laval, 5 novembre 2009 (non publiée) ; Édith LAMBERT, *Les sûretés. Extraits du Droit civil en ligne*, vol. 3 «Hypothèque mobilière et hypothèque ouverte (art. 2696 à 2723 C.c.Q.)», coll. «Commentaires sur le Code civil du Québec», Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2009, p. 316-361.

34. À deux reprises, les parlementaires ont jugé complexes les dispositions du projet de loi n° 47 et ont reconnu que leur absence de formation juridique leur rendait encore plus difficile la tâche : QUÉBEC, ASSEMBLÉE NATIONALE, préc., note 3, 15 h 10, (M. Lévesque) : [A]u sujet de la mise en application du principe du projet de loi n° 47, nous avons quelques réserves. Je n'ai pas la prétention d'être un légiste, M. le Président, mais nous avons eu l'occasion de discuter avec des experts au sujet des dispositions contenues dans ce projet de loi, et je crois important de faire part de nos préoccupations aux membres de la commission afin d'apporter un éclairage différent à ce projet de loi. Premièrement, d'entrée de jeu, le projet de loi est très complexe. Même pour un juriste, la lecture s'avère un exercice d'une grande difficulté. Deuxièmement, les modifications apportées au Code civil, présentées pratiquement comme des dispositions transitoires par le gouvernement, ont un effet majeur sur le domaine des hypothèques. Les implications sont importantes, car elles mettent en cause une décision de la Cour suprême du Canada, [...] dans le jargon, c'est une décision très sensible qui est loin de faire l'unanimité [...] nous nous interrogeons à savoir si ce projet de loi respecte l'esprit du Code civil du Québec. Nous comprenons l'importance d'harmoniser la législation canadienne de façon à faciliter les relations interprovinciales. Toutefois, cette harmonisation ne doit pas se faire au détriment de l'autonomie québécoise et de l'esprit de son Code civil. Comme je l'ai dit précédemment, nous ne sommes pas juristes, mais nous souhaitons être rassurés en ce sens.

titulaire d'un compte de titres que les soldes de ce compte ne devaient pas être considérés comme des actifs financiers visés par la présente loi.

L'article 10 de la LTVM énumère, mais sans les définir contrairement à ce qu'il peut laisser apparaître³⁵, les valeurs mobilières. Le législateur nous dresse en fait une liste descriptive :

Sont des valeurs mobilières au sens de la présente loi les actions, titres de participation ou obligations d'un émetteur qui satisfont aux conditions suivantes :

1° leur existence est constatée par un certificat au porteur ou nominatif ou leur transfert, lorsque leur existence n'est pas constatée par un certificat, peut être inscrit dans les registres tenus à cette fin par l'émetteur ou pour son compte ;

2° ils font partie d'une catégorie ou série d'actions, de titres de participation ou d'obligations ou sont divisibles, selon leurs modalités, en de telles catégories ou séries ;

3° ils sont négociables sur une bourse ou sur les marchés de capitaux ou, si leurs modalités indiquent expressément qu'ils doivent être considérés comme des valeurs mobilières visées par la présente loi, sont une forme d'investissement au lieu où ils sont émis ou négociés.

Ces articles 10 et 12 de la LTVM ne comportent aucune définition légale et sont à l'image d'un jeu de poupées russes³⁶. Certains auteurs proposent de définir les valeurs mobilières comme des « titres négociables qui représentent des droits, identiques par catégorie, acquis par ceux qui ont apporté à une personne morale, publique ou privée, les espèces ou les biens nécessaires à son financement. Elles représentent, selon le cas, soit une quotité du capital de la personne morale émettrice, soit une créance à long terme contre celui-ci³⁷. » De nombreux auteurs s'accordent pour leur reconnaître plusieurs caractéristiques propres³⁸ : la négociabilité, la fongi-

35. On retrouve cette absence de définition légale dans le nouvel article L. 221-1 du *Code monétaire et financier* français issu de l'*Ordonnance n° 2009-15 du 8 janvier 2009 relative aux instruments financiers*, J.O. 9 janv. 2009, p. 570 (ci-après « C. monét. et fin. »), qui renvoie simplement à des dispositions descriptives.

36. Pour emprunter l'expression de Thierry BONNEAU, au sujet de l'article L. 221-1 C. monét. et fin. adoptant la même approche que l'article 12 de la LTVM, « Commentaire de l'ordonnance n° 2009-15 du 8 janvier 2009 relative aux instruments financiers », J.C.P. éd. E. 2009.1105, n° 10.

37. Virginie MERCIER, *L'apport du droit des valeurs mobilières à la théorie générale du droit des biens*, Aix-en-Provence, Presses universitaires d'Aix-Marseille, 2005, p. 19.

38. Christophe de WATRIGANT, « Instrument financier et valeur mobilière », *Petites Affiches* 2010.84.6 ; François-Xavier LUCAS, « Retour sur la notion de valeur mobilière », *Bulletin Joly Sociétés* 2000.8.765 ; V. MERCIER, préc., note 37, n° 32, p. 24 ; Christine LASSALAS, *L'inscription en compte des valeurs : la notion de propriété scripturale*, Paris, L.G.D.J., 1997, n° 128, p. 51 ; Arnaud REYGROBELLET, « Le droit de propriété du titulaire d'instruments financiers dématérialisés », *RTD com.* 1999.305 ; Hubert DE VAUPLANE, « De

bilité, la cotation en Bourse ou la possibilité d'une cotation, la possibilité de procurer des revenus, l'accès direct à une quotité du capital ou à un droit de créance général sur le patrimoine de la société émettrice.

Or, en vertu de la LTVM, le gage par maîtrise peut porter sur des valeurs mobilières représentées par des certificats non négociables (art. 2714.7 C.c.Q.). En effet, selon la LTVM, la négociabilité des titres n'est pas un critère pour la validité d'un gage par maîtrise portant sur les valeurs mobilières.

En fait, cette terminologie utilisée quant aux actifs financiers vise en réalité deux systèmes : le système de détention indirecte—qui concerne les titres dits intermédiés portant sur des actifs financiers et fait référence à une relation indirecte entre l'investisseur et l'émetteur—et le système de détention directe. Pendant longtemps, seul le système de détention directe était pratiqué dans le domaine financier. L'investisseur avait une relation directe avec la société émettrice souvent par le biais d'un certificat mais même en l'absence de celui-ci. Ce système de détention directe est encore pratiqué et la LTVM prévoit le gage sous certaines conditions pour les valeurs mobilières détenues directement par l'investisseur. Une dualité de régimes est donc prévue par la LTVM, ce qui marque une nouvelle étape dans l'évolution des transactions opérant sur des marchés financiers. En effet, ce double système s'inscrit dans un contexte économique qu'il convient de retracer dans ses grandes lignes pour mieux comprendre ensuite les différentes modalités du gage par maîtrise.

1.1.2.2 La crise du papier et le double système de détention³⁹

Jusqu'à la célèbre « crise de l'engorgement du papier » de Wall Street survenue à la fin des années 60, seule la détention directe était utilisée. Or, la livraison matérielle des titres sur support papier rendait les opérations laborieuses, coûteuses et risquées. Les titres matériels devaient être transportés pour être cédés ou pris en garantie, ce qui entraînait des risques de

la détention nationale à la détention internationale des titres : où sont les titres ? », dans *Problèmes juridiques liés à la dématérialisation des moyens de paiement et des titres*, Paris, Conseil national du crédit et du titre, 1997, p. 147, à la page 157.

39. Pour des explications claires, fournies et inspirantes : Christophe BERNASCONI, *La loi applicable aux actes de disposition de titres détenus dans le cadre d'un système de détention indirecte*, Document préliminaire n° 1, Conférence de La Haye de droit international privé, La Haye, 2000, p. 12, [En ligne], [hcch.net/upload/sec_pd01f.pdf] (7 octobre 2010) ; E.T. SPINK et M.A. PARÉ, préc., note 2, 324-330 ; Martin JANNELLE, *Les enjeux du droit des sûretés grevant des valeurs mobilières indirectement détenues en Amérique du Nord*, mémoire de maîtrise, Montréal, Faculté des études supérieures, Université de Montréal, 2005, notamment p. 2-59.

perte, de vol ou de fraude sans compter les frais d'assurance et de transport afférents à ces opérations. L'augmentation du volume des transactions aux quatre coins de la planète a déclenché une prise de conscience et a conduit à une réorganisation du système. Deux systèmes cohabitent actuellement. Le système de détention directe perdure, même si, selon certains, il est voué à disparaître dans un avenir proche⁴⁰. Le système de détention indirect, quant à lui, concentre la majorité des transactions financières. Ce système indirect adopte une structure dite pyramidale⁴¹. Le niveau supérieur est constitué par les dépositaires centraux. Par exemple, la majorité des titres émis par les États et ceux d'un grand nombre de grandes sociétés sont détenus par ces institutions. En présence de certificats représentant les titres, ils sont conservés dans les coffres-forts des dépositaires centraux et les titres nominatifs sont inscrits dans les registres des émetteurs au nom du dépositaire central. Dans cette organisation pyramidale, le niveau inférieur est constitué d'institutions financières, de courtiers, d'investisseurs professionnels qui ont des liens contractuels directs avec les dépositaires centraux et dont les droits sur les titres font l'objet d'inscription en compte. Ces *participants* détiennent les droits sur des titres, soit pour leur compte propre, soit pour celui de leurs clients. Quoi qu'il en soit, l'émetteur ne traitera qu'avec le dépositaire central qui, lui, traitera, à son tour, avec les intermédiaires. Au plus bas de la pyramide, se trouve l'investisseur qui n'apparaît pas dans les registres de l'émetteur ni dans ceux du dépositaire central qui détient les titres de ces seuls *participants*. Ainsi, entre l'investisseur et le dépositaire central, une chaîne d'intermédiaires financiers s'égène. Dans leurs registres figurent les titres détenus par leurs clients. Le *compte* est devenu la source première du droit de l'investisseur et a supplanté le certificat⁴².

Au Canada⁴³, les droits se rapportant aux titres font l'objet d'inscription en compte auprès d'une chambre de compensation agréée par l'Autorité des marchés financiers (AMF), la Caisse canadienne de dépôt de valeurs limitée (CDS).

En résumé, dans la majorité des transactions concernant des valeurs mobilières, les investisseurs les détiennent indirectement. Ils n'apparaissent plus dans les registres tenus par l'émetteur et n'ont pas davantage

40. J. DESLAURIERS, préc., note 33.

41. Termes et explications de C. BERNASCONI, préc., note 39, p. 12.

42. H. DE VAUPLANE, préc., note 38, p. 157.

43. M. JANNELLE, préc., note 39, p. 2-59.

la possession effective des certificats⁴⁴. Dans ces conditions, il s'agit de valeurs mobilières dématérialisées ou indirectement détenues. Ainsi, aujourd'hui, la majorité des valeurs mobilières échangées sur les marchés boursiers sont centralisées et détenues par un nombre limité de dépositaires centraux de titres nationaux et internationaux⁴⁵.

Cette réorganisation du monde des échanges financiers a conduit le Canada et l'Europe⁴⁶, dont la France, à s'aligner sur des modes d'échanges et de garanties⁴⁷ similaires, voire identiques, pour améliorer leur rendement et limiter les risques de conflits juridiques et financiers.

Le concept de gage a donc été fortement remanié pour répondre à ces impératifs économiques. Il est donc intéressant d'examiner à présent les différents modes possibles de constitution et d'opposabilité du gage par maîtrise.

1.1.2.3 Les modalités de constitution et d'opposabilité du gage par maîtrise

L'article 6, al. 1 et 2 de la LTVM dispose ceci :

Il y a transfert d'une valeur mobilière sous le régime de la présente loi dès lors qu'une personne, acquéreur de droits sur cette valeur, obtient de l'émetteur ou d'une autre personne la livraison de cette même valeur. Il y a, par ailleurs, obtention d'un titre intermédié sur un actif financier sous le régime de la présente loi dès lors qu'une personne, acquéreur de droits sur cet actif, obtient d'un intermédiaire en valeurs mobilières un titre, dit intermédié, sur ce même actif.

L'acquisition de droits sur une valeur mobilière ou un actif financier peut résulter de tout acte constitutif ou translatif de droits sur cette valeur ou cet actif, qu'il

-
44. C. BERNASCONI, préc., note 39, p. 12; Philippe PAECH, « Notes explicatives sur l'avant-projet de Convention d'UNIDROIT sur l'harmonisation des règles de droit matériel applicables aux titres détenus auprès d'un intermédiaire », (2005) *Rev. D.U.* 37; H. DE VAUPLANE, préc., note 38, à la page 157; QUÉBEC, ASSEMBLÉE NATIONALE, *Journal des débats de l'Assemblée nationale*, 1^{re} sess., 38^e légis., 8 mai 2008, « Projet de loi n° 47 – Loi sur le transfert de valeurs mobilières et d'autres actifs financiers », p. 4067 et 4068.
45. C. BERNASCONI, préc., note 39, p. 12: par exemple, la Depository Trust & Clearing Corporation (DTCC) aux États-Unis; la Caisse canadienne de dépôt de valeurs limitée (CDS) au Canada; Euroclear et Clearstream en Europe.
46. Stéphanie SAINT PÉ, « L'harmonisation européenne du droit des titres détenus auprès d'un intermédiaire », *Bulletin Joly Bourse* 2011.4.280.
47. Comme le Québec, mais sous une appellation différente, la France a prévu un nantissement de compte-titres (C. monét. et fin., art. L. 211-20 et D. 211-10 à D. 211-14). Cette forme de gage permet de prendre en garantie des instruments financiers compris dans un compte de titres détenu par l'émetteur ou par des intermédiaires, et ce, par déclaration adressée au teneur de compte: Franck AUCKENTHALER, *Juris-Classeur Banque – Crédit – Bourse*, fasc. 2130, voir *Nantissement de comptes-titres*; Antoine MAFFEI, « De la nature juridique des titres dématérialisés intermédiés en droit français », (2005) *Rev. D.U.* 237.

soit à titre onéreux ou à titre gratuit, notamment d'une émission, d'une vente ou d'un échange, d'une donation ou d'une hypothèque, pourvu seulement que l'acte soit de nature consensuelle.

Le libellé de ces alinéas est maladroit. L'emploi des mots « acquéreurs » et « acquisition » — que l'on retrouve aussi aux articles 50 à 58 de la LTVM — entretient l'idée fausse que l'hypothèque du Code civil, à savoir l'hypothèque avec ou sans dépossession, peut être perçue comme un mode d'acquisition de droits sur un actif financier semblable à un transfert de valeurs mobilières ou d'actifs financiers. Or, l'hypothèque n'a jamais constitué un mode proprement dit de transfert de droits.

Cette utilisation abusive du terme « hypothèque » laisse entendre que le gage par maîtrise, objet de cette loi financière, est assimilable à une hypothèque au sens du Code civil. Or, comme nous allons le voir, il n'en est rien.

Des règles de constitution et d'opposabilité spécifiques⁴⁸ sont en effet prévues pour le gage par maîtrise concernant les valeurs mobilières représentées par certificat ou sans certificat⁴⁹, celles directement détenues ou indirectement détenues appelés « titres intermédiés⁵⁰ ».

Dans un système de détention directe, les valeurs mobilières peuvent être constatées ou non par un certificat papier⁵¹.

En présence de certificat, la valeur mobilière détenue directement devra être livrée⁵², c'est-à-dire remise par tradition entre les mains du créancier gagiste. Ce certificat devra faire l'objet, dans certains cas, d'un endossement comme pour les titres nominatifs⁵³. Cette remise matérielle, à condition d'en justifier la détention, vaut maîtrise selon l'article du 2714.1 du C.c.Q.

48. La prise de connaissance de ces règles de constitution, de publicité et de rang nécessite une lecture combinée des dispositions de la LTVM et du C.c.Q. (notamment les articles 2714.1 à 2714.7).

49. *Loi sur le transfert de valeurs mobilières et l'obtention des titres intermédiés*, projet de loi n° 47 (sanctionné le 20 juin 2008), 1^{re} sess., 38^e légis. (Qc) (ci-après « projet de loi n° 47 »), art. 55-57, 85 et 136, prévoyant les articles nouveaux 2714.4, 2714.5 et 2714.7 C.c.Q.

50. *Id.*, art. 113 et 114.

51. Selon l'article 10 dernier alinéa de la LTVM, « [un] certificat est au porteur s'il mentionne expressément que la valeur mobilière est payable au porteur du certificat. Un certificat est nominatif s'il désigne nommément le titulaire des droits sur la valeur mobilière et si le transfert de celle-ci peut être inscrit dans les registres tenus à cette fin par l'émetteur ou pour son compte ou si le certificat porte une mention en ce sens. »

52. Projet de loi n° 47, préc., note 49, art. 50.

53. *Id.*, art. 55.

La LTVM envisage même la remise matérielle de certificats de valeurs mobilières non négociables, innovation prévue dans l'article 2714.7 du C.c.Q. Cela signifie que le gage par maîtrise sur des valeurs mobilières peut être valide et opposable aux tiers du seul fait de la dépossession, c'est-à-dire par la remise et le maintien en détention du titre, même si ce titre est non négociable.

En l'absence de certificat, deux modes possibles de gage sont prévus par la LTVM. La valeur mobilière détenue directement devra être soit inscrite au registre de l'émetteur⁵⁴, soit faire l'objet d'un accord de maîtrise⁵⁵.

Cet accord de maîtrise est une convention de nature particulière. Elle puise son origine de l'UCC américain où elle est appelée *control agreement*. L'accord de maîtrise sera conclu entre « l'acquéreur des droits », c'est-à-dire le créancier hypothécaire, l'émetteur et le détenteur inscrit de la valeur mobilière⁵⁶, c'est-à-dire l'investisseur. Aux termes de cet accord, l'émetteur s'engage à se conformer aux instructions de l'acquéreur, sans le consentement additionnel du détenteur inscrit de la valeur mobilière⁵⁷. En résumé, la maîtrise peut résulter d'une inscription dans les livres de la société émettrice ou d'un accord de maîtrise.

L'autre distinction concerne l'existence de titres intermédiés. Ces titres dits intermédiés sont des titres obtenus par une personne sur une valeur mobilière ou un actif financier qui sont portés au crédit d'un compte de titres tenu par un intermédiaire pour le compte de cette personne. Cette dernière les a obtenus à la suite d'une vente ou d'une hypothèque⁵⁸. Ces titres ne sont pas détenus directement par l'investisseur ou le titulaire mais par l'intermédiaire d'un courtier en valeurs mobilières⁵⁹. Selon l'article 13 de la LTVM, sont des titres dits intermédiés des valeurs mobilières ou autres actifs financiers « lorsqu'ils sont portés dans un compte de titres tenu par un intermédiaire en valeurs mobilières ou doivent être portés dans un tel compte de titres ».

En présence de valeurs mobilières indirectement détenues, deux modes possibles de gage sont prévus : soit par titularité, le créancier devient titulaire du compte titre, soit par la conclusion d'un accord de maîtrise. Dans le

54. *Id.*, art. 51 et 56, al. 1.

55. *Id.*, art. 56, al. 1 et 57.

56. *Id.*, art. 57 (1).

57. *Id.*, art. 56, al. 1.

58. *Id.*, art. 6, 13, 103 et 105.

59. DIRECTION DES COMMUNICATIONS, ASSEMBLÉE NATIONALE DU QUÉBEC, communiqué, « Présentation du projet de loi numéro 47 – Loi sur le transfert des valeurs mobilières et d'autres actifs financiers » (13 novembre 2007).

premier cas, le titulaire initial du compte de titres donne instructions à son courtier de transférer les actifs financiers crédités à son compte en faveur d'un autre compte de titres dont le créancier gagiste est titulaire. Le titulaire n'a plus la maîtrise de ces actifs financiers puisqu'il l'a « transportée⁶⁰ » en quelque sorte à son créancier gagiste. Dans le second mode de constitution (et d'opposabilité) prévu, un accord de maîtrise tripartite est conclu entre l'intermédiaire, le créancier gagiste, nommé « acquéreur de droit », et le débiteur, désigné comme le « titulaire des droits⁶¹ ». Aux termes de cet accord de maîtrise, l'intermédiaire convient de se conformer aux ordres de l'acquéreur de droit sur le titre intermédié et ce, sans le consentement additionnel du titulaire du titre⁶².

Il convient tout de même de revenir sur les différentes techniques possibles d'opposabilité du gage par maîtrise portant sur les valeurs mobilières et les titres intermédiés pour mieux comprendre en quoi ce nouveau gage dénature le concept de gage traditionnel.

Comme il a été mentionné précédemment, le gage sur les valeurs mobilières directement détenues et représentées par certificat s'effectue par livraison, c'est-à-dire par la remise du titre entre les mains du créancier gagiste (art. 2714.7 C.c.Q.). La détention du certificat confère la maîtrise au créancier gagiste, qui a par ailleurs préséance sur toutes les autres hypothèques constituées sur le même bien (art. 2714.2 C.c.Q.). Ce mode de constitution et d'opposabilité reprend certes la conception traditionnelle du gage sur des créances prévu par le droit commun, à l'exception toutefois des formalités relatives aux cessions de créance qui ne devront pas être accomplies (art. 1641 et suiv. C.c.Q.) pour rendre opposable le gage à la société émettrice.

Lorsque le gage porte sur des valeurs mobilières directement détenues et sans certificat⁶³, l'inscription dans les registres de la société émettrice⁶⁴ ou l'accord de maîtrise⁶⁵ le rend parfait en vertu de l'article 2714.1 C.c.Q. Toutefois, cette publicité est, selon nous, imparfaite. L'émetteur ne sera

60. La maîtrise est transportée au lieu de « transférée », terme qui fait allusion au transfert de propriété et peut prêter, dans ce cas, à confusion puisqu'en principe, le créancier gagiste n'est pas propriétaire de l'actif financier hypothéqué selon l'article 2733. L'intermédiaire a certes le pouvoir d'agir sur ces actifs financiers, mais il doit le faire selon les directives ou ordres du titulaire en titre selon les articles 39, 40, 41, 118 et 119 de la LTVM. Voir nos développements ultérieurs sur ce point complexe.

61. LTVM, art. 113 et 114.

62. *Id.*, art. 113 (2).

63. *Id.*, art. 7 (2).

64. *Id.*, art. 51.

65. *Id.*, art. 56.

pas tenu de divulguer ce gage ni d'en confirmer son existence à un tiers, sauf si le détenteur inscrit le lui demande, en l'occurrence le constituant (art. 57 (3) LTVM).

Lorsque le gage porte sur les valeurs mobilières indirectement détenues, la titularité ou l'accord de maîtrise confère la « maîtrise » au créancier gagiste. Cette forme suffit pour valoir à la fois comme acte de création du gage et comme acte d'opposabilité. Cet accord n'a pas à être divulgué aux tiers, sauf si le titulaire du compte de titres le demande (art. 114 (2) LTVM). Encore une fois, ce gage par maîtrise ne remplit pas la fonction dévolue à la dépossession. Aucune information légale n'est donnée aux tiers. La LTVM favorise l'opacité.

En outre, la LTVM complique les choses en prévoyant une exception⁶⁶ positive en faveur d'un intermédiaire en valeurs mobilières. Le gage consenti par un titulaire d'un titre intermédié en faveur de son intermédiaire se crée automatiquement sans formalités supplémentaires. Dès le transfert du titre intermédié ou dès l'obtention du consentement du titulaire, l'intermédiaire obtient la maîtrise du titre au sens de l'article 2714.1 C.c.Q. Un tel gage peut se constituer dès l'ouverture d'un compte de titres en vue de garantir des obligations présentes et futures du titulaire envers son intermédiaire du gage⁶⁷. En d'autres mots, cette sûreté permet à un courtier d'accorder un prêt à son client. Il achète en fait un titre sur marge en payant des intérêts sur les fonds empruntés⁶⁸. Ce gage d'une nature particulière bénéficie d'une maîtrise automatique sans formalités supplémentaires puisque l'intermédiaire a déjà sous son contrôle les valeurs mobilières gagées. L'intermédiaire n'a aucunement besoin de justifier d'une inscription sur un quelconque registre, ni de conclure d'accord pour la rendre opposable aux tiers⁶⁹. Ce gage est donc parfaitement occulte aux yeux des tiers. En plus, ce gage de titres intermédiés consenti au profit de l'intermédiaire en valeurs mobilières prend rang avant toute autre hypothèque sur ces titres (art. 2714.3 C.c.Q.). Sans que la loi le désigne de la sorte⁷⁰, l'intermédiaire bénéficie d'un super-rang, comme nous le verrons plus loin⁷¹.

66. *Id.*, art. 115, al. 3.

67. L. PAYETTE, préc., note 17, n° 888, p. 437.

68. GROUPE DE TRAVAIL DES AUTORITÉS CANADIENNES EN VALEURS MOBILIÈRES SUR LE PROJET DE LOI UNIFORME SUR LE TRANSFERT DES VALEURS MOBILIÈRES, *Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières approuvée à la réunion annuelle de la Conférence pour l'harmonisation des lois au Canada (CHLC) le 22-26 août 2004*, p. 244, [En ligne], [www.ulcc.ca/fr/us/Uniform_Securities_Transfer_Act_Fr.pdf] (29 novembre 2010).

69. M. DESCHAMPS, préc., note 32, p. 9.

70. L. PAYETTE, préc., note 17, p. 438.

71. *Infra*, section 2.1.

En résumé, les différents gages sur des valeurs mobilières et des titres intermédiés permettent soit une publicité imparfaite (dans les livres de l'émetteur ou dans un accord de maîtrise), soit une absence de publicité (dans le cas de l'intermédiaire-créancier gagiste). L'absence de divulgation de l'accord de maîtrise ou de l'inscription dans les registres de l'émetteur prône donc une clandestinité des contrats de gage sur des valeurs mobilières et des titres intermédiés. Les tiers n'auront quasiment aucun moyen d'être avertis d'un tel gage. Aucun registre rendu public ne le permet. Ils pourront difficilement savoir si telles valeurs mobilières se trouvent sous le contrôle d'un créancier gagiste. Ils devront faire des vérifications auprès de l'émetteur ou demander la levée du secret d'un éventuel accord de maîtrise auprès de leur débiteur. Habituellement, la dépossession qui consiste à remettre le bien ou le titre entre les mains du créancier gagiste—accompagnée, s'il s'agit d'une créance, de la signification du contrat de gage au débiteur cédé—permet aux tiers d'être informés de l'existence de ce contrat. Or, ce nouveau concept de gage par maîtrise porte directement atteinte au rôle dévolu traditionnellement à la dépossession.

Il est vrai que ce régime est annoncé comme dérogatoire au droit commun du gage, mais il porte en lui de nombreux excès et conduit le juriste à s'interroger sur l'utilisation abusive du véhicule du gage.

1.2 Les droits et les pouvoirs exorbitants du créancier gagiste

Le régime d'exception instauré par la LTVM marque aussi une rupture dans la conception des droits et pouvoirs du créancier gagiste. On pourrait penser qu'il se cache derrière ce nouveau gage par maîtrise une cession de créance à titre de garantie.

La loi opère un changement radical au niveau conceptuel, au-delà de la terminologie nouvelle. La maîtrise, concept novateur importé des États-Unis, tranche radicalement avec la dépossession, concept classique du gage de droit commun au prix d'une fiction, certes sophistiquée, de la condition de la remise physique de la chose. La tradition manuelle est convertie, dans certains cas prévus par LTVM, par l'inscription en compte des actifs financiers. Le législateur a amené le concept de la « dématérialisation⁷² » du droit de gage à son apogée en prévoyant dans une loi financière un concept virtuel. Ainsi, la dépossession persiste à jouer un rôle majeur, même si, dans bien des cas, lorsque le titre est non négociable⁷³ ou lorsque le titre est intermédié, elle demeure immatérielle et ne remplit plus son office. Cette

72. L. PAYETTE, préc., note 17, n^{os} 806-833, p. 379-394.

73. Par exemple, le certificat nominatif vise un titre non négociable. Pour un tableau récapitulatif sur les titres nominatifs et au porteur, voir É. LAMBERT, préc., note 33, p. 336.

vision de la dépossession reprend en partie les idées de Jhering⁷⁴ sur la notion gemellaire de possession⁷⁵.

Ainsi, Jhering est clairement revenu sur cette caractéristique essentielle de la détention matérielle de la chose qui doit se justifier dans la possession. Selon lui, la possession serait l'«extériorité de la propriété⁷⁶». La possession va au-delà de l'appréhension matérielle: «c'est l'ensemble des faits extérieurs, apparents, visibles, variables d'ailleurs avec la nature de la chose, son mode d'utilisation économique et les habitudes en vigueur à une époque donnée, par lesquels se manifeste le droit de propriété⁷⁷».

La LTVM pourrait reprendre à son compte cette vision, à la seule différence notable que le créancier gagiste par maîtrise sur valeurs mobilières et titres intermédiés possède plus que l'apparence du droit de propriété: en effet, il jouit directement d'un de ses attributs, à savoir l'*abusus*.

Expliquons-nous sur ce point. La perte des utilités du bien du débiteur est comprise habituellement comme un des effets recherchés du gage traditionnel. Le créancier a la mainmise sur le bien objet de la garantie et prive son débiteur de son droit d'usage et de jouissance. En contrepartie, le créancier est tenu d'une obligation de conservation du bien gagé (art. 2736 C.c.Q.). Il devra poser tous les actes nécessaires à sa conservation et effectuer les dépenses requises à cette fin, sous réserve d'être remboursé par le constituant (art. 2740 C.c.Q.). Le créancier ne supporte pas la perte survenue du fait de la force majeure, ni de la vétusté du bien, ni celle résultant de son dépérissement ou d'un usage normal et autorisé (art. 2736 et 2739 C.c.Q.). Les tribunaux n'ont pas étendu ce devoir de conservation du créancier gagiste. Par exemple, ils ont refusé d'imposer au créancier gagiste un devoir de vendre des actions gagées du fait de la perte de leur valeur⁷⁸. Pour comprendre l'esprit du Code civil, le créancier n'a pas le droit de se servir du bien sans la permission du constituant, s'il le fait, il en «abuse» et devra restituer le bien (art. 2741 C.c.Q.). Le gage sur créance permet

74. Un auteur a reformulé les pensées de Jhering: Pierre-Julien RAVAIL, *De l'objet de la possession. Essai sur le droit romain, l'ancien droit français et le droit actuel*, Paris, Librairie nouvelle de droit et de jurisprudence, 1899, p. 11-17.

75. *Id.*, p. 50, reformulant les pensées de Jhering: «La possession est l'extériorité du droit, elle ne consiste plus dans le fait de soumettre une chose à son pouvoir physique; elle est la jouissance ou l'exercice d'un droit se manifestant par des actes visibles. Elle se dématérialise pour ainsi dire.»

76. Rudolph VON JHERING, *Études complémentaires de l'esprit du droit romain*, vol. 2, Paris, Chevalier-Marecq, 1886, p. 159.

77. P.-J. RAVAIL, préc., note 74, p. 12.

78. *Bruneau c. Dansereau*, [1928] 66 C.S. 91, 92; L. PAYETTE, préc., note 17, p. 417; *Lechter c. Banque de Montréal*, [2004] R.R.A. 1157 (C.S.).

aussi au créancier de percevoir les fruits et revenus du bien gagé (art. 2743 C.c.Q.). Il pourra imputer les revenus sur les frais, sur les intérêts et, enfin, sur le paiement du capital de la dette, à moins d'une stipulation contraire. Il devra en restituer le surplus au débiteur (art. 2747 C.c.Q.).

Or, le gage par maîtrise va au-delà de ces modes de fonctionnement habituels puisqu'il octroie au créancier gagiste quasiment les pleins pouvoirs sur le bien gagé. En vertu de l'article 2714.6 du C.c.Q., le créancier gagiste peut vendre ou grever d'une hypothèque mobilière en faveur d'un tiers les valeurs mobilières et les titres intermédiés qu'il a reçus en gage, sauf convention contraire entre le constituant et le créancier. Cette disposition paraît surprenante. **On a peine à imaginer un débiteur recherchant un financement**—bien souvent contraint de l'obtenir dans un court délai compte tenu de la célérité des opérations sur titres—priver son futur créancier de ce pouvoir à la fois exorbitant de droit commun et extraordinaire. En ce sens, ce droit de vendre les biens gagés lui permettrait de réduire le risque de défaillance de son débiteur, voire de supprimer considérablement l'aléa inhérent à toute prise de garantie.

Cet article de droit nouveau confère, en tout temps, au créancier gagiste la prérogative suprême dévolue à un propriétaire, à savoir l'*abusus*. Pendant la durée du gage, sans attendre le terme ou la déchéance du terme du fait de la défaillance du débiteur, le créancier gagiste peut décider, sous couvert de l'accord du constituant, de vendre les actifs financiers.

Ces dispositions nous laissent penser à un aménagement d'un droit de vente conventionnel anticipé, avant même de justifier du défaut du débiteur, ce qui ne manquera pas de provoquer des conflits possibles entre les acquéreurs, le titulaire initial et les créanciers⁷⁹.

Cette prérogative exorbitante de droit commun issu de l'article 2417.6 du C.c.Q. contrevient, dans une certaine mesure, aux principes de l'interdiction de la vente du bien d'autrui, prévue dans l'article 1713 du C.c.Q., et va au-delà de l'effet différé de l'hypothèque du bien d'autrui (art. 2670 C.c.Q.).

En plus, ce droit de vendre et d'hypothéquer peut être exercé par tout créancier gagiste et même par l'intermédiaire qui a obtenu une sûreté sur les titres crédités sur son compte en vertu de l'article 115 de la LTVM. Cette sûreté bénéficie d'une constitution et d'une opposabilité automatique du seul fait de la maîtrise par l'intermédiaire des actifs financiers (art. 115, al. 3 LTVM). Dans ce cas l'intermédiaire devra veiller à honorer en tout temps ses obligations, c'est-à-dire remplacer les actifs utilisés en l'absence de défaillance. Le problème pourrait surgir en cas de vente conclue anté-

79. *Infra*, section 2.1.

rieurement à la faillite du courtier. Il ne pourrait plus honorer ses obligations. Le titulaire des titres pourrait, en théorie, intenter un recours contre son intermédiaire (art. 108 LTVM) et aussi envers le tiers acquéreur (art. 109 LTVM). Toutefois, ce dernier, s'il a acheté à titre onéreux, s'il a obtenu la maîtrise ou la possession des actifs et s'il n'agit pas de collusion avec l'intermédiaire, bénéficiera d'une immunité selon l'article 109, al. 3 de la LTVM. Également, en cas de réhypothèque des valeurs mobilières ou des titres intermédiés, le créancier gagiste bénéficiera aussi d'une immunité face à la revendication du titulaire initial en vertu de la lecture enchevêtrée des articles 111, 112 et 113 de la LTVM, sauf à prouver qu'il n'a pas acquis ses droits sur l'actif à titre onéreux et qu'il était avisé de l'existence de ces revendications au moment de l'acquisition selon l'article 110.

En résumé, le droit de vendre ou d'hypothéquer conféré par l'article 2714.6 du C.c.Q. au créancier gagiste lui donne en réalité quasiment les pleins pouvoirs en privant le titulaire en titre d'un recours contre le tiers acquéreur ou le créancier gagiste, qui bénéficient d'immunité. En plus, ce droit de vendre et d'hypothéquer peut être exercé par l'intermédiaire qui a obtenu une sûreté sur les titres crédités sur son compte en vertu de l'article 115 de la LTVM. La lecture des dispositions labyrinthes de la LTVM nous conduit à penser que le créancier gagiste, et même l'intermédiaire, dispose *de facto* d'un pouvoir réel direct sur les actifs financiers, ce qui contribue à dénaturer d'autant plus le concept du gage traditionnel.

Ce droit de vendre ou de réhypothéquer⁸⁰ se différencie du droit de réaliser en cas de défaillance du débiteur, qui est encadré par les articles 2748 et suivants du C.c.Q. prévus en matière de recours hypothécaires.

Encore une fois, la LTVM a inséré à l'article 2759 du C.c.Q. une nouvelle exception en prévoyant une réalisation simplifiée et expresse par le créancier gagiste grevant des valeurs mobilières et des titres intermédiés sans préavis ni délaissement, sous réserve de l'accord du constituant.

Tous les créanciers titulaires d'une hypothèque sur des valeurs mobilières et des titres intermédiés sont bénéficiaires de ce droit de vendre lors de la réalisation du gage. Cette disposition dérogatoire n'est plus réservée aux seuls courtiers.

Les droits de vendre, de réhypothéquer et de réaliser ainsi conférés au créancier garanti sur des valeurs mobilières ou des titres intermédiés dénaturent le contrat de gage au point de le transformer⁸¹.

80. Cette disposition est interdite en droit français où l'on prévoit la nullité du gage du bien d'autrui en vertu de l'article 2335 du Code civil français.

81. Dans le même sens, M. BOUDREAULT, préc., note 33, p. 17.

1.3 Les incertitudes et les dérives

Le gage par maîtrise soulève plusieurs interrogations, d'une part, quant à la nature des droits attachés aux actifs financiers (1.3.1) et, d'autre part, quant à l'étendue des biens visés par la LTVM (1.3.2). Dans ces circonstances, les dérives tirées d'un usage abusif du gage par maîtrise sont également possibles (1.3.3).

1.3.1 La question épineuse de la nature des droits portant sur les actifs financiers ou sur les titres intermédiés

La question de la nature des droits attachés aux valeurs mobilières et aux titres intermédiés revient à procéder à un examen attentif des droits de l'investisseur constituant qui s'apprête à consentir un gage (1.3.1.1). Nous cernerons ensuite les obligations de l'intermédiaire qui peut aussi bénéficier de certains droits (1.3.1.2).

1.3.1.1 L'investisseur constituant

On pourrait penser que, lorsque les valeurs mobilières sont détenues directement par l'investisseur, ce dernier les possède directement et peut justifier d'un droit de propriété. Comme nous l'avons décrit, ces valeurs mobilières peuvent faire l'objet d'un gage qui s'effectuera par la livraison du certificat⁸² représentant la valeur ou, en l'absence de certificat, par inscription dans les registres de la société émettrice⁸³ ou encore par accord de maîtrise⁸⁴. Dans le cas des titres nominatifs, les certificats sont remis et endossés par le créancier gagiste. Le nom du propriétaire est alors inscrit dans les registres de la société émettrice et celui du créancier gagiste peut aussi être inscrit comme détenteur des valeurs mobilières. Or, le droit positif québécois n'est pas si clair⁸⁵ sur la question de la propriété des droits attachés aux valeurs mobilières. Il est vrai que la théorie de l'incorporation de la créance dans le titre permet, quand bien même, de reconnaître plus facilement la possession et donc, indirectement, la propriété sur des valeurs mobilières représentées par un titre en les assimilant à des biens corporels. Mais, en l'absence de support matériel, la reconnaissance de la propriété

82. LTVM, art. 50.

83. *Id.*, art. 51.

84. *Id.*, art. 56.

85. Pierre-Claude LAFOND, *Précis de droit des biens*, 2^e éd., Montréal, Éditions Thémis, 2007, p. 33-39; Sylvio NORMAND, « Les nouveaux biens », (2004) 106 *R. du N.* 177, 179 et 180; Yaëll EMERICH, « Faut-il condamner la propriété des biens incorporels ? Réflexions autour de la propriété des créances », (2005) 46 *C. de D.* 905.

incorporelle est plus difficile à concevoir de manière unanime en raison du dogme tenace de la matérialité attachée, à tort, à la propriété⁸⁶.

Ainsi, et *a fortiori*, des difficultés juridiques apparaissent lorsqu'il s'agit d'appliquer le droit de propriété aux droits attachés aux titres intermédiés. Il y a une confrontation probable des différents concepts possibles du droit de propriété, l'un issu des pays de tradition de droit civil, comme le Québec et la France, et l'autre issu de common law, comme les États-Unis et les autres provinces canadiennes. D'inspiration américaine, les titres intermédiés — produits du système de détention indirecte des valeurs mobilières — peuvent être perçus comme une nouveauté rendant perplexes les juristes de tradition civiliste. Or, évitant le débat, le législateur québécois ne s'est pas prononcé directement sur la question du droit de propriété rattaché aux valeurs mobilières et aux titres intermédiés⁸⁷.

86. La doctrine classique a refusé de voir la propriété autrement que comme portant sur un objet corporel : elle distinguait dès lors nettement le droit et le bien, d'où la division entre les choses incorporelles et les choses corporelles ; Frédéric ZENATI, *La nature juridique de la propriété. Contribution à la théorie du droit subjectif*, thèse de doctorat, Lyon, Faculté de droit, Université Jean Moulin, 1981 ; F. ZENATI, « L'immatériel et les choses », *Arch. phil. droit* 1999.43.79, 81 ; F. ZENATI, « Pour une rénovation de la théorie de la propriété », *RTDciv.* 1993.305 ; Anne-Marie PATAULT, « Regard historique sur l'évolution du droit des biens. Histoire de l'immeuble corporel », dans *L'évolution contemporaine du droit des biens. Troisièmes Journées Renée Savatier (Poitiers, 4 et 5 octobre 1990)*, Paris, Presses universitaires de France, 1991, p. 3, aux pages 3-12. Pour une analyse détaillée, voir Yaëll EMERICH, *La propriété des créances : approche comparative*, Paris, L.G.D.J., 2007, p. 16-56.

87. QUÉBEC, ASSEMBLÉE NATIONALE, préc., note 3, 15 h 20 (M. Lévesque) :

[N]ous avons une préoccupation au niveau de la notion de propriété. Globalement, on peut poser la question suivante : Qui est le propriétaire des titres intermédiés ? Est-ce le courtier ? Est-ce l'investisseur ? Est-ce le créancier du courtier ? La définition fondamentale, en droit civil, de « propriété » ne nous semble pas claire et c'est inquiétant. Nous parlons ici de l'épargne de milliers de Québécois investisseurs qui se retrouve sur un terrain législatif glissant. La ministre des Finances, qui dit vouloir protéger sans réserve les épargnants du Québec, ferait mieux d'être très prudente avec les modifications qu'elle entend apporter au droit des valeurs mobilières.

QUÉBEC, ASSEMBLÉE NATIONALE, préc., note 3, 17 h 50 (M. Charbonneau), intervention claire en ce sens :

[D]'abord, je dois vous dire au départ que la question de propriété, vous ne la retrouverez pas dans le projet de loi. Il n'y a personne qui est propriétaire des titres. L'intermédiaire, c'est indiqué expressément, je pense, à l'article 104, il n'est pas propriétaire des titres, de l'actif. Et par ailleurs, la question de la nature juridique des droits de ceux qui acquièrent des titres, le projet ne se prononce pas là-dessus. Est-ce que ce sont des droits réels ou des droits de créances ? L'important c'est que ce sont des droits qu'il peut exercer à l'encontre de l'intermédiaire. Ça fait que la question du droit de propriété ne se pose pas dans ce projet-là, et c'est volontaire. Ça a été volontaire aussi dans les autres provinces. On n'avait pas à se prononcer sur la nature juridique du titre en question.

Afin de trouver des éléments de réponse, il convient de revenir sur les deux modes possibles du gage sur des actifs financiers détenus indirectement soit par titularité, soit par accord de maîtrise.

Premièrement, lors de la constitution d'un gage par titularité, l'investisseur consent un transfert des actifs financiers au profit du créancier qui devient alors titulaire du compte de titres. Ce transfert d'actifs financiers sous condition résolutoire nous rappelle l'ancien transport de créance sous condition résolutoire utilisé à titre de garantie⁸⁸. Or, la cession de créance prise en garantie n'est plus admise et est requalifiée par les tribunaux québécois d'hypothèque sur créances⁸⁹. Une telle finalité du gage par maîtrise devrait être analysée comme une régression vers l'ancien droit désormais prohibée sous le nouveau C.c.Q.

Deuxièmement, le gage par accord de maîtrise n'implique pas à proprement parler de transfert des actifs financiers. Ces derniers continuent d'apparaître dans le compte du constituant. Le constituant confère le contrôle de ces actifs financiers crédités sur son compte de titres à son créancier gagiste. Quant à l'intermédiaire, il n'agit plus selon les directives du titulaire initial, mais désormais selon les instructions du créancier gagiste sans avoir besoin du consentement additionnel du titulaire, sauf aménagements conventionnels contraires⁹⁰. L'efficacité du système de détention indirecte est améliorée du fait que la plupart des dépositaires centraux et des courtiers ont pour pratique de détenir des titres dans des comptes généraux, c'est-à-dire fongibles⁹¹. Cette notion de fongibilité est importante pour assurer la liquidité des émissions et permet de réduire les coûts administratifs liés à la conservation des titres⁹². Dans ces conditions, les clients ne peuvent demander la livraison de titres spécifiques, mais seulement des titres de même nature et correspondant à la quantité inscrite sur leur compte de titres. Le client/investisseur dispose alors d'une simple créance contractuelle de restitution de biens de même nature et même quantité ou encore on pourrait considérer, comme les titres sont confondus au sein d'une masse, qu'il bénéficie d'un droit de copropriété⁹³.

Il faut comprendre que la confusion des titres au sein des comptes de titres du dépositaire central et de l'intermédiaire a un impact direct sur

Dans ces conditions, aucun amendement n'a été déposé en vue de modifier l'article 107 du projet de loi n° 47.

88. Même opinion, M. BOUDREAULT, préc., note 33, p. 17.

89. *Boisclair (Syndic de) c. Banque de Montréal*, [2001] R.J.Q. 2815 (C.A.).

90. LTVM, art. 113 (2).

91. C. BERNASCONI, préc., note 39, p. 19.

92. *Id.*, p. 14.

93. *Id.*, p. 19.

la qualification des droits de l'investisseur qui dispose alors d'un droit contractuel sur la livraison d'un certain nombre de titres. Il dépend directement de la solvabilité de son intermédiaire. Toutefois, l'intermédiaire est tenu dans le cadre de son obligation d'honorer en tout temps ses obligations⁹⁴. La LTVM ne décrit pas les droits de l'investisseur comme des droits de créance⁹⁵ ou des droits réels⁹⁶: simplement, elle égrène ici et là des éléments de réponse contradictoires qui laissent croire qu'il s'agit de droits mixtes. Certains auteurs les classent dans la catégorie accommodante des droits *sui generis*⁹⁷. L'article 107 de la LTVM énonce que, pour que «l'intermédiaire en valeurs mobilières puisse honorer tous les titres intermédiés sur un actif financier donné, les droits qu'il détient sur cet actif le sont pour les titulaires de ces titres, ne sont pas sa propriété et ne peuvent, sous réserve de l'article 130, faire l'objet d'une réclamation de la part de ses créanciers». À l'alinéa suivant du même article 107, le législateur déclare que chacun des titulaires des titres portant sur un actif financier dispose d'un «droit proportionnel dans [l']actif». On pourrait penser alors que les titulaires ont un droit de copropriété dans le compte de titres considéré comme un compte indivis. Chose certaine, d'après la LTVM, l'intermédiaire a de multiples obligations⁹⁸, tandis que le titulaire détient des droits envers son intermédiaire, comme on vient de le voir. Il

94. LTVM, art. 130.

95. Le projet de directive européenne «SLD» d'harmonisation des titres aurait pour effet de revenir sur cette notion de propriété des titres en qualifiant le droit de l'investisseur final de droit de créance appliquant ainsi le modèle américain de l'UCC. La place parisienne semble réticente face à un tel projet d'harmonisation qui risquerait de créer des difficultés lors de la revendication des investisseurs dans un contexte de procédure collective ouvert à l'encontre du dépositaire des comptes de titres: S. SAINT PÉ, préc., note 46.

96. La France a connu les mêmes errements de qualification. Depuis l'ordonnance du 8 janvier 2009 modifiant l'article L. 211-4 C. monét. et fin., elle énonce désormais le principe clair que les titres contenus dans le compte de titres sont présumés appartenir au titulaire du compte. Le législateur français a précisé que le titulaire du compte en était propriétaire, il n'est pas un simple créancier de l'établissement teneur de compte. Le titulaire du compte de titres est protégé par le droit de propriété qui est relié à l'inscription en compte (art. L. 211-16 C. monét. et fin.). Le transfert de propriété résulte de l'inscription au compte de titres de l'acquéreur (art. L. 211-17, al. 1 C. monét. et fin.).

97. UNIDROIT, *Rapport explicatif du projet de convention sur les règles de droit matériel applicables aux titres intermédiés*, 2008, [En ligne], [www.unidroit.org/french/conventions/2009intermediatedsecurities/conference/conferencedocuments2008/conf11-004-f.pdf] (29 novembre 2011); Suzie LANTHIER, *Les sûretés sur les valeurs mobilières: le mouvement d'uniformisation d'origine américaine est-il transposable universellement? Vers une approche québécoise à la question*, mémoire de maîtrise, Montréal, Faculté des études supérieures, Université de Montréal, 2009, p. 140.

98. LTVM, art. 11; C.c.Q, art. 2714.6; pour plus de détails, voir S. LANTHIER, préc., note 97, p. 129-131.

convient de revenir un court instant sur les obligations de l'intermédiaire pour se rendre compte que les relations entre intermédiaire, investisseur et créancier ne sont pas étanches. Il y a encore quelques confusions possibles sur la nature des droits attachés aux actifs financiers.

1.3.1.2 L'intermédiaire

L'intermédiaire est tenu à toute une série d'obligations prévues notamment par les articles 116 à 125 de la LTVM. Naturellement, il est tenu d'une obligation de conservation, ce qui découle logiquement de sa qualité de dépositaire. Il est tenu de se conformer aux instructions, ordres, demandes et directives⁹⁹ du titulaire du compte. L'intermédiaire ne peut donner en garantie les titres, sauf s'il a obtenu le consentement de son client¹⁰⁰. L'intermédiaire a l'obligation d'obtenir les paiements en dividendes et les autres distributions et de les remettre au titulaire, sauf autorisation contraire (art. 117 LTVM).

De manière générale, l'intermédiaire est tenu de remplir ces obligations avec diligence (art. 123 et 124 LTVM). L'intermédiaire peut être tenu pour responsable en cas de manquement professionnel (art. 1458 C.c.Q.). Les tribunaux québécois n'hésitent pas à reconnaître dans sa mission de mandataire des obligations d'information et de bonne foi même au stade précontractuel¹⁰¹. L'investisseur pourra obtenir auprès de son courtier en valeurs mobilières toute information nécessaire afin de s'engager en toute connaissance de cause, en comprenant parfaitement les implications du choix de son placement¹⁰². Le courtier en valeurs mobilières est un mandataire et, à ce titre, doit faire preuve de prudence, de diligence et de loyauté.

99. LTVM, art. 39, 116-119 et 122.

100. *Id.*, art. 116, al. 2.

101. *Therrien c. David*, [2002] R.R.A. 668, [2002] R.J.Q. 1515 (C.Q.); *Luppoli c. Mannella*, [1995] R.R.A. 876 (C.S.), J.E. 95-1695; *Laflamme c. Prudential-Bache Commodities Canada Ltd.*, [2000] 1 R.C.S. 638; *Maizel c. Conseillers en valeurs Planiges Inc.*, [1997] R.R.A. 615 (C.Q.).

102. Le degré de connaissance du marché financier de l'investisseur (néophyte ou aguerri) sera pris en compte dans la mise en cause de la responsabilité du courtier. Par ailleurs, l'intensité des obligations du courtier dépendra de l'étendue de son mandat, de sa gestion discrétionnaire ou non du portefeuille de son client, de son simple rôle d'exécutant : *Therrien c. David*, préc., note 101 ; *Tabak c. Nesbitt Burns Ltée*, [2001] R.R.A. 548 (C.Q.), J.E. 2001-580.

Des dispositions issues de la réglementation sur les valeurs mobilières¹⁰³ imposent au courtier en valeurs mobilières de telles obligations de bonne foi, d'honnêteté, d'équité et de loyauté, de soin dans ses relations avec ses clients. Des règles de gouvernance édictées après les crises financières systémiques ont imposé des obligations de bonne connaissance du client, de renseignements précis (sur les besoins et les objectifs en matière de placements, les capacités financières, sur la tolérance au risque, sur la solvabilité du client). Le courtier doit s'assurer de faire des recommandations raisonnables qui conviennent à l'investisseur. Cette relation de mandataire oscille avec celle d'un prestataire de services¹⁰⁴. À défaut de respecter ces multiples règles, le courtier encourt des sanctions civiles, administratives et pénales. Ces règles liées à la bonne gouvernance et à une meilleure information dans la relation investisseur et intermédiaire pourraient servir de rempart en cas d'excès ou de débordement de l'intermédiaire dans sa mission¹⁰⁵.

Ces nouvelles règles d'information et de renseignements en matière de bonne gouvernance n'ont pas été envisagées jusqu'à prôner une meilleure transparence en matière d'opposabilité du gage sur des actifs financiers. Ce constat relève du paradoxe puisque le courtier est directement impliqué dans une convention de gage par maîtrise¹⁰⁶. L'absence de divulgation de l'accord de maîtrise paraît contrevenir aux impératifs d'information et de transparence insufflés dans le domaine financier. À plus forte raison, lorsque le courtier devient créancier gagiste par maîtrise automatique sans formalités ni inscription (art. 115 LTVM), le contrat de gage est occulte vis-à-vis des tiers.

103. Voir notamment les articles 13, 13.2, 13.3 et 14.2 du *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites*, (2009) 141 G.O. II, 4768A [c. V-1.1, r. 10] ; voir notamment les articles 160, 160.1 et 164 et suivants de la *Loi sur les valeurs mobilières*, L.R.Q., c. V-1.1.

104. Pour une analyse documentée, voir Raymonde CRÊTE, «Les manifestations du particularisme juridique des rapports de confiance dans les services de placement», dans R. CRÊTE et autres (dir.), *Courtiers et conseillers financiers. Encadrement des services de placement*, vol. 1, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2011, p. 275.

105. Les dispositions de la LTVM qui concernent les droits et obligations s'attachant à un transfert de valeurs mobilières ou à l'obtention de titres intermédiés sur des actifs financiers ont un caractère supplétif (art. 2, al. 1) et les dispositions traitant des obligations des intermédiaires ne doivent pas empêcher le respect d'une autre règle de droit (art. 125, al. 2). Ainsi, les règles issues de la réglementation sur les valeurs mobilières devraient s'appliquer.

106. *Supra*, section 1.3.1.1.

1.3.2 Les incertitudes sur l'étendue des biens visés par la *Loi sur le transfert des valeurs mobilières et l'obtention des titres intermédiés*

Le législateur a fait le choix de prévoir un régime dérogatoire pour le gage portant sur les actifs financiers. Il a rendu possible la mise en gage d'un portefeuille de valeurs mobilières ou d'une universalité d'actifs financiers pour les particuliers (art. 2684.1 C.c.Q.)¹⁰⁷. Par la même occasion, il a étendu la liste des biens pouvant être grevés d'une hypothèque sans dépossession consentie par des particuliers¹⁰⁸. Désormais, les personnes physiques n'exploitant pas une entreprise pourront prendre une hypothèque sur une universalité de valeurs mobilières et de titres intermédiés, comme elles pourront le faire pour les produits d'assurances¹⁰⁹. En effet, le législateur a étendu l'assiette du gage pour les particuliers et a aussi permis d'étendre l'assiette de l'hypothèque sans dépossession consentie par les particuliers au-delà des biens jusqu'alors admis comme les véhicules routiers et les autres biens meubles listés par règlement. Désormais, certains biens incorporels comme les valeurs mobilières, les titres intermédiés, les instruments dérivés, les créances, les droits découlant d'un contrat d'assurance et les droits de propriété intellectuelle s'ajoutent à la liste réglementaire précitée des biens susceptibles d'être hypothéqués sans dépossession.

Toutefois, ces extensions légales qui, par ailleurs pour certaines d'entre elles contreviennent au souci de protection des particuliers contre le surendettement¹¹⁰, ne règlent pas toutes les situations possibles de la prise d'un gage sur des biens incorporels. En effet, quelques doutes subsistent encore pour le cas du gage sur des créances non représentées par des titres non négociables (1.3.2.1) et sur des polices d'assurance (1.3.2.2).

107. Projet de loi n° 47, préc., note 49, art. 133, prévoyant l'article 2684.1 du C.c.Q., *Décret 30-2009 concernant le Règlement modifiant le Règlement sur le registre des droits personnels et réels mobiliers*, (2009) 141 G.O. II, 23A, et l'article 15.02 (3) du *Règlement sur le registre des droits personnels et réels mobiliers*, (1993) 125 G.O. II, 8058.

108. *Décret 30-2009 concernant le Règlement modifiant le Règlement sur le registre des droits personnels et réels mobiliers*, préc., note 107; *Règlement sur le registre des droits personnels et réels mobiliers*, préc., note 107, art. 15.02 (3).

109. *Id.*

110. Pourtant, ce même souci avait motivé la rédaction de l'article 2683 du C.c.Q. interdisant le recours général à l'hypothèque sans dépossession pour les particuliers. QUÉBEC, ASSEMBLÉE NATIONALE, *Journal des débats. Commissions parlementaires*, Sous-commission des institutions, 1^{re} sess., 34^e légis., 12 décembre 1991, «Étude détaillée du projet de loi n° 125 – *Code civil du Québec* (33)», [En ligne], [www.assnat.qc.ca/archives/archives-34leg1se/fra/Publications/debats/journal/sci/911212.pdf] (23 novembre 2011).

1.3.2.1 Le gage sur des créances non représentées par des titres négociables

Il est vrai que l'adoption de la LTVM et les modifications réglementaires qui ont suivi s'inscrivent dans le temps après la célèbre affaire *Val-Brillant*¹¹¹. Dans cette cause brillamment commentée par certains auteurs¹¹², les juges majoritaires¹¹³ de la Cour suprême du Canada ont permis de contourner l'interdiction de l'hypothèque sans dépossession pour les particuliers prévue dans l'article 2683 du C.c.Q. en admettant la validité et l'opposabilité d'un gage portant sur des créances non représentées par des titres non négociables. Les faits concernaient un couple de rentiers qui avaient cotisé à un régime enregistré d'épargne-retraite (REER). Ces sommes avaient été déposées à la Caisse populaire qui avait émis, au nom de Fiducie Desjardins, des certificats de dépôt non négociables, ni transférables, ni remboursables avant échéance, prévue en 1998. En 1997, les époux ont contracté un prêt auprès de la Caisse Desjardins. À cette occasion, ils ont offert en garantie les sommes accumulées sur leur compte épargne REER. Ensuite, les époux ont fait cession de leurs biens. Sur demande, la Caisse a encaissé le paiement des certificats de dépôt auprès de Fiducie Desjardins. Le syndic a contesté le statut de créancière

111. *Caisse populaire Desjardins de Val-Brillant c. Blouin*, [2003] 1 R.C.S. 666 (ci-après «*Val-Brillant*»).

112. Denise PRATTE, «L'hypothèque avec dépossession de créances non représentées par un titre négociable ou le retour à une fiction accommodante», dans Sylvio NORMAND (dir.), *Mélanges offerts au professeur François Frenette. Études portant sur le droit patrimonial*, Québec, Les Presses de l'Université Laval, 2006, p. 421, aux pages 423, 425 et 427; Pierre CIOTOLA et Antoine LEDUC, «Arrêt *Val-Brillant*: évolution ou régression de l'hypothèque mobilière avec dépossession, en droit civil québécois?», (2006) 40 *R.J.T.* 5; Michel DESCHAMPS, «Les sûretés sur les valeurs mobilières», *Troisième Conférence annuelle sur les sûretés*, Insight Information, Montréal, Hôtel Inter-continental, 23 septembre 2003 (non publié); Pierre D'ETCHEVERRY, «L'affaire *Caisse populaire Desjardins de Val-Brillant*: la Cour suprême rend possible la prise en garantie des placements des particuliers», *Troisième Conférence annuelle sur les sûretés*, Insight Information, Montréal, Hôtel Inter-continental, 23 septembre 2003 (non publié); Jacques DESLAURIERS, «Commentaire sur la décision *Caisse populaire Desjardins de Val-Brillant c. Blouin* – L'hypothèque des sommes déposées dans un REER: dans le *Code civil du Québec*, le législateur a-t-il trop voulu protéger le consommateur en lui limitant l'accès aux sûretés mobilières?», *Repères*, juin 2003, *Droit civil en ligne* (DCL), EYB2003REP9.

113. L'honorable juge Marie Deschamps a exprimé une opinion dissidente remarquable. Après notamment une analyse détaillée des travaux préparatoires à la réforme de 1991 et du droit positif en la matière, elle a exclu le gage sur des créances non négociables en s'opposant à la conception large prônée par ses collègues majoritaires, conception qui, selon elle, conduisait à confondre les règles relatives à la constitution du gage avec celles concernant l'opposabilité au débiteur de la créance cédée: *Caisse populaire Desjardins de Val-Brillant c. Blouin*, préc., note 111, par., 94, 107 et 108.

garantie à la Caisse et lui a donc réclamé le plein montant des sommes qu'elle avait reçues de Fiducie Desjardins.

Les juges majoritaires de la Cour suprême du Canada, par le biais de l'honorable juge Gonthier, ont interprété les termes « bien » et « titre » utilisés aux articles 2702 et 2703 du C.c.Q. de manière suffisamment large pour inclure les créances représentées par un titre non négociable : le législateur ne fait pas de distinction entre les titres¹¹⁴. Le juge Gonthier a procédé au raisonnement suivant : « la simple tradition matérielle du titre non négociable qui constate la créance [...] n'est pas suffisante pour conférer au créancier une véritable détention du titre au sens de l'article 2703, car elle n'emporte pas la maîtrise effective de la créance¹¹⁵ ». Elle ne saurait donc à elle seule constituer la remise exigée par l'article 2702. Ce serait donc la raison pour laquelle le législateur aurait prévu un tel mécanisme dans l'article 2710 permettant ainsi au créancier hypothécaire d'obtenir la maîtrise effective de la créance hypothéquée en rendant son droit opposable au débiteur de la créance, de la même manière qu'une cession de créance. Voici, ce qu'en disent les juges majoritaires :

[U]ne hypothèque mobilière avec dépossession portant sur une créance non négociable est valablement constituée et publiée lorsque (i) le débiteur a cédé au créancier la maîtrise effective de la créance en lui consentant le droit de la percevoir directement en cas de défaut, sans autorisation supplémentaire de sa part ; (ii) lorsqu'un titre non négociable constate la créance et que sa remise est possible, ce titre a été remis au créancier ; et (iii) l'hypothèque a été rendue opposable au débiteur de la créance en conformité avec l'art. 1641 C.c.Q.¹¹⁶.

En l'espèce, selon le banc majoritaire, la Caisse avait obtenu la maîtrise effective des créances données en garantie puisque l'acte d'hypothèque prévoyait les clauses suivantes : « Advenant un cas de défaut prévu au contrat de crédit, la caisse est autorisée, de façon irrévocable, à demander à Fiducie Desjardins inc. le paiement de la totalité ou d'une partie des sommes hypothéquées de façon à remédier à tel défaut, jusqu'à concurrence du montant de la présente hypothèque [...] seule la caisse est autorisée à percevoir la créance auprès de Fiducie Desjardins inc.¹¹⁷. » En conclusion, la Cour suprême du Canada a considéré que la Caisse disposait d'un gage valide et opposable au syndic.

La reproduction de certains passages de cette cause connue montre à quel point la LTVM a repris cette notion de maîtrise effective en créant le gage par maîtrise en l'appliquant pour les valeurs mobilières et les titres

114. *Id.*, par. 5.

115. *Id.*, par. 14.

116. *Id.*, par. 28.

117. *Id.*, par. 29.

intermédiés. Selon les juges, la remise matérielle ou non d'un titre négociable ou non négociable ne fait pas obstacle à la validité et à l'opposabilité d'un gage. Sur ce point encore, la LTVM reprend les enseignements de la haute Cour pour admettre un gage par la remise matérielle de certificat non négociable ou par la maîtrise (art. 2714.7 C.c.Q.; art. 51, 56, al.1 et 57 LTVM).

L'adoption de la LTVM a entraîné la modification de l'article 15.02¹¹⁸ du *Règlement modifiant le Règlement sur le registre des droits personnels et réels mobiliers*. Les créances, les valeurs mobilières, les titres intermédiés, les instruments dérivés, les produits d'assurance et les droits résultant de la propriété intellectuelle font désormais partie de la liste des biens composant l'hypothèque sans dépossession permise aux personnes physiques n'exploitant pas une entreprise¹¹⁹. Cet article exclut formellement de l'assiette de l'hypothèque sans dépossession les « biens constituant un Régime enregistré d'épargne retraite, un Fonds enregistré de revenu de retraite, un Régime enregistré d'épargne études ou un Régime enregistré d'épargne invalidité au sens de la Loi sur les impôts ».

Dans ces conditions, le législateur a expressément interdit l'hypothèque sans dépossession sur certains régimes d'épargne protégés par une insaisissabilité comme les REER¹²⁰. D'autres conventions d'épargne non protégées comme le compte d'épargne libre d'impôt (CELI) pourraient faire l'objet d'une hypothèque¹²¹. Doit-on considérer, par une interprétation *a contrario* de l'article 15.02 excluant les REER de la liste des créances admissibles pour former l'assiette d'une hypothèque mobilière sans dépossession, que la voie du gage sur ce type de bien incorporel est désormais fermée aux particuliers? Cela reviendrait clairement sur une pratique bancaire courante au Québec et admise sous l'empire des dispositions du *Code civil du Bas Canada*¹²². En admettant que les REER¹²³ soient exclus

118. *Décret 30-2009 concernant le Règlement modifiant le Règlement sur le registre des droits personnels et réels mobiliers*, préc., note 107.

119. La pertinence actuelle d'une telle liste, voire l'utilité de l'article 2683 du C.c.Q., nous laisse dubitative.

120. Dans le même sens, l'article 67 (1) b.3) de la *Loi sur la faillite et l'insolvabilité*, L.R.C. 1985, c. B-3, prévoit l'insaisissabilité des REER, sauf les 12 derniers mois de cotisations versées au fonds précédant la date de la faillite.

121. Denis LAPOINTE, « Tout savoir sur le compte d'épargne libre d'impôt CELI », (2009) 18 *Entracte* 5.

122. C.c.B.C., art. 1571 et 1575 *a contrario*; D. PRATTE, préc., note 112, p. 421.

123. D'après un sondage paru en septembre 2010 pour les Autorités canadiennes en valeurs mobilières, 62 p. 100 des Canadiens possèdent des placements et plus de la moitié investit dans un REER ou un FERR ou un régime de retraite. La grande majorité d'entre eux font affaire avec des conseillers qui travaillent au sein d'une banque ou d'une caisse populaire: référence du sondage cité par R. CRÊTE, préc., note 104, p. 1, aux notes 1 et 2.

du régime du gage, la question reste encore pertinente pour les autres biens incorporels représentés par un titre non négociable comme, les contrats de dépôt ou d'autres conventions d'épargne non frappées d'insaisissabilité et protégées par la loi. Les sommes d'argent déposées sur un compte bancaire et non sur un compte de titres peuvent être mises en gage sous couvert des articles 2702 et 2710 du C.c.Q.¹²⁴.

Il est vrai que l'article 2702 du C.c.Q. a été modifié par l'ajout du mot « matérielle » après « remise ». Selon certains auteurs¹²⁵, cet ajout viendrait accentuer la matérialité du gage de droit commun et le rendrait impossible sur certains types de biens incorporels comme les créances représentées par un titre non négociable. Or, les créances constatées sur des titres non négociables peuvent faire l'objet d'un support papier. Cet argument de la matérialité du titre n'est pas suffisant. La LTVM prévoit, elle aussi, différents modes possibles de gage sur des créances avec ou sans certificat, avec ou sans titre négociable. La véritable question est celle de savoir si le gage sur des créances non négociables qui ne sont pas des valeurs mobilières au sens de la LTVM est encore possible pour des particuliers. Le législateur n'a peut-être pas été aussi explicite sur cette question. Il aurait dû ajouter une précision après le mot « titre » s'il avait voulu exclure explicitement le gage traditionnel sur des titres non négociables. Récemment, les juges majoritaires de la Cour suprême du Canada, dans la cause *Caisse populaire Desjardins de l'Est de Drummond c. Canada*¹²⁶, ont repris le 14 juin 2009, les motivations de l'affaire *Val-Brillant*, pour admettre le gage sur une

124. En ce sens, voir : M. DESCHAMPS, préc., note 32, p. 7, à la note 17 ; L. PAYETTE, préc., note 17.

125. M. DESCHAMPS, préc., note 32, p. 10 et 11, notamment aux notes 29 et 30. Cet auteur considère, par l'effet combiné des articles 2702 et 2714.7 du C.c.Q. qu'un gage sur créances représentées par des titres non négociables ne peut être créé que s'il porte sur des valeurs mobilières au sens de la LTVM. Ainsi, le gage de droit commun ne pourrait plus être utilisé pour des créances représentées par des titres non négociables ; L. PAYETTE, préc., note 17, p. 397 et 398, 402-404. À notre avis, les nouvelles dispositions consacrant le gage par maîtrise ont été conçues pour rendre la prise de garantie sur des valeurs mobilières plus simple, plus rapide et à l'abri des regards des tiers. La LTVM reconnaît même les valeurs mobilières représentées par des titres non négociables pour mieux les soumettre au régime spécial du gage par maîtrise (art. 2714.7 C.c.Q.). Dans ce cas, la négociabilité n'est pas un critère d'admission du gage de droit spécial. Selon l'interprétation restrictive retenue par certains, certaines créances se trouveraient alors en dehors des balises du droit spécial et ne pourraient trouver refuge dans le droit commun du gage, ce qui nous paraît discutable.

126. *Caisse populaire Desjardins de l'Est de Drummond c. Canada*, [2009] 2 R.C.S. 94. Nous sommes d'avis, même si cette affaire concerne des faits antérieurs non couverts par la LTVM, que les articles 2702 et 2709 du C.c.Q. n'apportent pas de précision nouvelle sur le gage sur des créances constatées par des titres non négociables. Dans cette nouvelle cause, les juges majoritaires, en *obiter* en quelque sorte, ont considéré que les conditions

convention d'épargne valant contrat de dépôt. D'ailleurs les juges de la Cour supérieure ou de la Cour d'appel ont retenu la qualification de gage à propos de la consignation d'une somme d'argent déposée au greffe d'un tribunal¹²⁷ ou dans un compte en fidéicommis.

D'autres formes de sûretés portant sur des biens corporels comme les contrats d'assurance vie suscitent encore des interrogations.

1.3.2.2 Le gage portant sur une police d'assurance est-il encore possible ?

Pour les contrats d'assurance vie, le contrat de gage était la seule voie possible du fait de l'interdiction de l'article 2683 C.c.Q. de prendre une hypothèque sans dépossession sur ce type de bien. Depuis le 1^{er} janvier 2009, l'article 2702 du C.c.Q. et l'article 15.02 du *Règlement sur le registre des droits personnels et réels mobiliers*¹²⁸, en visant la possibilité pour un particulier de prendre une hypothèque sans dépossession sur les droits résultant des contrats d'assurance par simple inscription au Registre des droits personnels et réels mobiliers (RDPRM), semblent désormais exclure¹²⁹ le gage sur des contrats d'assurance vie. Ainsi, l'hypothèque sans dépossession serait *a priori* la seule sûreté possible. Il est utile de s'interroger sur la portée et l'utilité de la règle de notification à l'assureur prévue par l'article 2461 du C.c.Q. Selon les tribunaux¹³⁰, cette règle particulière de notification a pour effet de rendre l'hypothèque opposable à l'assureur et de lui conférer un rang. Désormais, les formalités de création et de publicité de l'hypothèque sans dépossession devront être effectuées, selon nous, en sus de la notification, par le créancier. Par ailleurs, l'article 174 de la LTVM impose l'inscription au RDPRM des gages créés antérieurement à l'année 2009 pour conserver leur opposabilité initiale.

dégagées dans l'affaire *Val-Brillant* étaient réunies (par. 46-48). *Contra*, selon l'honorable juge Marie Deschamps (dissidente), l'affaire *Val-Brillant* ne peut plus s'appliquer compte tenu des nouvelles dispositions de la LTVM (par. 129).

127. *Brouillette-Paradis (Paysages Paradis) c. Boisvert*, 2009 QCCA 1615, [2009] R.J.Q. 2232, par. 28 et 31; 9052-5494 *Québec inc. (Proposition de)*, 2010 QCCS 31, par. 25, 26 et 35 (*obiter*); cette question du gage sur des créances représentées par des titres non négociables est encore pertinente dans la mesure où les juges dans les causes précitées reprennent, certes parfois en *obiter*, la solution énoncée dans l'affaire *Val-Brillant* même après l'entrée en vigueur des nouvelles dispositions issues de la LTVM.

128. *Règlement sur le registre des droits personnels et réels mobiliers*, préc., note 107.

129. En ce sens, L. PAYETTE, préc., note 17, p. 582.

130. *Côté c. Côté*, 2007 QCCS 3806, J.E. 2007-1639, par. 46; *Caisse populaire St-Raymond de Hull c. Dériger*, J.E. 2001-616 (C.S.).

1.3.3 Les dérives possibles

Certaines créances comme les crédits d'impôt ou celles issues de la vente des quotas ou des permis administratifs, même si elles peuvent susciter des interrogations concernant leur qualification juridique en tant que bien, peuvent faire l'objet d'une hypothèque. Les tribunaux ont admis la validité d'un gage sur le produit de la vente d'un quota¹³¹ laitier ou agricole ou sur le produit d'impôt¹³².

La prolifération des biens immatériels depuis les 50 dernières années ne fera pas mentir la prophétie de Savatier¹³³. La mise en marché des quotas d'émission de gaz à effet de serre nous donne un bon exemple de leur prise en garantie possible dans un proche avenir. Certains éléments nous poussent à le croire. Leur mise en vente, de gré à gré ou aux enchères, est légalement encadrée au Québec comme en France¹³⁴. Si les tribunaux

131. *Société du crédit agricole c. Lapointe*, J.E. 84-784 (C.S.) (admission de la validité du transport de créance issue du produit de la vente future du quota agricole); *Office du crédit agricole du Québec c. Société Farandole Enrg*, J.E. 89-363, [1989] J.Q. n° 59 (C.A.) (le quota de lait ne peut être possédé que par un autre producteur; en revanche, le prix de vente du quota peut faire l'objet d'une garantie).

132. *111295 Canada inc. (Syndic de)*, 2006 QCCS 4455, par. 37 et 39 (hypothèque valide, non sur le crédit d'impôt fédéral mais sur le produit); *Satcom Télécom Sans fil Inc. (Syndic de)*, 2007 QCCS 2820, EYB 2007-120683 (hypothèque valide sur le droit au remboursement de crédits d'impôt fédéraux et provinciaux).

133. René SAVATIER, *Les métamorphoses économiques et sociales du droit privé d'aujourd'hui. Troisième série. Approfondissement d'un droit renouvelé*, Paris, Dalloz, 1959, n° 494 et suiv.

134. Tout comme l'Union européenne et la France comme État membre, le Québec a inscrit sa politique environnementale dans le cadre du protocole de Kyoto de 1990. À ce titre, un projet de règlement a été déposé le 7 juillet 2011 visant à réduire les émissions de gaz à effet de serre (GES) aux termes de la *Loi sur la qualité de l'environnement*, L.R.Q., c. Q-2. Le projet de règlement vise la mise sur pied d'un système de plafonnement et d'échange (PEDE) de droits d'émission de gaz à effet de serre. Les émetteurs de secteurs industriels et les distributeurs de carburant dont les émissions atteignent ou dépassent un certain seuil devront couvrir leurs émissions et respecter des quotas. Ces quotas pourront être cédés aux enchères ou de gré à gré. Actuellement, existe le Marché climatique de Montréal, une véritable bourse du carbone est à l'état de projet. La Fondation David Suzuki et Équiterre ainsi que l'Association des économistes québécois ont déposé des rapports suite à ce projet de règlement: COMITÉ DES POLITIQUES PUBLIQUES DE L'ASSOCIATION DES ÉCONOMISTES QUÉBÉCOIS, «Lettre adressée au Bureau des changements climatiques», Montréal, 6 septembre 2011, [En ligne], [www.economistesquebecois.com/files/documents/dl/75/lettre-6sept-2011-final.pdf] (28 septembre 2011); ÉQUITERRE et FONDATION DAVID SUZUKI, *Assurer l'intégrité environnementale du système québécois de plafonnement et d'échange pour les émissions de gaz à effet de serre. Document soumis au gouvernement du Québec à propos de son projet de règlement concernant le système de plafonnement et d'échange de droits d'émission de gaz à effet de serre*, 9 septembre 2011, [En ligne], [www.davidsuzuki.org/fr/publications/telechargements/2011/

procèdent par analogie avec le gage des quotas laitiers ou agricoles, le quota de CO² ne pourrait servir d'assiette pour l'hypothèque. Seul le produit de la vente du quota d'émission de gaz à effet de serre le permettrait. Cette analyse pourrait se heurter à une conception étroite de l'article 2702 modifié du C.c.Q. qui prévoit la remise matérielle du bien ou du titre qui constate la créance. Dans ce cas, seule la voie de l'hypothèque sans dépossession par inscription au RDPRM est sérieusement envisageable, notamment par le biais d'une hypothèque sur le prix de vente future. Cela aurait le mérite de rendre publique l'hypothèque sur les quotas d'émission de gaz à effet de serre et permettrait de jouer la carte de la transparence en matière de pollution de l'air. Le droit de l'environnement soutenu par des principes de justice participative liée au développement durable ne pourrait se passer d'une telle publicité en matière de financement des entreprises polluantes.

Toutefois, si ces biens meubles incorporels étaient qualifiés d'actifs financiers¹³⁵, ils pourraient alors être aspirés par le régime dérogatoire de la LTVM qui en admettrait le gage par maîtrise. Leurs caractéristiques de négociabilité sur un marché réglementé, comme c'est le cas actuellement, de fongibilité, d'inscription sur un compte, laissent possible leur mise en gage par maîtrise. Ces gages portant sur des quotas d'émission de gaz à effet de serre pourraient être rendus secrets du fait de la non-divulgaration possible des gages par maîtrise sur des actifs financiers, ce qui constituerait, à notre sens, une dérive. Le risque futur est de permettre l'entrée progressive de certains biens incorporels assimilables à la catégorie générique et large des

Syst %C3%A8me %20de %20quotas %20et %20d' %C3%A9change %20- %20français. pdf] (28 septembre 2011). Cette question d'échange ou de cession de quotas de CO² est toujours d'actualité, notamment pour la province de Québec en dépit du retrait récent du Canada. Jean-Maurice ARBOUR et Sophie LAVALLÉE, «Le Canada peut-il invoquer sa propre turpitude pour justifier sa dénonciation du Protocole de Kyoto ?», *Le Devoir*, 4 janvier 2012, [En ligne], [www.ledevoir.com/environnement/actualites-sur-l-environnement/339483/le-canada-peut-il-invoquer-sa-propre-turpitude-pour-justifier-sa-denonciation-du-protocole-de-kyoto] (2 avril 2012); Pascale GUÉRICOLAS, «Trois questions à Sophie Lavallée sur les conséquences de la décision du gouvernement Harper de se retirer du protocole de Kyoto», *Au fil des événements*, vol. 47, n° 16, 2012, [En ligne], [www.aufil.ulaval.ca/articles/trois-questions-sophie-lavallee-33325.html] (2 avril 2012).

135. Comme certains auteurs français le pensent, l'article L. 229-15-I, du *Code de l'environnement* qualifie le quota de bien meuble exclusivement matérialisé par une inscription au compte de son détenteur dans le registre national. Le transfert de propriété des quotas résulte de leur inscription, par la teneur du registre national, au compte du bénéficiaire à la date et dans les conditions définies par décret. Ces quotas peuvent être acquis, détenus ou cédés par toute personne morale de droit public et de droit privé sur le marché réglementé français BlueNext; David ROBINE, «La régulation du marché des quotas d'émission de gaz à effet de serre», *Petites Affiches* 2010.250.22.

actifs financiers¹³⁶ dans le giron du droit spécial. Le défi de demain serait d'éviter que le régime dérogatoire du gage par maîtrise prenne le pas sur l'autre forme d'hypothèque sans dépossession en aspirant d'autres biens incorporels, car cela aurait pour effet négatif d'entamer la cohérence du droit des sûretés mobilières insufflée par la réforme de 1991.

2 L'instabilité juridique et les incohérences

Ainsi qu'il a été mentionné précédemment, la LTVM modifie les règles d'opposabilité, mais surtout elle bouleverse l'ordre temporel des rangs. Elle instaure un nouvel ordre des créanciers hypothécaires et entraîne dès lors des risques de conflits avec les tiers. Par ailleurs, les autres hypothèques légales et conventionnelles sans dépossession ne seront pas épargnées par cet ordre nouveau, et cela contribuera à leur affaiblissement. Ainsi, la cohérence dans l'entier droit des sûretés mobilières risque de pâtir de ces modifications importantes qui portent un coup certain aux avancées opérées par la réforme de 1991.

2.1 Les risques de conflits avec les tiers

Les règles de rang du créancier gagiste par maîtrise sont prévues par les articles 2714.2 à 2714.4 du C.c.Q. et permettent *a priori* une opposabilité aux tiers. Toutefois, cette opposabilité est particulière dans la mesure où un gage obtenu par accord de maîtrise n'est connu que par les parties contractantes et ne sera révélé à un tiers que si le titulaire accepte la divulgation de cet accord par l'intermédiaire¹³⁷.

136. *Règlement (UE) n° 1031/2010 de la Commission du 12 novembre 2010 relatif au calendrier, à la gestion et aux autres aspects de la mise aux enchères des quotas d'émission de gaz à effet de serre conformément à la directive 2003/87/CE du Parlement européen et du Conseil établissant un système d'échange de quotas d'émission de gaz à effet de serre dans la Communauté*, [2010] J.O., L 302/1 ; pour la reconnaissance du caractère négociable des quotas sur un marché réglementé et l'assimilation des autorisations d'émission à des contrats financiers, voir l'article L. 211-1, qui renvoie à D. 211-1 A (I-7) du C. monét. et fin., et Thierry BONNEAU, « Quotas d'émission de gaz à effet de serre », *R.D. bancaire et fin.* 2011.1.76 ; T. BONNEAU, « Quotas de CO₂, biens et titres financiers », *Bulletin Joly Bourse* 2011.3.207 ; pour des propos plus nuancés, Marc MIGNOT, « Le nantissement de quota d'émission de gaz à effet de serre », *R.D. bancaire et fin.* 2009.4.26 ; *contra* Michel PRADA, *La régulation des marchés du CO₂. Rapport de la mission confiée à Michel PRADA, Inspecteur général des finances honoraire*, ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, 2010, [En ligne], [www.minefe.gouv.fr/services/rap10/100419rap-prada.pdf] (1^{er} septembre 2011) ; Sylvie GIULI, « Les quotas d'émission de gaz à effet de serre : la problématique de la nature juridique des quotas et ses implications en matière comptable et fiscale », *Bulletin Joly Bourse* 2004.1.22.

137. Projet de loi n° 47, préc., note 49, art. 114 (2).

Par ailleurs, la loi bouleverse l'ordre temporel des rangs. Elle octroie un premier rang prioritaire au gage de valeurs mobilières ou de titres intermédiaires obtenu par maîtrise au détriment d'un gage obtenu par dépossession matérielle. La maîtrise prime la dépossession matérielle. Ce rang sera déterminé en fonction du moment de la maîtrise (entendue selon la loi par inscription au registre de l'émetteur, par titularité ou par accord de maîtrise)¹³⁸. Le second rang revient au gage sur des valeurs mobilières obtenu par dépossession matérielle qui concerne le gage portant sur une valeur mobilière représentée par un certificat (art. 2714.4 C.c.Q.). Ce gage bénéficierait d'un second rang et primerait l'hypothèque mobilière sans dépossession inscrite au RDPRM et qui porterait sur ces mêmes biens¹³⁹. La dépossession matérielle prime l'inscription. En dernier lieu, viendrait le rang de l'hypothèque mobilière sans dépossession obtenue par inscription au RDPRM.

Une exception aux règles précitées est prévue dans le C.c.Q. au bénéfice du gage de l'intermédiaire en valeurs mobilières : il bénéficiera d'un super-rang selon l'article 2714.3 du C.c.Q. Il viendra donc en premier rang avant toutes les hypothèques grevant les mêmes titres (art. 129, al. 2 LTVM).

Ces dispositions sont contraires au régime général qui prescrit un ordre de collocation des créanciers munis d'un gage ou d'une hypothèque sans dépossession selon l'ordre du temps. Le gage est opposable aux tiers à compter de la date de la détention du créancier gagiste (art. 2702 C.c.Q.). Lorsque le gage porte sur une créance¹⁴⁰, une règle particulière date l'opposabilité depuis le moment où le créancier a exécuté sa prestation, à condition que le titre lui soit remis dans les dix jours qui suivent.

Pour ce qui est de l'hypothèque sans dépossession, l'opposabilité aux tiers résulte d'une inscription au RDPRM (art. 2663 et 2941 C.c.Q.). La date, l'heure et la minute apposées sur le bordereau de présentation de la réquisition d'inscription déposé au Bureau de la publicité des droits fixera le rang du créancier hypothécaire (art. 2945 C.c.Q.). Un certain nombre d'exceptions existent en faveur de certaines hypothèques, par exemple, celle portant sur des créances, des contrats d'assurance. Toutefois, la réforme de 1991 a créé une certaine cohérence entre le gage et l'hypothèque en appliquant pour principe l'ordre temporel.

138. *Id.*, art. 136, prévoyant l'article 2714.2 du C.c.Q.

139. C.c.Q., art. 2714.4.

140. En ce qui concerne l'opposabilité au débiteur cédé, elle prendra effet à la date de l'accomplissement des formalités de la cession de créance prévues par les articles 1641 et suivants du C.c.Q. (art. 2710 (2) C.c.Q.).

Précisément, la LTVM rompt avec l'ordre établi depuis la réforme de 1991 mise en vigueur au 1^{er} janvier 1994¹⁴¹. Cet état nouveau risque d'entraîner des conflits entre créanciers. Quelques exemples illustreront notre propos.

Premièrement, le gage consenti en faveur d'un intermédiaire en valeurs mobilières qui est créé automatiquement sans que les conditions habituelles de maîtrise aient été respectées¹⁴² est une source de conflit avec d'autres créanciers. Pour se prémunir contre ce super-rang, un prêteur souhaitant prendre une autre hypothèque sur les titres déjà grevés devra négocier une cession de rang¹⁴³ avec l'intermédiaire. À défaut, son hypothèque sera inefficace. Au demeurant, il n'aura aucun moyen d'être certain si un gage a été pris sur les actifs concernés.

Deuxièmement, la loi prévoit aussi une autre règle particulière concernant l'hypothèque sans dépossession consentie par un intermédiaire sur des valeurs mobilières ou des titres intermédiés. Une présomption de publication de l'hypothèque mobilière sans dépossession sur les valeurs mobilières ou les titres intermédiés est prévue par le seul effet de sa constitution, « sans la nécessité d'une inscription¹⁴⁴ ». Toutefois, si le courtier consent une autre hypothèque à un tiers et cette fois avec maîtrise, ce créancier gagiste par maîtrise aura préséance sur le premier créancier hypothécaire sans dépossession. Ainsi, le second créancier aura tout intérêt à privilégier le gage par accord de maîtrise. Cette disposition ne favorise pas la prise d'hypothèque sans dépossession et la transparence des sûretés. Le RDPRM n'est encore une fois d'aucun secours pour connaître l'existence d'une hypothèque sur les titres concernés¹⁴⁵.

Troisièmement, comme on l'a expliqué précédemment, le gage par maîtrise peut s'obtenir par titularité. Cette forme de gage entraîne des risques de méconnaissance par les tiers souhaitant prendre une hypothèque sur des titres en réalité déjà gagés. Le titulaire du compte de titres qui fait l'objet d'un gage n'a pas l'obligation légale d'identifier ces titres spécifiquement sur un compte spécial. Les tiers pourraient croire en sa qualité de propriétaire des titres intermédiés. En plus, l'article 2714.6 du C.c.Q. permet au créancier gagiste de réhypothéquer des titres déjà grevés, sous réserve de l'autorisation du titulaire.

141. La LTVM ouvre une brèche, selon la professeure Denise PRATTE, « Sûretés réelles et publicité des droits : entre difficultés et réussites », (2010) 88 *R. du B. can.* 383, 394.

142. LTVM, art. 115, al. 3 ; M. BOUDREAU, *préc.*, note 33, p. 19.

143. M. DESCHAMPS, *préc.*, note 32, p. 15.

144. Projet de loi n° 47, *préc.* note 49, art. 134, prévoyant l'article 2701.1 du C.c.Q.

145. M. DESCHAMPS, *préc.*, note 32, p. 13.

Quatrièmement, le créancier gagiste misant sur une valeur mobilière ou un titre intermédié obtenus par maîtrise bénéficie de la faculté d'empêcher des tiers de revendiquer leur propriété ou les autres créanciers d'exercer leurs recours hypothécaires, car il a acquis ses droits «libres de toute revendication¹⁴⁶»¹⁴⁷. Ce statut d'«acquéreur protégé¹⁴⁸» permet notamment au créancier gagiste par maîtrise d'ignorer les autres créanciers, ce qui lui octroie une sorte de pouvoir de blocage à son profit, paralysant ainsi l'action des autres créanciers. Aucune concurrence n'est alors admise. Ce statut est dérogoire au droit commun du gage qui ne permet pas à un créancier gagiste de droit commun d'empêcher un autre créancier titulaire d'une hypothèque sur le même bien d'exercer ses droits selon les articles 2706 du C.c.Q. et 604 du *Code de procédure civile*¹⁴⁹.

Ainsi, les tiers devront procéder à toutes sortes de vérification¹⁵⁰ concernant la propriété ou la détention des titres avant toute prise de sûreté. Ils devront demander à voir les titres s'ils sont représentés par un certificat. En l'absence de certificat, le tiers devra demander des informations à la société émettrice, à savoir si le nom d'un créancier gagiste apparaît comme détenteur des titres concernés dans les registres de l'émettrice. Il devra aussi demander à l'intermédiaire de lui divulguer l'existence d'un éventuel accord de maîtrise. Toutefois, ces informations ne seront divulguées qu'avec le consentement du titulaire initial. En tout état de cause, ils devront envisager l'existence possible d'un gage consenti par le titulaire d'un titre intermédié en faveur d'un intermédiaire qui bénéficie d'un super-rang et ne peut être connu.

2.2 Les incohérences avec les autres sûretés et avec l'esprit de la réforme de 1994

Ces règles d'opposabilité et de rang, outre l'instabilité juridique qu'elles peuvent créer, affaiblissent grandement l'attrait pour les autres hypothèques telles les hypothèques légales et surtout l'hypothèque conventionnelle sans dépossession (2.2.1). Elles semblent être en contradiction avec l'esprit régnant en matière de sûretés mobilières depuis la réforme de 1991 qui a prôné une meilleure sécurité et efficacité des sûretés et une plus grande transparence, censée favoriser l'accès au crédit (2.2.2).

146. LTVM, art. 53 et 112.

147. *Id.*, art. 112 LTVM : s'il a acquis à titre onéreux ses droits et n'a pas connu l'existence d'une telle revendication au moment de leur acquisition. Or, l'inscription au RDPRM ne permettrait pas de faire échec à la revendication ; L. PAYETTE, préc., note 17, p. 450.

148. Inspirée du l'UCC § 8-303 (a) et 8-510 (a). S. LANTHIER, préc., note 97, p. 45.

149. *Code de procédure civile*, L.R.Q., c. C-25.

150. M. BOUDREAULT, préc., note 33, p. 18.

2.2.1 L'affaiblissement des autres hypothèques

Les règles spéciales d'opposabilité et de rang décrites ci-dessus ne laissent aucun doute quant à l'attractivité consacrée par le législateur pour le gage par maîtrise et laisse transparaître une superpréférence pour le gage pris par un intermédiaire. Par déduction, l'hypothèque sans dépossession est la grande perdante. Le législateur a favorisé très nettement la prise d'un gage par maîtrise par rapport à l'hypothèque sans dépossession peu attrayante puisqu'elle bénéficie d'un rang nettement inférieur, tout comme l'hypothèque légale¹⁵¹. L'hypothèque légale de l'État des personnes morales de droit public (art. 2724 (1) et (5) C.c.Q.) ou celles résultant d'un jugement (art. 2724 (4) C.c.Q.) pourraient grever des valeurs mobilières ou des titres intermédiés. Leur rang dépendra de leur date d'inscription et de signification (art. 2725 et 2730 C.c.Q.). Toutefois, ces hypothèques seront supplantées par un gage par maîtrise au sens de la LTVM.

2.2.2 Les incohérences par rapport aux avancées de la réforme de 1991

Le législateur avait pourtant consacré l'hypothèque sans dépossession aux termes d'une grande réforme pleinement débattue. La présomption d'hypothèque n'avait pu voir le jour au risque de compromettre la liberté contractuelle¹⁵² et de créer une insécurité juridique¹⁵³. Le recours à l'hypothèque sans dépossession pour tous n'avait pu être admis puisque des associations de consommateurs s'étaient inquiétées de voir les particuliers pris par le surendettement¹⁵⁴. Or, le législateur est récemment revenu sur ces objectifs lors de l'adoption de la LTVM et du décret du 14 janvier 2009¹⁵⁵. Il a permis la démocratisation de l'hypothèque sans dépossession : les particuliers peuvent le faire sur toute une série de biens meubles comme les créances, les valeurs mobilières, les titres intermédiés, les polices d'assurance, les bijoux, les tableaux. L'hypothèque sans dépossession a adopté un outil de traçabilité des droits réels mobiliers performant et révolutionnaire pour l'époque : le RDPRM. La réforme avait voulu consacrer une meilleure efficacité de ses sûretés mobilières en les regroupant sous un même vocable

151. *Id.*, p. 13 et 14.

152. QUÉBEC, ASSEMBLÉE NATIONALE, préc., note 110, p. 1403-1417.

153. Le principal reproche fait à l'égard de la présomption d'hypothèque consistait à affirmer qu'elle constituait un obstacle au principe de la liberté contractuelle et une atteinte au consensualisme, créant ainsi un climat juridique incertain : CHAMBRE DES NOTAIRES DU QUÉBEC, *Mémoire complémentaire portant sur les sûretés réelles et la publicité des droits*, Montréal, La Chambre, 1987.

154. QUÉBEC, ASSEMBLÉE NATIONALE, préc., note 110, p. 1403-1417.

155. *Décret 30-2009 concernant le Règlement modifiant le Règlement sur le registre des droits personnels et réels mobiliers*, préc., note 107.

et en évitant l'éparpillement des mesures de publicité existantes sous le *Code civil du Bas Canada* pour les différents nantissements et cessions de stocks. Cette réforme avait aussi pour objectif de favoriser l'accès au crédit par le biais d'une meilleure transparence des patrimoines des entreprises et des individus. Le gage par maîtrise semble être en totale contradiction avec l'esprit et les avancées de la réforme en prônant le défaut d'inscription au RDPRM d'une hypothèque sans dépossession sur des valeurs mobilières ou des titres intermédiés, l'absence de divulgation de l'accord de maîtrise, sauf levée du secret, et l'absence d'identification des titres lors d'un gage par titularité du fait de la fongibilité des actifs financiers.

Conclusion

La volonté d'harmoniser les règles relatives au transfert des valeurs mobilières et des titres intermédiés avec les autres provinces canadiennes s'est manifestée sous l'influence de la législation américaine et a été justifiée au nom d'une meilleure compétitivité économique. Cette décision politique a eu pour conséquence d'adapter le gage à des biens immatériels au prix d'une dénaturation forcée du concept du gage originel et traditionnel.

L'application de cette loi ne laissera personne indifférent. Les possibles conflits d'intérêts entre, d'une part, les créanciers hypothécaires multiples existants sur les mêmes titres et, d'autre part, les nouveaux acquéreurs de valeurs mobilières ou de titres intermédiés n'apparaissent guère, aux yeux du législateur, comme des entraves aux opérations de transfert des valeurs mobilières ou des titres intermédiés qui peuvent conduire, dans certains cas, à l'échec de la revendication du droit de propriété de l'investisseur initial¹⁵⁶.

Les règles nouvelles issues de la LTVM instaurant le gage par maîtrise pourront être aussi perçues comme contraires aux principes directeurs actuels liés à la gouvernance financière. Des objectifs de meilleure transparence pour améliorer la sécurité des transactions financières ont conduit les gouvernements à distiller des instruments juridiques de régulation économique. Des contraintes normatives et réglementaires comme une meilleure information légale des investisseurs et un contrôle accru des opérations financières par le biais de l'action de l'Autorité des marchés financiers (AMF) ont vu le jour ici au Québec et partout dans le monde occidental au

156. LTVM, art. 53, 110 et 112.

lendemain de la crise financière¹⁵⁷. Pour endiguer toute nouvelle catastrophe financière liée notamment aux risques systémiques, la confiance¹⁵⁸ a dû être réapprivoisée par l'instauration d'un arsenal de règles juridiques de prévention et de contrôle soutenu par des organes financiers (notamment l'AMF et les agences de notation). On pourrait croire logiquement à la suite de la crise des prêts à haut risque (*subprimes*)—déclenchée à l'origine dans le secteur des hypothèques immobilières aux États-Unis et qui a contaminé par le jeu des flux des transactions boursières les principaux systèmes bancaires mondiaux¹⁵⁹—que le droit des sûretés mobilières serait directement visé par cette période post-crise systémique. La responsabilité des banques centrales a été mise au grand jour et, derrière elles, ont été touchés tous les fournisseurs et les «dispensateurs» de services : les sociétés de conseils juridiques, d'audit, les intermédiaires financiers et, en premier lieu, les agences de notation¹⁶⁰.

Or, le contrat de gage par maîtrise s'avère précisément un outil de gestion du risque : il est au cœur du crédit en ce sens qu'il permet d'asseoir la confiance du banquier dans l'octroi d'un financement et qu'il participe directement au développement économique des entreprises. Ce gage par maîtrise permet notamment à des intermédiaires financiers (courtiers en valeurs mobilières) de prendre le contrôle sur des valeurs mobilières et des titres intermédiés aux fins de garantie d'une manière le plus souvent occulte. La loi nouvelle qui donne la possibilité de vendre et de mettre en gage des valeurs mobilières ou des titres intermédiés déjà grevés nous fait croire que les nouvelles directives liées à la gouvernance qui plaident pour une meilleure transparence, une meilleure information, prises dans un but de «responsabilisation» des fournisseurs de services de confiance, ne semblent pas avoir la même résonance dans le domaine des sûretés mobilières. Les garanties grevant les portefeuilles d'actions, d'obligations ou les comptes de titres financiers servant de financement aux entreprises et aux particuliers s'inscrivent quasiment en dehors des nouveaux chemins

157. Julien REID, «Réglementation des institutions financières : évolution récente et tendances», dans Raymonde CRÊTE et autres (dir.), *Actes du colloque du 18 septembre 2009. La confiance au cœur de l'industrie des services financiers*, Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2009, p. 55.

158. Marie-Anne FRISSON-ROCHE, «Considérations générales sur la confiance dans l'industrie des services financiers», dans R. CRÊTE et autres (dir.), préc., note 157, p. 1, notamment aux pages 11-25.

159. Stéphane ROUSSEAU, «La réglementation des agences de notation de crédit à la suite de la crise financière : la longue et tortueuse route vers la responsabilisation», dans R. CRÊTE et autres (dir.), préc., note 157, p. 175.

160. *Id.*, aux pages 175-227 ; Frédéric LACROIX, «L'échec des dispensateurs de confiance», *R.D. bancaire et fin.* 2009.2.28, 28-32.

balisés par l'ère post-crise des 20 dernières années. Même si des dispositions précises et nouvelles¹⁶¹ encadrent l'obligation d'information et de convenance dont est tenu le courtier envers son client investisseur, l'occultisme du gage ne paraît pas être un obstacle à la relation investisseur/courtier.

Par ailleurs, ce nouveau régime de gage spécial produit aussi l'effet inverse annoncé : au lieu d'une harmonisation des lois des provinces anglaises du Canada, elles-mêmes d'inspiration américaine, avec celles du C.c.Q., il s'agit plutôt d'une entreprise d'uniformisation. Un alignement pur et simple des règles d'inspiration américaine concernant le transfert

161. *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites*, préc., note 103. L'article 13.2 impose au courtier inscrit de prendre des renseignements suffisants pour établir notamment « les besoins et objectifs de placement du client ; la situation financière du client ; la tolérance au risque du client ; [...] la solvabilité du client, si la société inscrite lui consent un crédit en vue de l'acquisition de titres ». L'article 13.3 sur l'obligation de convenance impose ceci au courtier :

1) [prendre] des mesures raisonnables, avant de faire une recommandation à un client, d'accepter d'un client une instruction d'achat ou de vente de titres, ou d'effectuer l'achat ou la vente de titres pour le compte géré d'un client, pour s'assurer que l'achat ou la vente convient au client. 2) La personne inscrite qui reçoit du client des instructions lui demandant d'acheter, de vendre ou de conserver des titres qu'elle estime raisonnablement ne pas convenir au client doit l'en informer et n'effectuer l'opération que si celui-ci maintient ses instructions.

AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS, « Instruction générale relative au Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites », *Bulletin de l'Autorité des marchés financiers*, vol. 8, n° 27, 8 juillet 2011, [En ligne], [www.lautorite.qc.ca/files/pdf/reglementation/valeurs-mobilieres/31-103/2011-07-08/2011juil08-31-103-ig-final-fr.pdf] (18 novembre 2011). Afin de remplir cette obligation de convenance, la personne inscrite devrait connaître à fond tous les titres qu'elle négocie pour le compte du client ou lui recommande. C'est ce qu'on appelle aussi l'« obligation de connaissance du produit ». La personne inscrite devrait connaître chaque titre suffisamment pour le comprendre et expliquer au client les risques qu'il comporte, ses caractéristiques principales ainsi que les frais initiaux et permanents qui s'y rattachent. Le fait que des représentants ont obtenu l'approbation de la société inscrite pour vendre un produit ne signifie pas que celui-ci conviendra aux clients. Les personnes physiques inscrites doivent toujours établir la convenance de chaque opération pour chaque client. L'information dont la personne inscrite a besoin pour évaluer la convenance d'une opération dépend des facteurs suivants : la situation du client ; le type de titre ; la relation entre le client et la personne inscrite ; le modèle d'entreprise de la personne inscrite. Dans certains cas, la personne inscrite a besoin d'information détaillée sur le client, par exemple si elle est gestionnaire de portefeuille et dispose d'un mandat discrétionnaire. Elle devrait alors comprendre dans le détail : les besoins et les objectifs en matière de placement du client, notamment l'horizon temporel des investissements ; la situation financière générale du client, dont sa valeur nette, ses revenus, ses investissements actuels et sa situation d'emploi ; la tolérance du client au risque associé à divers types de titres et de portefeuilles, compte tenu de ses connaissances en matière de placement.

des valeurs mobilières s'est produit au détriment d'une tradition séculaire civiliste. L'Europe connaît le même phénomène : la France a adopté un régime d'exception comparable¹⁶² au droit québécois en s'inspirant elle aussi de la législation européenne, elle-même influencée par l'UCC¹⁶³.

Ainsi, l'interprétation des dispositions nouvelles de la LTVM qui ne manqueront pas de générer des difficultés d'application, compte tenu de leur contenu novateur et complexe, pourra trouver refuge derrière les travaux des juristes américains forts de leur dizaine d'années d'expérience. Ce guide d'interprétation devra être suivi avec une extrême précaution compte tenu de la prise de conscience du recul de la tradition civiliste dans le domaine du droit des sûretés mobilières et du phénomène général de la globalisation du droit qui n'a pas manqué de frapper de plein fouet le Québec.

162. L'article L. 211-20 C. monét. et fin. prévoit le nantissement de comptes de titres qui confère au créancier nanti des prérogatives exorbitantes par rapport au gage de droit commun : par exemple, le créancier nanti a le droit de les vendre, d'en réclamer le produit de la vente ou de se les attribuer en pleine propriété. Par ailleurs, le pacte commissaire (attribution en propriété par voie conventionnelle et anticipée) est autorisé par le Code civil financier (art. 2248).

163. A. MAFFEI, préc., note 47 ; S. LANTHIER, préc., note 97, notamment p. 95 et suiv.