

LE TRANSFERT DES VALEURS MOBILIÈRES DE CORPORATIONS COMMERCIALES

Étude comparative

François-Jude Pépin

Volume 9, Number 2, 1978

URI: <https://id.erudit.org/iderudit/1059581ar>

DOI: <https://doi.org/10.7202/1059581ar>

[See table of contents](#)

Publisher(s)

Éditions de l'Université d'Ottawa

ISSN

0035-3086 (print)

2292-2512 (digital)

[Explore this journal](#)

Cite this article

Pépin, F.-J. (1978). LE TRANSFERT DES VALEURS MOBILIÈRES DE CORPORATIONS COMMERCIALES : étude comparative. *Revue générale de droit*, 9(2), 243–422. <https://doi.org/10.7202/1059581ar>

Droits d'auteur © Faculté de droit, Section de droit civil, Université d'Ottawa, 1978

This document is protected by copyright law. Use of the services of Érudit (including reproduction) is subject to its terms and conditions, which can be viewed online.

<https://apropos.erudit.org/en/users/policy-on-use/>

érudit

This article is disseminated and preserved by Érudit.

Érudit is a non-profit inter-university consortium of the Université de Montréal, Université Laval, and the Université du Québec à Montréal. Its mission is to promote and disseminate research.

<https://www.erudit.org/en/>

LE TRANSFERT DES VALEURS MOBILIÈRES DE CORPORATIONS COMMERCIALES étude comparative

par François-Jude PÉPIN,

SOMMAIRE

Introduction générale

Première partie

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

Titre I

Facteurs d'évolution du transfert des valeurs mobilières

Chapitre I:	Nature juridique des valeurs mobilières et particulièrement de l'action	249
Section I:	Définition et contenu de l'expression « valeur mobilière »	249
Section II:	L'action de corporation commerciale: du bien immeuble à l'effet négociable	251
Chapitre II:	La forme du titre en pays européen et anglo-saxon	258
Section I:	Faveur des titres au porteur en France et en Allemagne	258
Section II:	Rejet de la forme au porteur par les pays anglo-saxons	258
Chapitre III:	Le rôle du registre des valeurs mobilières nominatives	260
Section I:	Le transfert des titres nominatifs en l'absence de registre	260
Section II:	L'apparition du registre au XVIII ^e siècle	261
Section III:	Influence du système Torrens au XIX ^e siècle	263
	Conclusion générale au titre premier	264

Titre II

*Régimes juridiques du transfert
des valeurs mobilières*

Chapitre I:	Système de titres	265
Chapitre II:	Régime français de négociabilité	266
Section I:	Rapidité de la transmission: mode de transfert	266
Section II:	Sécurité de la transmission: le titre de crédit	274
Section III:	Conclusion	277
Chapitre III:	Régime anglo-saxon d'enregistrement du titre	278
Section I:	Négociabilité du titre au porteur	278
Section II:	Valeurs nominatives: quasi-négociabilité et enregistrement	279
Section III:	Conclusion	292
Chapitre IV:	Régime nord-américain de négociabilité et d'enregistrement	293
Section I:	Approche législative aux problèmes du transfert des valeurs mobilières	293
Section II:	La négociabilité du certificat	297
Section III:	Perfectionnement du transfert par l'enregistrement	305
Section IV:	Conclusion	306
Chapitre V:	Régime québécois de propriété mobilière des valeurs nominatives et au porteur	307
Section I:	La cession des titres	308
Section II:	Conclusion	315

Deuxième partie

FONCTIONNEMENT PRATIQUE DES OPÉRATIONS DE
TRANSFERT DES TITRES ET EXPOSÉ DES DROITS,
RECOURS ET RESPONSABILITÉS DES PARTIES

Titre I

*Fonctionnement pratique des opérations
de transfert de titres*

Chapitre I:	Le transfert du titre nominatif: cession et enregistrement	317
Section I:	Opérations de cession du titre	317
Section II:	Mécanismes de l'enregistrement de la cession	321
Chapitre II:	Formes de titres rares ou inconnues	331
Section I:	Titre au porteur: tradition	331
Section II:	Le titre mixte	333
Section III:	Le titre à ordre: endossement	334
Chapitre III:	Le titre en dépôt collectif ou en compte courant	336
Section I:	Introduction du titre en dépôt collectif en France	336
Section II:	De la C.C.D.V.T. à la SICOVAM	338
Section III:	Organismes analogues hors de France	345

Section IV:	Conclusion: appréciations sur le compte courant et perspectives d'avenir	348
-------------	--	-----

Titre II

Exposé des droits, recours et responsabilités des parties à un transfert de valeurs mobilières

Chapitre I:	Relations émetteur-détenteur	350
Section I:	Le droit au certificat	350
Section II:	L'enregistrement de la cession	354
Chapitre II:	Relations cédant-cessionnaire	360
Chapitre III:	Délais d'exécution	363
Chapitre IV:	Perte, vol et spoliation des titres	364
Section I:	Le titre au porteur	364
Section II:	Le titre nominatif	377
Conclusion générale		381
Appendices		384
Bibliographie		394

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

NAPOLÉON 1^{er}

INTRODUCTION GÉNÉRALE.

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

¹ Amorcé par le *Business Corporation Act d'Ontario*, 1970 S.R.O., C.53 tel que modifié (ci-après cité *O.B.C.A.*), entré en vigueur le 1^{er} janvier 1971; puis la *Loi sur les corporations commerciales canadiennes*, 1974-75 S.C., C. 33 (ci-après citée *L.C.C.C.*), entrée en vigueur le 15 décembre 1975; Règlement sur la *Loi sur les corporations commerciales canadiennes*, DORS/75-134 (1975) 109 Gaz. Can. II, 3359.

Ces lois donnent suite, respectivement, au *Ontario Legislative Assembly Select Committee on Company Law*, Interim Report, 5th Session, 27th Legislature, 1967, 155 p. et à R.W.V. DICKERSON, J.L. HOWARD et L. GETZ, *Propositions pour un nouveau droit des corporations commerciales canadiennes*, 2 vol., Ottawa, Information Canada, 1971 (ci-après citées *Propositions, commentaires et Propositions, projet de loi*).

Enfin, au Manitoba, le *Corporations Act*, 1976 S.M., C. 40 (ci-après cité *Manitoba Corporations Act*) est en vigueur depuis le 1^{er} novembre 1976; (1976) 105 Man. Gaz. Proclamation, 42, 1288-89. Cette loi vise, par ses 373 articles, la plupart des types de corporation, dont la corporation commerciale (articles 1 à 261).

² Au Nouveau-Brunswick, R.W. BIRD, *Report on Company Law*, New-Brunswick, Department of Justice, *Law Reform Division*, 1975, a donné lieu à la *Loi sur les corporations commerciales*, 1975

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

Parce qu'il repose sur une conception irréaliste de la notion d'action de corporation et qui, pour fonctionner, nécessite un engrenage de concepts juridiques, notre régime anglo-saxon de transfert de valeurs mobilières a atteint, au siècle dernier, un degré de saturation qui le rendait incapable de poursuivre son évolution.

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

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

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

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

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

P.L.N.B. 90 (ci-après cité P.L. 90 Nouveau-Brunswick) qui passa en première lecture le 12 juin 1975, mais qui ne devait pas être relu avant huit mois (1975) 133 Gaz. Roy. N.B. 554. Cette prorogation s'imposait du fait que «the Council of Maritime Premiers is considering uniform companies legislation» (*Uniform Act seen for east, Canadian Bar National*, juin 1976, p. 11, col. 1) à partir du *Brunswick and Prince Edward Island*, 1 *Can. Bus. L.J.* 383 (1976). Le projet doit être réintroduit pour une première lecture, mais aucune date n'a encore été fixée. Le projet de *Loi des compagnies*, 1964 S.R.Q., C-271 a été rédigé en 1974 par M^{cs} Robert J. Bertrand et Yves Caron.

³ *Propositions, commentaires*, ¶ 169.

⁴ La *Loi des lettres de change*, 1970 S.R.C., C. B-5, puis le régime anglo-saxon de transfert des titres, sont dérivés du droit foncier de common law. Voir A.W. ROGERS, *Falconbridge on Banking and Bills of Exchange*, 7^e éd., Toronto, Canada Law Book Limited, 1969, p. 667 (ci-après cité J.D. FALCONBRIDGE) et L.C.B. GOWER, *The Principles of Modern Company Law*, 3^e éd., Londres, Stevens and Sons, 1969, p. 347 (ci-après cité L.C.B. GOWER).

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

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

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

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

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

Enfin, il apparaîtrait par l'étude du régime québécois des transferts, que le législateur ne peut pas toujours s'en remettre aux règles de droit existantes pour donner satisfaction aux besoins qui naissent de la situation nouvelle. Mais il faut beaucoup de temps pour introduire des idées nouvelles dans le droit: la difficulté est considérablement accrue si l'on vient à soupçonner qu'un essai de réforme du droit est inspiré par le désir d'importer dans le système de droit national des conceptions juridiques de l'étranger. Or, l'exemple du droit français dissipe la

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

⁸ La Loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales (J.O. 26 juillet et rectificatif 19 octobre 1966); (1966) D.S. L. 265; Code de Commerce 890 (72^e éd. Petits Codes Dalloz, 1976-77); 1^{er} Juris-Classeur des sociétés, Textes (ci-après citée Loi du 24 juillet 1966); le Décret no 49-1105 du 4 août 1949 portant règlement d'administration publique pour l'application de l'article 26 modifié de la loi du 5 juillet 1949 et relatif au régime des valeurs mobilières ainsi qu'aux modalités de liquidation de la C.C.D.V.T. (J.O. 6 et rectificatif 12 août 1949); (1949) D.L. 369; Code de commerce 734 (72^e éd. Petits Codes Dalloz, 1976-77); 1 Juris-Classeur des sociétés, Textes (ci-après cité Décret du 4 août 1949); le Décret n° 55-1595 du 7 décembre 1955 relatif au régime des titres nominatifs (J.O. 8 et rectificatif 20 décembre 1955); (1955) D.S. L. 514; Code de Commerce 744 (72^e éd. Petits Codes Dalloz, 1976-77); 1 Juris-Classeur des sociétés, Textes (ci-après cité Décret du 7 décembre 1955); le Décret n° 56-27 du 11 janvier 1956 relatif à la procédure à suivre en cas de dépossession de titres au porteur ou de coupons (J.O. 12 janvier 1956); (1956) D.S. L. 41; Code de Commerce 760 (72^e éd. Petits Codes Dalloz, 1976-77); 1 Juris-Classeur des Sociétés, Textes (ci-après cité Décret du 11 janvier 1956).

⁹ À vrai dire, la comparaison porte sur quatre systèmes, mais qui sont représentatifs de plus de dix juridictions: car hormis la France, et le Québec, a) à la Partie VI de la *L.C.C.C.* correspondent l'article 8 du *Uniform Commercial Code of the American Law Institute and the National Conference of Commissioners on Uniform State Laws*, 1962 Official Text with Comments (ci-après cité *U.C.C.*), les articles 63 à 97 de l'*Ontario Business Corporations Act* et les articles 44 à 76 du *Manitoba Corporations Act*. Les juridictions des Maritimes viendront s'ajouter à ce nombre; b) le régime du common law couvre l'Angleterre, la *Loi sur les corporations canadiennes*, 1970 S.R.C., c. C-32, telle que modifiée (ci-après citée *Loi sur les corporations canadiennes*) et les autres provinces.

crainte de la désagrégation et de la souillure que l'on redoute de cette infiltration, et rend possible et souhaitable l'adoption par le législateur québécois du régime fédéral du transfert des titres.

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

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

PREMIÈRE PARTIE

Facteurs d'évolution et régimes juridiques du transfert des valeurs mobilières.

Titre premier

Facteurs d'évolution du transfert des valeurs mobilières.*Chapitre I**Nature juridique des valeurs mobilières et particulièrement de l'action.*

Section I

**DÉFINITION ET CONTENU DE L'EXPRESSION
«VALEUR MOBILIÈRE».**

S'il est difficile de préciser rigoureusement le caractère des valeurs mobilières, on peut cependant en relever les traits. Dans le sens restreint consacré par la pratique, l'expression désigne les titres¹⁰ émis par les collectivités publiques ou privées, parfois pour un montant global dont le chiffre est déterminé¹¹, qui sont susceptibles de cotation et de négociation sur un marché de bourse¹² tant en raison de l'uniformité de leurs caractéristiques (ils représentent des fractions égales dudit montant et les droits qu'ils constatent sont identiques dans une même série) qu'à cause de leur mode de transmission simplifié par le droit commercial¹³.

¹⁰ Les coupons détachés de leurs titres y sont assimilés: *Encyclopédie juridique Dalloz, Répertoire des Sociétés*, vol. 2, VI^{is} valeurs mobilières, 1975 (ci-après cité 2 *Répertoire des Sociétés*); Y. RENAUD et J. SMITH, *Droit québécois des corporations commerciales*; Vol. 2 Montréal, éd. Judico, 1974-75, p. 1027 (ci-après cité 2 Y. RENAUD et J. SMITH).

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

¹² Au Canada, exceptionnellement, les obligations sont négociées sur un marché hors-bourse: 3 *CCH Canadian Ltd.* 1976 *Can. Sec. L. Rep.*, ¶ 73-015; ASSOCIATION CANADIENNE DES COURTIER EN VALEURS MOBILIÈRES, *Cours sur le commerce des valeurs mobilières au Canada*, chap. 11, partie 1, ¶ A (1968).

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

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

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

Les effets qualifiés de *Investment Securities* sont une catégorie de promesses de payer une somme d'argent ou de donner des droits dans une corporation ou dans ses biens. Mais l'engagement est plus complexe qu'une simple promesse de payer une somme d'argent ou de livrer des biens à un tiers. Ils sont reliés toutefois à un bien mobilier (intangible) et l'on peut penser à ces effets comme remplissant une fonction similaire et sujets aux mêmes règles générales (sauf peut-être des règles additionnelles pour des sous-catégories), que le faisceau de droits soit simple ou complexe, si ces documents remplissent les conditions quant à la forme¹⁶.

C'est donc ainsi que la définition¹⁷

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

En théorie, les valeurs mobilières sont composées principalement de deux catégories¹⁹: les actions de corporations²⁰, et les obligations de corporations,

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

¹⁵ L.C.C.C., art. 44(2) v^{ls} « valeur mobilière ».

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

¹⁷ L.C.C.C., art. 44(2) v^{ls} « valeur mobilière ».

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

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

²⁰ Cela n'a pas toujours été le cas: *Ogle c. Knipe*, [1869] L.R. 8 Eq. 434, cité à A.J. BOYLE et R. SYKES, *Gore-Brown on Companies*, 301 (42^e éd. 1972) [ci-après cité *Gore-Brown on Companies*]; voir également LINDLEY, *A Treatise on the Law of Companies*, 450 (5^e éd. 1889) qui, s'appuyant sur la jurisprudence, écrit: « Shares, in short, are property, but they are not securities. » De nos jours, les actions sont comprises dans l'expression valeur mobilière, de sorte qu'elles tombent sous le coup d'une *investment clause* (qui détermine les valeurs admissibles pour placer les biens appartenant à autrui) dans un testament: *Re Douglas' Will Trusts*, [1959] 1 W.L.R. 744 et voir la définition de *securities* dans ces lois: *Trustee Investment Act*, 1961, 9-10 Eliz. II, c. 62, Sch. L, Part IV, ¶ 4; *Prevention of*

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

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

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

Section II

L'ACTION DE CORPORATION COMMERCIALE: DU BIEN IMMEUBLE À L'EFFET NÉGOCIABLE.

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

§ 1. LE COMMON LAW: DÉPENDANCE DE LA NATURE DE L'ACTION SUR LA CONCEPTION DE L'ÊTRE CORPORATIF.

A. *Assimilation des companies aux partnerships.*

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

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

Fraud (Investments) Act, 1958, 6-7 Eliz. II, c. 45; *Borrowing (Control and Guarantees) Act*, 1946, 9-10 Geo. 6, c. 58; *Exchange Control Act*, 1947, 9-10 Geo. 6, c. 14; au Québec, les alinéas 981o (d) (3), (h) (3) du Code civil datent seulement de 1966-67 S.Q., c. 81; auparavant, voir LALONDE, *Le placement des biens appartenant à autrui*, in 6 *Traité de droit civil du Québec* 546-554 (1958).

²¹ PERCEROU, *Traité élémentaire de droit commercial à l'exclusion du droit maritime*, vol. 1, 822 (8^e éd., 1931) (ci-après cité I E. THALLER et J. PERCEROU); en France, art. 529(2) Code Napoléon; au Québec, art. 388 Code civil.

²² I E. THALLER et J. PERCEROU, ¶ 882.

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

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

²⁵ H.W. BALLANTINE, ¶ 5; L.C.B. GOWER, aux pp. 32-35, 343.

B. Assimilation des corporations aux companies.

1. CONFUSION DES PATRIMOINES DE L'ACTIONNAIRE ET DE LA CORPORATION: L'ACTION EST UN IMMEUBLE.

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

2. SÉPARATION DES PATRIMOINES: L'ACTION EST UNE «CHOSE IN ACTION».

À partir du 19^e siècle, si l'on persistait à croire que les biens étaient détenus en fiducie par la corporation, ce n'était plus pour ses membres, mais bien pour les administrer sans que les actionnaires puissent y prétendre²⁹. En common law, les droits des actionnaires étaient purement contractuels, tout comme en *equity*. Mais pareils droits qui composent l'action étaient d'une nature particulière. La légalité des actions cessibles n'était pas hors de tout doute, car à cette époque les *choses in action* n'étaient pas cessibles en common law³⁰. Toutefois, le fait que les actions étaient essentiellement une forme de *chose in action* ne serait reconnu expressément que plus tard. C'est pourquoi les actions furent qualifiées de *property*³¹, ce qui est banal car elles ne comprennent aucun droit de propriété dans les biens de la compagnie. De plus, leur modèle de transfert est particulier, et sans doute, le plein droit légal ne passe pas, comme pour les autres *choses in action*, sur simple notification à la compagnie³².

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

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

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

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

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

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

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

³² *Ireland c. Hart*, (1902) 1 Ch. 522.

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

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

³⁵ Les enfants mineurs sont contributaires aux appels de versement à moins qu'ils ne répudient

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

Enfin, il faut se rappeler que les droits les plus importants attachés à l'action dérivent non pas du contrat «statutaire» entre la corporation et ses membres, mais de l'article 20 du Companies Act 1948³⁷.

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

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

Pareille qualification courante n'aide pas davantage⁴¹: l'expression est à la fois inélégante⁴² et imprécise⁴³, car elle décrit une masse de droits ayant peu en commun sinon qu'ils ne confèrent aucun droit de jouissance d'une chose physique, et qui va des droits purement personnels en vertu d'un contrat jusqu'aux brevets, droit d'auteur, marque de fabrique. Enfin, l'action confère des droits, mais son détenteur est aussi sujet à des obligations⁴⁴.

§ 2. UNE SOLUTION LÉGISLATIVE ANGLO-SAXONNE ET CIVILISTE: «PERSONALITY» ET BIEN MEUBLE.

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

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

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

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

³⁶ L.C.B. GOWER à la p. 344.

³⁷ R.R. PENNINGTON, *Company Law*, 3^e éd., à la p. 60, (1973) (ci-après cité R.R. PENNINGTON).

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

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

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

⁴¹ L.B.C. GOWER, à la p. 344.

⁴² AMOS et WALTON, *Introduction to French Law*, 21, n. 1 (3^e éd. 1974); l'équivalent de *chose in action* en droit civil serait «créance».

⁴³ R.R. PENNINGTON à la p. 406, ¶ 3; *Companies Act*, 1948, United Kingdom Statutes, 11 et 12 Geo. 6, C. 38 (ci-après cité *English Companies Act*, 1948, articles 95(2) (b), (c), (g), (i).

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

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

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

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

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

Lors de la rédaction du Code civil, les codificateurs québécois ont fait des actions⁵⁰ des meubles par détermination de la loi, alors même que le fonds social est immobilier. Cela vaut pour les sociétés par actions non incorporées⁵¹, de même que pour celles formées sous l'autorité d'une charte royale ou d'un Bill privé, ou encore en vertu de la *Loi des compagnies*⁵². Leur décision, dans ce cas, ne se justifie qu'au moyen d'une fiction légale. Selon Mignault, les rédacteurs seraient partis de cette idée:

La société ou l'être collectif constitue une personne civile, morale, distincte de la personne des associés considérés individuellement⁵³. C'est à cette personne qu'appartient le capital qui constitue son avoir... Dès lors, peu importe, en ce qui touche la qualification du droit de chacun des associés, la nature du fonds social: il ne peut point servir à qualifier leur action, puisque leur action ne leur attribue aucun droit actuel sur les biens dont il se compose... Leur action ne leur donne droit qu'au partage des bénéfices, lesquels sont toujours mobiliers: elle est donc nécessairement mobilière, puisque son objet est essentiellement mobilier⁵⁴.

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

⁴⁷ La définition de *goods* au *Sale of Goods Act*, R.S.O. 1970, Chap. 421, art 1(1) exclut «*things in action and money*»; voir F.W. WEGENAST, *The Law of Canadian Companies*, à la p. 445, (1931) (ci-après cité F.W. WEGENAST).

⁴⁸ Voir note 38, *supra*.

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

⁵⁰ Le mot action dans la première partie de l'art. 387 du Code civil est la créance mise en exercice, c'est-à-dire portée devant les tribunaux. Le mot action dans la seconde partie de l'article représente le droit de l'associé de prendre sa part dans le fonds social à la dissolution, et la participation aux bénéfices: P.B. MIGNAULT, *Le droit civil canadien*, vol. 2, aux pp. 438-439 (1895-1916) (ci-après cité 2 P.B. MIGNAULT). (Nous ne retenons ici que le mot action dans sa seconde acception. Quant à l'obligation, voir la première partie de l'art. 387 Code civil et note 22, *supra*.)

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

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

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

⁵⁴ 2 P.B. MIGNAULT à la p. 441.

À vrai dire, le législateur québécois ne s'est, par la suite, jamais penché sur la question; par exemple, la réforme récente du Bill 16 de 1964 exige le consentement des époux communs en biens pour l'aliénation des immeubles: (art. 1292(2) Code civil): l'on fait remarquer à juste titre (voir l'art.

...encore que les immeubles dépendant de ces entreprises appartiennent aux compagnies. Ces immeubles sont réputés meubles⁵⁵...

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

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

§ 3. L'APPORT DOCTRINAL.

A. Critique des solutions actuelles.

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

1. EN DROIT CIVIL.

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

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

C'est surtout par ces raisons d'opportunité qu'on a classé les parts d'intérêts ou les actions parmi les meubles, sans préjuger pour autant la personnalité juridique de la société. L'argument, d'ailleurs tortueux, est insuffisant⁵⁸.

2. EN COMMON LAW.

Cette présomption de caractère mobilier des actions par la volonté du législateur n'est effectivement qu'une solution partielle du problème de déterminer la nature juridique de l'action:

In fact, the problem is more complicated, for in order clearly to resolve the issue it is necessary to deal with two additional questions. First, if a share is personal property or a

184 Code civil) que «certaines fortunes constituées de valeurs mobilières sont très considérables»: COMTOIS, *Commentaires sur la «Loi sur la capacité juridique de la femme mariée (Bill 16)»*, 67 R. du N. 103, 119 (1964).

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

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

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

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

⁵⁷ Comp. art. 387 Code civil.

⁵⁸ I. E. THALLER et J. PERCEROU, ¶ 284.

moveable, is it corporeal property or a chose in action? Second, if a share is a chose in action, is it simply an assignable claim or is it a negotiable instrument? The common law has never given an unambiguous answer to either question⁵⁹.

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

B. Reconnaissance législative du caractère particulier de l'action.

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

Cette facilité de transport des actions semble être de la nature même de l'action. En droit civil français, notamment, la libre-cessibilité d'une action en constitue le critérium: un auteur canadien partage cette opinion et en fait un des quatre critères de l'action⁶². Il ne suffit pas que la part soit cessible, il faut qu'elle

⁵⁹ J.L. HOWARD, *Canada Business Corporations Act, Part VI: Security Certificates, Registers and Transfers, Preface*, aux pp. 5-6 (inédit 1977) (ci-après cité J.L. HOWARD, *BCA Part VI, Preface*).

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

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

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

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

⁶⁰ F.W. WEGENAST, aux pp. 530-531.

⁶¹ I E. THALLER et J. PERCEROU ¶ 888, 1046.

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

puisse être aliénée sans le consentement des autres associés, par transport ou par livraison⁶³. Le défaut de cessibilité d'une part sociale enlève à celle-ci le caractère d'action, tout en laissant la qualité d'associé à celui à qui elle appartient⁶⁴. Selon Escarra ce n'est pourtant là que le caractère normal de l'action, non pas son essence⁶⁵: les dispositions d'ordre public peuvent le limiter⁶⁶.

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

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

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

Cette innovation s'inspire du droit continental, dont entre autres celui de la France qui, allant ainsi au-delà de l'application archaïque du régime mobilier au

⁶³ 1 E. THALLER et J. PERCEROU, ¶ 609.

⁶⁴ Ch. LYON-CAEN et L. RENAULT, *Traité de droit commercial*, Vol. 2, 551, (1907-08) (ci-après cité 2 Ch. LYON-CAEN et L. RENAULT), 2 P.B. MIGNAULT à la p. 440 n. 2.

⁶⁵ J. ESCARRA, *Cours de droit commercial*, nouvelle édition, 742, (1952) (ci-après cité J. ESCARRA).

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

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

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

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

⁷⁰ L.C.C.C., art. 44(3).

transfert des valeurs mobilières, et dont le droit québécois se satisfait pourtant encore, a reconnu, il y a déjà plus de cent ans, l'originalité des valeurs mobilières en ayant expressément déclaré celles-ci titres négociables⁷¹.

Chapitre II

La forme du titre en pays européen et anglo-saxon.

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

Section I

FAVEUR DES TITRES AU PORTEUR EN FRANCE ET EN ALLEMAGNE.

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

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

The quality of transferability greatly facilitated the task of refugees who wished to smuggle their wealth out of countries from which they were forced to flee⁷⁴.

Section II

REJET DE LA FORME AU PORTEUR PAR LES PAYS ANGLO-SAXONS.

§ 1. CONTEXTE HISTORIQUE.

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

⁷¹ Art. 2 Loi du 24 juillet 1867 sur les sociétés, Éditions Techniques S.A., *Juris-Classeur des sociétés*, vol. 1, Textes, (1976) (ci-après cité 1 *Juris-Classeur Sociétés*) disposition reprise par les articles 267 et 284 de la Loi du 24 juillet.

⁷² Voir note 521. *infra*: en Angleterre, on leur impose une taxe spéciale et leur dépôt est obligatoire: E. GUTTMAN, *The Transfer of Shares in a Commercial Corporation — A Comparative Study*, V B.C. Ind. Com. L. Rev. 491 à la p. 504 (1964) (ci-après cité GUTTMAN, *Corporate Stock Transfers*); J.L. HOWARD, *Property Registration Systems: Uniform Commercial Code, Article 8*, 6 R.J.T. 321 à la p. 333 (1971) (ci-après cité HOWARD, *Property Registration Systems*).

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

⁷⁴ L.C.B. GOWER, à la p. 387 n. 95.

D'ailleurs,

The history of European experimentation with bearer shares has shown that in times of political stress, when bearer shares were counted upon to play their part, the concomitant economic stress has led to restrictions destroying negotiability by mere delivery⁷⁵.

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

§ 2. PARTICIPATION DES ACTIONNAIRES À LA VIE CORPORATIVE.

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

The prevalence of bearer shares in Germany means that shareholders are largely unknown either to the company or to their fellow shareholders⁷⁷.

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

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

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

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

⁷⁶ L.C.B. GOWER, à la p. 387: voir LOSER, *Current Problems Concerning the Transfer of Registered Securities*, in INSTITUT D'ÉTUDES EUROPÉENNES DE L'UNIVERSITÉ LIBRE DE BRUXELLES, *Les émissions de titres de sociétés en Europe et aux États-Unis — Corporate Securities Markets in Europe and in the United States* 181 (1970).

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

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

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

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

En France, par exemple, cette relation est beaucoup moins apparente: le contrôle passe de l'assemblée générale au président du conseil d'administration⁸⁰, «le personnage le plus important de la société⁸¹». Tout ce qu'on demande à l'actionnaire est de fournir son apport: «cette obligation remplie, sa personne importe peu⁸²».

En Allemagne, la crainte de se faire voler ses titres⁸³ incita les porteurs à déposer leurs valeurs mobilières dans les banques. Parce que les actionnaires sont souvent indifférents à leur droit de voter, il en résulta pour les banques un pouvoir de vote considérable, et un contrôle accru sur les corporations publiques.

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

Chapitre III

Le rôle du registre des valeurs mobilières nominatives.

Section I

LE TRANSFERT DES TITRES NOMINATIFS EN L'ABSENCE DE REGISTRE.

En l'absence de tout registre⁸⁵, le détenteur d'un immeuble ou d'une valeur mobilière doit, afin de prouver son droit de propriété, produire une chaîne de titres

⁸⁰ Voir GUTTMAN, *Corporate Stock Transfers*, à la p. 494; l'érosion progressive de l'assemblée des actionnaires est manifeste: voir les Loi du 16 novembre 1940 relative aux sociétés anonymes (J.O. 26 nov. 1940, aux pp. 5828, 5846, 5958), [1940] D.C. L. 383, et Loi du 4 mars 1943 relative aux sociétés par actions (J.O. 6 et 26 mars 1943), [1943] D.C. L. 61; toutes deux exposées à VI *J.-Cl. Sociétés*, fasc. 133A, ¶ 10-114. Ces dispositions, quant au président du conseil d'administration, furent reprises par la Loi du 24 juillet 1966 portant réforme des sociétés: voir P.G. GOURLAY, *Le conseil d'administration de la société anonyme 1, 116-121 (1971)*, et pour une bonne synthèse, voir I GIDE, J. LOYRETTE et Ph. NOUËL, *La réforme des sociétés anonymes*, 70-74 (1968).

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

⁸² J. HAMEL et G. LAGARDE, *Traité de droit commercial*, vol. 1, ¶ 523, (1954-66) (ci-après cité I J. HAMEL et G. LAGARDE); comme l'indique la distinction, en droit français, entre «sociétés de personnes» et «sociétés de capitaux».

⁸³ Car la propriété passe à un acheteur de bonne foi par la seule remise du titre: *Bürgerliches Gesetzbuch* (Code civil allemand) § 929, 935, (ci-après cité BGB); voir GUTTMAN, *Corporate Stock Transfers* aux pp. 501-504.

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

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

couvrant au moins la période de prescription acquisitive⁸⁶.

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

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

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

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

Section II

L'APPARITION DU REGISTRE AU XVIII^e SIÈCLE.

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

All assignmn. to that shall be made in this Stocke by any adventurer to any other person either among themselves or otherwise the same shall be Signed by such Adventurer who shall soe assigne the same under his handles in a booke that shall be provided for that

⁸⁶ C'est-à-dire la période après laquelle l'action en justice serait non recevable: art. 165(4), 167 Code de procédure civile du Québec; l'usucapion est de dix ou trente ans quant aux immeubles, art. 2242, 2244, 2251 Code civil; de trente ans pour les meubles incorporels, art. 2242 Code civil; voir Titre deuxième, Chapitre 1, *infra*; voir surtout Labbé, note sous *Coevoet c. Delattre*, [1874] S. Jur. I. 409, 410 (Cass. req. 17 décembre 1873) et *Garrigoux c. Chenard*, [1972] Bull. civ. IV 215.

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

⁸⁸ 1 E. THALLER et J. PERCEROU, ¶ 602.

⁸⁹ Comparable à un acte de fiducie: 1 Y. RENAUD et J. SMITH, à la p. 36.

purpose, and such assignment shall be good title in Law against any other assignment whatsoever that shall not be soe entred [16 juillet 1673]⁹⁰

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

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

Parallèlement, en France, et s'appuyant sur la pratique d'Amsterdam, c'est par la procédure de la *reconstitution*⁹³, en 1747, en matière de rentes sur l'Hôtel de ville, que s'introduisit l'enregistrement de la cession sur des registres qui, dorénavant, affirmeraient la propriété de l'acquéreur. Selon Thaller et Ripert, le transfert moderne des valeurs mobilières descend de là⁹⁴. De même, pour les rentes nominatives sur l'État, alors que la négociation a lieu sur le grand-livre qui,

⁹⁰ SHELTON, *The First Printed Share Certificate: An important Link in Financial History*, 39 *Bus. Hist. Rev.* 392-393 (1965); voir également PENNINGTON, *Share Transfers in the Mid-Twentieth Century*, 105 *Sol. J.* 72 (1961); *comp. English Companies Act 1948*, Table A, art. 22 reproduit à S.W. Magnus et M. Estrin, *Companies — Law and Practice*, 392-396 (4^e éd., 1971).

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

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

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

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

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

⁹⁴ E. THALLER et J. PERCEROU, ¶ 602; G. RIPERT et R. ROBLOT, *Traité élémentaire de droit commercial*, vol. 2, ¶ 1782, (1973) (ci-après cité 2 G. RIPERT par R. ROBLOT).

après présentation de l'extrait d'inscription que le cédant entend transférer et la déclaration de transfert certifiée par un notaire, est notamment le moyen d'asseoir la propriété. Un extrait d'inscription est alors remis au cessionnaire, deux jours après l'opération⁹⁵.

Section III

INFLUENCE DU SYSTÈME TORRENS AU XIX^e SIÈCLE.

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

at the time of the first recording, all outstanding interests in a piece of land are brought up to date and certified as being correct by a functionary⁹⁷.

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

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

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

En droit anglo-saxon, aujourd'hui, le certificat de valeur mobilière est comme le certificat de titre remis par le registraire sous le système Torrens¹⁰⁰, c'est-à-dire qu'il n'est que la preuve simple du droit, non pas l'incorporation du droit, d'où la nécessité d'un contrat compliqué cédant expressément la propriété, qui est encore exigé, bien que modernisé par le *Stock Transfer Act 1963*

⁹⁵ Art. 3, 4, 5 de la Loi du 28 Floréal an VII (17 mai 1799) relative aux transferts de la dette publique, (1789-1830) Lois annotées, 498; voir aussi A. WAHL, *Précis théorique et pratique de droit commercial*, ¶ 1503-1512, (1922) (ci-après cité A. WAHL).

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

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

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

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

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

anglais¹⁰¹. L'agent de transfert, parce qu'il demeure responsable envers le propriétaire réel, doit procéder à des vérifications et se prononcer sur le titre du présentateur d'un transfert à l'enregistrement¹⁰², d'où l'utilité de la garantie de signature¹⁰³.

En France, le titre nominatif n'est pas cessible par livraison, et l'on exige aussi un contrat translatif de propriété, le bordereau de transfert. La France a poussé plus loin l'analogie avec le système de titre foncier, car l'immatriculation assure la propriété¹⁰⁴, contrairement au common law où le registre n'a qu'une preuve simple d'exactitude¹⁰⁵.

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

CONCLUSION GÉNÉRALE AU TITRE PREMIER.

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

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

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

TITRE II:

Régimes juridiques du transfert des valeurs mobilières.

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

the share certificate as evidence of title and the methods of assignment of the shares as between seller and buyer.... The other aspect relates to the rights and duties of the

¹⁰¹ Voir note 454, *infra*.

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

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

¹⁰⁴ Voir note 158, *infra*.

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

corporation with reference to "registration", the issue of new certificates and the entry of stock transactions of the records of the corporation¹⁰⁶.

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

... n'envisager que [le transfert], c'est prendre un seul côté de la valeur mobilière. Ce qu'elle laisse voir au premier aspect, c'est l'incorporation du droit dans le certificat¹⁰⁷.

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

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

Chapitre I

Système de titres.

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

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

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

Même sous ce système, toutefois, la corporation devait tenir un registre des actionnaires afin de connaître les détenteurs ayant droit aux avis d'assemblée et aux dividendes¹⁰⁸. Il parut donc sensé d'assimiler ces registres aux registres fonciers, qui exigeaient la production de chaque contrat au registre pour valoir comme avis aux tiers qui se proposaient d'acquérir un droit dans l'immeuble.

¹⁰⁶ H.W. BALLANTINE, § 320.

¹⁰⁷ I E. THALLER et J. PERCEROU, ¶ 889.

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

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

Chapitre II

Régime français de négociabilité.

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

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

D'autre part, c'est un principe du droit civil bien connu qui est évoqué par la locution: *Nemo plus juris transferre potest quam ipse habet*. Le cessionnaire ne peut avoir acquis plus de droits que n'en avait son cédant. Or, par la négociation du titre, le cessionnaire acquiert un droit entièrement détaché de la personne du cédant, pareil à celui qui aurait été conféré par l'émetteur, sans que celui-ci puisse opposer les exceptions personnelles qu'il aurait pu opposer au cédant. C'est en systématisant les opérations de tradition et d'enregistrement que les civilistes tentent de justifier l'application de ce principe à la cession des valeurs mobilières; ils y parviennent difficilement.

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

Section I

RAPIDITÉ DE LA TRANSMISSION: MODE DE TRANSFERT.

Vis-à-vis des tiers, la transmission des valeurs mobilières, comme celle de tous les droits, n'a d'effet que s'il y a eu des mesures susceptibles de les empêcher

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

¹¹⁰ Art. 1690 Code Napoléon.

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

d'être trompés, équivalents de la signification exigée pour les cessions de créances, de la transcription exigée pour les aliénations d'immeubles, etc.

§ 1. LA TRADITION DU TITRE AU PORTEUR.

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

A. La nature juridique de la tradition.

Puisqu'en droit civil la tradition est un moyen de rendre opposable aux tiers la cession, on a voulu l'assimiler à l'enregistrement d'un titre nominatif¹¹⁴. Ainsi, le vendeur donnerait ordre à la corporation de recevoir l'acheteur à sa place: il y aurait délégation et non cession. L'on pourra objecter que la délégation n'est pas acceptée par le débiteur-émetteur: il n'en est rien. La forme du titre donne l'équivalent de l'enregistrement. La corporation s'est engagée à reconnaître pour son actionnaire non pas telle personne déterminée, mais toute personne qui se présentera munie du titre¹¹⁵. L'acceptation est donnée *in futurum* à un inconnu.

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

B. Ses effets.

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

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

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

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

¹¹² Art. 256(1) Loi du 24 juillet 1966.

¹¹³ Voir note 533, *infra*.

¹¹⁴ E. THALLER et J. PERCEROU, ¶ 605.

¹¹⁵ A. WAHL, ¶ 1505.

¹¹⁶ 2 G. RIPERT par R. ROBLOT, ¶ 1803; voir Première Partie, Titre II, Chapitre II, Section I, § 2, A, 1, *infra*.

¹¹⁷ 2 Ch. LYON-CAEN et L. RENAULT, ¶ 598; 2 G. RIPERT par R. ROBLOT, ¶ 1751; V *J.-Cl. Sociétés*, fasc. 112¹, ¶ 43.

¹¹⁸ M. DE JUGLART et B. IPPOLITO, *Cours de droit commercial*, 3^e éd., vol. 2, ¶ 609, (1968) (ci-après cité 2 M. DE JUGLART et B. IPPOLITO).

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

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

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

De l'opposition ainsi marquée entre la cession de la propriété *inter partes* et la négociation à l'égard des tiers, il ne faut pas conclure à une inefficacité totale de la tradition dans les rapports des parties.

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

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

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

§ 2. L'ENREGISTREMENT DU TITRE NOMINATIF.

Pour la même raison de logique, et parce que le droit du titulaire d'une action nominative ressort d'une immatriculation au registre de la corporation¹²³ et n'est plus matérialisé dans le titre¹²⁴, la propriété du titre nominatif ne se transmet

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

¹²⁰ II G. RIPERT et J. BOULANGER, *supra*, note 91, ¶ 2827.

¹²¹ 2 G. RIPERT par R. ROBLLOT, ¶ 1804; I G. RIPERT et J. BOULANGER, *supra*, note 91, ¶ 3385.

¹²² 2 G. RIPERT par R. ROBLLOT, ¶ 1804.

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

¹²⁴ Voir 2 M. DE JUGLART et B. IPPOLITO, *Cours*, ¶ 610; J. ESCARRA, ¶ 126.

vis-à-vis des tiers et de la corporation que par l'inscription au nom du nouveau propriétaire¹²⁵.

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

A. Nature juridique de l'enregistrement.

1. CARACTÈRE ABSTRAIT DE L'ENREGISTREMENT.

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

2. EXPLICATIONS DOCTRINALES DE L'ENREGISTREMENT.

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

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

a) Cession de créance.

L'enregistrement apparaissant comme une mesure de publicité analogue à l'acceptation d'un débiteur cédé par note authentique ou à la signification de la

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

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

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

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

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

¹³⁰ Les théories de la cession de créance, la novation (Duvert), l'engagement personnel (Wahl), la négociabilité du titre (Bezard-Falgas), la stipulation pour autrui (Julliot), la délégation (Thaller), la déclaration unilatérale de volonté (Escarra); voir 2 *Répertoire des sociétés*, v^{is} valeurs mobilières, ¶ 262; elles sont exposées à V *J.-Cl. Sociétés*, fasc. 112⁸, ¶ 120-128; A. PERRAULT, *Traité de droit commercial*, vol. 3, ¶ 44 (bis), (1936-40) (ci-après cité 3 A. PERRAULT). Voir aussi note 170, *infra*.

cession de créance à ce débiteur telles que le prévoit l'article 1690 du Code Napoléon, une première opinion y a vu une cession de créance. Mais les partisans de ce système se sont efforcés d'écartier la conséquence de la revendication possible contre le tiers acquéreur de bonne foi¹³¹. Il le fallait puisque les titres nominatifs ne se revendiquent pas et que l'ancien titulaire n'a aucun recours contre le nouveau, ce dernier eût-il acquis son droit *a non domino*¹³². Ainsi, l'inscription sur les registres de la société débitrice constitue, d'une manière absolue contre tous, la preuve complète du droit du nouveau titulaire sans qu'il y ait à rechercher les conditions de la cession.

b) *Engagement personnel de la société débitrice.*

Selon Wahl¹³³, l'enregistrement est un engagement personnel contracté par la société débitrice vis-à-vis du nouveau titulaire du fait de l'inscription des titres au nom de ce dernier. Sans doute cet engagement intervient-il à la suite de la transmission opérée par l'ancien titulaire au profit du nouveau, mais il ne se base pas sur cette transmission qui n'est pas relatée dans le certificat remis au nouveau titulaire. L'émetteur-débiteur est tenu de prendre cet engagement vis-à-vis de l'acquéreur de bonne foi parce qu'en créant des titres négociables, il s'est obligé à en faciliter la négociation et à considérer comme titulaire quiconque les a acquis régulièrement. Cela explique que les exceptions nées du chef des titulaires antérieurs ne soient pas opposables au titulaire actuel. Par contre, si le titulaire nouveau est de mauvaise foi, s'il a réclamé de l'émetteur qu'il consacre des droits qu'il savait ne pas lui appartenir, il a commis une faute, un quasi-délit, qui vicie son titre et permet à l'émetteur-débiteur de se dégager vis-à-vis de lui, mais de lui seulement.

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

c) *Délégation.*

Explication différente de la stipulation pour autrui, mais voisine, qui fut proposée par Thaller¹³⁴. L'enregistrement consiste essentiellement en une délégation, opération réglée dans la partie du Code Napoléon qui a trait à la novation¹³⁵,

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

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

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

«Le titre nominatif étant de la classe des titres négociables, il serait surprenant que sa négociation donnât lieu à plus de formalités que celle des créances qui ne reçoivent pas cette qualification... et c'est là précisément le sens de l'expression titres négociables, que la nécessité d'une publicité est étrangère à la transmission des titres nominatifs, comme à celle de tous les autres titres négociables»: WAHL, note sous *Banque de France c. de Golstein*, [1898] S. Jur. II. 289, 920 (Cour d'Appel, Paris, 21 février 1896).

¹³⁴ I E. THALLER et J. PERCEROU, ¶ 600-604, 894-899.

¹³⁵ Art. 1271 et ss. Code Napoléon.

et qui suppose une étroite participation du titulaire du droit aliéné et de l'émetteur-débiteur. Le titulaire donne l'ordre à l'émetteur de se prêter à une substitution de créancier. Il l'incite à contracter envers l'acquéreur un engagement de même nature que celui dont il était jusque-là tenu envers lui. L'émetteur-débiteur accepte cette délégation et un lien direct s'établit ainsi, par suite de l'enregistrement entre lui et l'acheteur. Celui-ci agit non pas comme un ayant cause du titulaire antérieur, mais en vertu d'un pouvoir propre né de la délégation. Thaller fonde cette décomposition sur l'histoire, notamment, la pratique du transfert à Amsterdam¹³⁶.

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

d) *Déclaration unilatérale de volonté.*

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

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

B. *Effets de l'enregistrement.*

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

¹³⁶ Voir note 88, *supra*.

¹³⁷ J. ESCARRA, ¶ 1265.

¹³⁸ 2 G. RIPERT par R. ROBLOT, ¶ 1796.

¹³⁹ Voir note 524, *infra*.

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

¹⁴¹ 2 G. RIPERT par R. ROBLOT, ¶ 1796.

I. UNE PREUVE DU DROIT PAR L'INSCRIPTION

a) *L'inscription prouve le droit de propriété.*

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

Dans ses relations avec la personne morale émettrice, le titulaire inscrit jouit de tous ses droits tant que subsiste l'inscription à son nom¹⁴². En revanche, tant qu'il est inscrit, le titulaire doit satisfaire à ses obligations et, spécialement, l'actionnaire est tenu des versements de libération¹⁴³.

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

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

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

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

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

Parce que la cession se fait suivant les formes légales, sans qu'il soit nécessaire de justifier de la cause juridique de la transmission, et qu'ainsi l'inscription aux registres est une opération abstraite qui prouve le droit, l'on ne

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

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

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

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

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

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

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

saurait se contenter de la remise à la corporation du bordereau lorsque les pièces justificatives éventuellement indispensables n'y sont pas jointes¹⁴⁹.

b) *L'inscription assure le droit de propriété.*

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

Ainsi, s'il y a conflit entre les cessionnaires successifs, la préférence sera accordée à celui dont l'inscription aura été effectuée la première, sans considération des dates de cession¹⁵⁰, pourvu que le bénéficiaire de l'enregistrement ignore la cession précédente non inscrite¹⁵¹, et que l'émetteur n'ait pas passé outre à une opposition à l'enregistrement¹⁵², voire même qu'il n'ait pas été informé de la cession précédente¹⁵³. L'inscription nouvelle subsiste, et le propriétaire dépouillé n'a qu'un recours en dommages-intérêts contre le requérant, et la personne morale émettrice, si la faute de celle-ci est démontrée¹⁵⁴.

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

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

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

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

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

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

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

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

¹⁵⁴ 2 G. RIPERT par R. ROBLLOT, ¶ 1798.

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

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

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

2. PROTECTION DES ACQUÉREURS.

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

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

force probante absolue de l'inscription, analogue à celle qui est reconnue aux inscriptions du registre foncier dans les pays qui connaissent une telle organisation de la propriété immobilière¹⁵⁸.

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

Section II

SÉCURITÉ DE LA TRANSMISSION: LE TITRE DE CRÉDIT

§ 1. INSUFFISANCE DE LA RÈGLE DE DROIT CIVIL «*NEMO PLUS JURIS AD ALIUM TRANSFERRE POTEST QUAM IPSE HABET*».

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

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

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

Les rédacteurs du Code ne songent guère à l'industrie naissante¹⁶³. L'objet de leur préoccupation est uniquement la propriété foncière¹⁶⁴...

¹⁵⁸ 2 G. RIPERT par R. ROBLLOT, ¶ 1797.

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

¹⁶⁰ 2 G. RIPERT par R. ROBLLOT, ¶ 1797.

¹⁶¹ Art. 1690 Code Napoléon.

¹⁶² J. M. DE JUGLART et B. IPPOLITO, *Cours*, ¶ 252.

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

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

... Les immeubles représentent la part imposante de la fortune et, en tout cas, l'élément stable; les meubles sont des biens sans grande valeur et normalement destinés à l'aliénation. Notre droit de la fortune familiale repose sur cette distinction¹⁶⁵.

Pour qui lit le Code civil, la société moderne paraît semblable à celle d'autrefois. Le bon père de famille, dont il est souvent parlé, c'est le propriétaire qui attache une importance presque exclusive à sa terre et à sa maison, qui contracte lentement et attentivement. Mais... la création de richesses nouvelles change la composition des fortunes de la vie économique. Le droit commercial va dominer la vie civile¹⁶⁶.

Le capitalisme... crée le titre nominatif et le titre au porteur... dans une vie industrielle et commerciale devenue plus intense, les intéressés créent eux-mêmes librement les instruments juridiques qui leur sont utiles¹⁶⁷.

§ 2. RÈGLE DE L'INOPPOSABILITÉ DES EXCEPTIONS.

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

... la règle de l'inopposabilité des exceptions a été élaborée par des praticiens peu familiarisés avec les institutions très abstraites du droit civil, et soucieux avant tout d'obtenir un résultat déterminé¹⁶⁸.

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

A. Nature de la règle.

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

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

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

¹⁶⁵ *Id.*, à la p. 137.

¹⁶⁶ *Id.*, à la p. 337.

¹⁶⁷ *Id.*, aux pp. 23-24.

¹⁶⁸ J. J. HAMEL et G. LAGARDE, à la p. 642 et ss.

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

¹⁷⁰ Sur l'explication de la nature de cette règle, l'on retrace deux écoles. La première, germano-italienne, qui semble vouloir s'imposer (par exemple, la Loi uniforme de Genève sur les effets de commerce de 1930-31; voir 2 G. RIPERT par R. ROBLOT, ¶ 1922) fait du titre le générateur de

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

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

B. Effets de la règle.

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

Le bénéficiaire [de l'enregistrement], ou de la tradition ou de l'inscription en compte [courant] acquiert un droit purgé des moyens de défenses que la société aurait pu tirer de ses relations juridiques avec les précédents actionnaires¹⁷¹.

et purgé des vices tenant à la personne du cédant.

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

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

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

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

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

l'obligation car la cause est indifférente: là où est le titre, là se trouve l'ayant droit. L'effet fiduciaire, comme toute marchandise, figure une «valeur». L'obligation naît du titre et est indépendante de l'obligation contractuelle initiale. Ainsi, l'obligation est littérale, car elle vaut parce qu'elle a été consignée sur un titre, et abstraite, car il importe peu que la convention qui a présidé à sa circulation soit au fond irrégulière. Enfin, le droit s'incorpore dans le titre, car l'engagement s'affirme non sur un accord de volontés, mais sur un engagement unilatéral de volontés, constaté par la signature.

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

Voir *supra* aux pp. 48-51; 1 E. THALLER et J. PERCEROU, ¶ 889 et ss.; J. ESCARRA, aux pp. 1119 et ss.; 1 M. DE JUGLART et B. IPPOLITO, *Cours*, ¶ 260-262; 2 G. RIPERT par R. ROBLLOT, ¶ 1925-1933; voir également 3 A. PERRAULT, aux pp. 470-475.

¹⁷¹ 1 J. HAMEL et H. LAGARDE, ¶ 523.

¹⁷² J. ESCARRA, ¶ 1169 et ss.

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

Section III

CONCLUSION.

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

Ainsi,

l'une des raisons qui... s'opposait au développement des titres nominatifs... tenait à la difficulté, à la lenteur, et aux frais de leur transmission... D'autre part, notre droit civil est si complexe que les transferts contentieux sont très fréquents¹⁷⁴.

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

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

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

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

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

¹⁷³ M. DE JUGLART et B. IPPOLITO, *Droit commercial*, vol. 2, à la p. 311, (1970) (ci-après cité 2 M. DE JUGLART et B. IPPOLITO).

¹⁷⁴ J. ESCARRA. ¶ 1262 et ss.

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

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

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

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

Chapitre III

Régime anglo-saxon d'enregistrement du titre.

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

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

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

Section I

NÉGOCIABILITÉ DU TITRE AU PORTEUR.

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

¹⁷⁸ 2 G. RIPERT par R. ROBLOT, ¶ 1783; G. RIPERT, *supra*, note 164, à la p. 151.

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

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

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

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

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

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

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

Section II

VALEURS NOMINATIVES: QUASI-NÉGOCIABILITÉ ET ENREGISTREMENT.

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

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

D'abord, la quasi-négociabilité du titre¹⁸⁹. En droit anglo-saxon, les certificats nominatifs ne sont pas des effets négociables ou effets de commerce, au sens propre de l'expression, c'est-à-dire qu'un titre nominatif, endossé en blanc, ne devient pas négociable par simple livraison, et conférant à son acheteur de bonne foi un titre clair¹⁹⁰. Cela correspond aussi au droit français.

Par contre, et à la différence du droit français¹⁹¹, le propriétaire d'un titre nominatif qui le remet, endossé en blanc et contenant une procuration (*power of*

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

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

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

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

¹⁸⁸ Page 66, *supra*.

¹⁸⁹ H.W. BALLANTINE, § 330; V.E. MITCHELL, *A Treatise on the law relating to Canadian Commercial Corporations*, à la p. 750, (1916) (ci-après cité V.E. MITCHELL); L.C.B. GOWER, à la p. 347; introduite au Canada par *Castleman c. Waghorn*, 41 R.C.S. 88, 89; *Smith c. Rogers*, 30 O.R. 256.

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

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

attorney), à un possesseur qu'il investit d'une preuve apparente de droit, n'est pas admis à contester le droit d'un cessionnaire qui l'a acquis de bonne foi et contre valeur de ce possesseur, même si ce dernier a agi incorrectement¹⁹².

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

§ 1. QU'ASI-NÉGOCIABILITÉ DU CERTIFICAT NOMINATIF.

A. *La doctrine de l'estoppel*.

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

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

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

... wherever one of two innocent persons must suffer by the act of a third, he who has enabled such third person to occasion the loss must sustain it¹⁹⁶.

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

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

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

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

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

¹⁹⁵ Ce n'est là qu'une adaptation d'un principe déjà appliqué depuis fort longtemps par les cours d'*Equity*, d'où son appellation d'*equitable estoppel*.

À l'égard des chèques et lettres de change, les cours appliquaient une autre doctrine, celle de la «négociabilité», antérieure à celle de l'*estoppel*; voir PICKERING, *Estoppel by Conduct*, 55 *L.Q. Rev.* 400 (1939).

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

B. *Les relations détenteur-cessionnaire.*

1. RÔLE DE L'«ESTOPPEL».

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

À moins de dispositions statutaires, les valeurs mobilières nominatives ne sont pas des effets négociables. Mais parce que le détenteur enregistré qui signe le document en blanc doit être présumé avoir ainsi signé dans l'intention d'effectuer une négociation à un moment donné, et qui le remet ainsi à un tiers, ceux qui négocieront avec ce tiers seront en droit de présumer que ce dernier a autorité pour compléter la négociation¹⁹⁷. C'est un principe repris par l'article 31 de la *Loi des lettres de change*¹⁹⁸.

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

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

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

2. CIRCONSTANCES PROVOQUANT L'«ESTOPPEL».

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

La situation rencontrée le plus fréquemment en jurisprudence est celle où le détenteur enregistré signait une formule de cession, laissant en blanc le nom du

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

¹⁹⁸ 1970 S.R.C., c. B-5.

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

²⁰⁰ H.W. BALLANTINE, § 330; R.R. PENNINGTON, aux pp. 298-301.

cessionnaire, qu'il remettait avec le certificat à un mandataire à qui il donnait des instructions précises: mais le mandataire inscrivait le nom d'un cessionnaire pour des fins autres que celles précisées.

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

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

1) *Chaîne de titres*. — La présomption ne saurait s'appliquer si la chaîne de titres est brisée. Ainsi, lorsque des exécuteurs testamentaires signent en blanc un certificat et le remettent, pour se faire enregistrer comme actionnaires, à un mandataire qui les vend, les administrateurs ne sont pas privés, par l'*estoppel*, de contester le droit de l'acheteur en faisant valoir l'absence de pouvoirs du mandataire, car il n'a pas été investi d'une apparence de droit. La chaîne de titres était brisée: le certificat est au nom du *de cuius*, et la signature est celle de ses exécuteurs testamentaires²⁰². Afin d'investir le mandataire d'un droit apparent, les exécuteurs auraient dû lui remettre les lettres de vérification testamentaire²⁰³.

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

2) *Le fait du propriétaire*. — La doctrine de l'*estoppel*, entre autres, repose essentiellement sur la conduite de celui qui investit *volontairement* un détenteur d'un pouvoir apparent.

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

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

Lorsqu'une valeur mobilière nominative n'est pas endossée par le propriétaire enregistré ou par une personne en ayant reçu le pouvoir, ou dûment endossée mais

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

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

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

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

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

non remise par son propriétaire ou son mandataire, ce propriétaire n'est pas empêché par l'*estoppel* de recouvrer la valeur mobilière, car il demeure le propriétaire réel²⁰⁶.

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

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

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

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

C. *Les relations émetteur-détenteur.*

1. FONCTION DE L'«ESTOPPEL».

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

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

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

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

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

²⁰⁹ H.W. BALLANTINE, § 330-332; R.R. PENNINGTON, aux pp. 297-307; V.E. MITCHELL, aux pp. 750-752. *Colonial Bank c. Cady* 15, A.C. 267-285.

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

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

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

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

A certificate under the common seal of the company, specifying any shares or stock held by any member, shall be *prima facie* evidence of the title of the member to the shares or stock²¹³.

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

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

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

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

a declaration by the company to all the world that the person in whose name the certificate is made out, and to whom it is given, is a shareholder in the company, and it is given by the company with the intention that it shall be so used by the person to whom it is given and acted upon in the sale and transfer of shares²¹⁶.

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

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

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

The only representation is that at the date of the certificate the person named therein was owner of the shares²¹⁸.

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

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

²¹⁵ Voir L.C.B. GOWER, aux pp. 380-383; H.W. BALLANTINE, § 198.

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

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

²¹⁸ *Rainford c. James Keith & Blackman Co.*, [1905] 2 Ch. 147, 154 (C.A.) cité à L.C.B. GOWER, à la p. 382 n. 67; voir *Longman c. Bath Electric Tramways Ltd.*, [1905] 1 Ch. 646 (C.A.) et *Smith c. Walkerville Malleable Iron Co.* (1896) 23 O.A.R. 95 (C.A. d'Ont.) où le deuxième cessionnaire, détenteur du certificat authentique, contrairement au premier cessionnaire enregistré qui

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

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

2. ÉLÉMENTS DE L'«ESTOPPEL».

a) Représentations réelles par la corporation.

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

Si un secrétaire de la corporation contrefait les signatures nécessaires à un certificat sous le sceau de la corporation, et qu'il l'émette pour ses propres fins, et que la corporation ne reconnaisse d'aucune façon l'acte de son secrétaire comme le sien, alors le premier élément de l'*estoppel* fait défaut: la représentation n'émane pas de la corporation, qui, en conséquence, est admise à contester les mentions figurant au certificat²¹⁹.

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

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

ne détenait qu'un faux, n'a pu opposer son titre à la corporation: on comprend ici que le transfert est valide, mais que ce cessionnaire ne bénéficiera pas de l'*estoppel* de la corporation (e.g. il serait tenu au non-versé quoique le titre indique sa libération).

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

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

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

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

b) *Représentations utiles.*

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

c) *Dépendance effective par le détenteur sur les représentations.*

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

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

d) *Qualité des détenteurs.*

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

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

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

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

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

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

²²⁶ R.R. PENNINGTON, à la p. 302.

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

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

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

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

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

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

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

²²⁸ *Dixon c. Kennaway*, (1900) 1 Ch. 833 (où la conduite de la corporation a fait perdre au détenteur un recours contre des tiers): *The Toronto — Dominion Bank c. Geoffrion, Robert & Gélinas Ltd — Geoffrion, Robert & Gélinas Ltée* 1976 C.S. 381.

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

²³⁰ *Simm c. Anglo-American Telegraph Co.*, 5 Q.B.D. 188.

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

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

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

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

§ 2. L'ENREGISTREMENT DE LA CESSION:
INCERTITUDE DU COMMON LAW SUR SON RÔLE.

A. *Fonction consolidante de l'enregistrement.*

À moins de dispositions statutaires à l'effet que le titre est négocié par l'endossement et la livraison, le cessionnaire du certificat n'a, en raison de la quasi-négociabilité mais jusqu'à l'enregistrement, qu'un titre imparfait à l'encontre de la corporation et des tiers, bien que valide *inter partes*, sous réserve de nos conclusions²³⁵.

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

1. FRAGILITÉ DU DROIT DU DÉTENTEUR NON-ENREGISTRÉ.

a) *Droit en loi ou en equity.*

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

Legal rights are good against all the world; equitable rights are against all persons except a *bona fide* purchaser of a legal estate for value without notice, and those claiming under such a purchaser²³⁸.

Par ailleurs, si ce cessionnaire de bonne foi a versé le prix d'achat avant de

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

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

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

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

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

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

compléter la transaction, et qu'entre-temps, il prend connaissance d'un *equitable interest* antérieur, son titre demeure assujéti aux *equities*.

Il en irait pareillement pour les valeurs nominatives²³⁹.

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

b) *Cessionnaire d'une créance*.

S'il existe plusieurs intérêts en conflit portant sur une même créance (*chase in action*), la priorité entre eux est normalement déterminée par l'ordre dans lequel les intéressés ont avisé le débiteur. En cas de titres nominatifs, le débiteur est la corporation.

Mais parce que les lois stipulent qu'

une compagnie n'est tenue de veiller à l'exécution d'aucune fiducie, formelle, implicite ou établie par déduction à l'égard de quelque action de la compagnie²⁴⁰,

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

2. EFFETS DE L'ENREGISTREMENT.

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

a) *Cessionnaire enregistré*²⁴³.

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

L'actionnaire A vend son action à B le 1^{er} janvier et revend sa même action à C le 10 janvier. Si B retarde à faire procéder à l'enregistrement, il risque de voir

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

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

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

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

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

son titre défait par C qui, ignorant le droit de B, se fait enregistrer, avec ou sans le certificat²⁴⁴.

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

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

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

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

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

b) Cessionnaire non-enregistré.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

B. *Fonction accessoire de l'enregistrement.*

1. RAPPEL DU RÉGIME ANGLO-SAXON DE TRANSFERT.

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

D'abord, quant à la transmission du titre, le certificat nominatif, effet non négociable, qui acquiert pourtant une plus grande liquidité par l'application du principe de l'*estoppel*: le propriétaire enregistré qui, volontairement, remet à un mandataire le certificat et signe en blanc la formule de cession, confère à un acheteur de bonne foi, qui se prévaut de ces représentations, un titre valide qu'il ne peut plus contester.

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

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

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

En réalité, cependant, et nous rapportons ici une opinion minoritaire, l'enregistrement demeurerait totalement inefficace dans les relations entre le propriétaire enregistré originel et tout cessionnaire qui aurait obtenu l'enregistrement, en dehors des circonstances mentionnées au précédent paragraphe, de même qu'à l'égard des tiers²⁵³. D'aucuns prétendent que l'enregistrement n'est ici qu'un

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

²⁵³ Le droit anglo-saxon est confus sur ce point. À vrai dire, l'enregistrement n'aurait aucune utilité si ce n'est de forcer la corporation à payer les dividendes, etc. au détenteur enregistré, soit la

acte administratif (*ministerial*), et demeure étranger au régime de quasi-négociabilité; il ne sert qu'à transformer le cessionnaire en un détenteur enregistré, dès lors admis à voter et à recevoir les avis, dividendes et intérêts²⁵⁴.

2. CRITIQUE DU RÉGIME.

Il serait donc plus juste de voir, comme seconde constituante du régime, non pas l'enregistrement, mais le *legal title* qui est cédé lors de la cession²⁵⁵, et qui confère, en des circonstances normales, à un acheteur de bonne foi, la protection nécessaire pour lui permettre de jouir d'une propriété absolue, libérée des réclamations et vices de titre des cédants intermédiaires, même entre les dates d'enregistrement²⁵⁶.

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

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

Section III

CONCLUSION.

La confusion engendrée par ce système, qui n'est pas conçu pour ceux qui

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

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

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

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

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

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

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

l'utilisent le plus, c'est-à-dire les courtiers, a conduit à repenser le régime anglo-saxon de transfert des titres nominatifs.

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

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

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

Chapitre IV

Régime nord-américain de négociabilité et d'enregistrement.

Section 1

APPROCHE LÉGISLATIVE AUX PROBLÈMES DU TRANSFERT DES VALEURS MOBILIÈRES.

§ 1. HISTORIQUE DU RÉGIME ACTUEL.

A. Aux États-Unis d'Amérique.

1. DISSOCIATION DU COMMON LAW: UNIFORM STOCK TRANSFER ACT (1909).

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

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

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

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

²⁶¹ Voir note 187, *supra*.

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

2. RÉFORME EN PROFONDEUR:

UNIFORM COMMERCIAL CODE, ARTICLE 8 (1958).

À partir de 1958, une loi modèle, le *Uniform Commercial Code*²⁶³, par le huitième de ses dix articles²⁶⁴, abrogeait le *Uniform Stock Transfer Act* 1909, et soumettait les *valeurs mobilières* à un régime unitaire. Avant 1958, les obligations étaient souvent traitées en vertu du *Negotiable Instruments Law*²⁶⁵, les actions, soumises au *Uniform Stock Transfer Act*, et les autres valeurs mobilières, laissées à une jurisprudence en conflit²⁶⁶.

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

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

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

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

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

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

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

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

²⁶⁶ Sur le morcellement du régime, voir l'exemple de celui d'un État américain dans TRUMBULL, *The Proposes Uniform Commercial Code and Investment Securities in Illinois*, 51 *Nw.U.L. Rev.* 424 (1956). Au même effet, voir FLOK, *Article Eight: A Premise and Three Problems*, 65 *Mich. L. Rev.* 1379 (1967); C.L. ISRAELS et E. GUTTMAN, *Modern Securities Transfers*, éd. révisée, ¶ 1.05 (1971, Suppl. 1976) (ci-après cité C.L. ISRAELS et E. GUTTMAN) et *U.C.C.*, § 8-101, Comment.

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

²⁶⁸ *U.C.C.*, § 8-405(1), 8-315(2).

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

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

Au Canada, les *Propositions pour un nouveau droit des corporations commerciales*, qui venaient dépoussiérer le droit corporatif fédéral, ont retenu²⁶⁹ le modèle de l'article 8 du *Uniform Commercial Code*, inaltéré²⁷⁰, parce qu'étant donné la complexité des problèmes de négociation des valeurs mobilières,

... l'article 8 de ce Code offre deux avantages incontestables. Premièrement, il représente le langage des agents de transfert et reflète donc la réalité du monde des affaires. Deuxièmement, il a fonctionné pour une période de temps considérable dans de nombreuses juridictions, sans nécessité d'interprétation judiciaire importante²⁷¹.

Depuis la proclamation, le 15 décembre 1975, de la *Loi sur les corporations commerciales canadiennes*, le régime canadien de transfert des valeurs mobilières rompt avec celui de common law²⁷², mais il est parallèle à la législation ontarienne, puisqu'il est copié à la même source, c'est-à-dire l'article 8 du *Uniform Commercial Code*:

We feel that this is particularly useful in Canada, or we can now say in North America since we do have an international North American capital market. It will be most helpful to have one system of law governing securities transfers as far as possible all over the continent²⁷³.

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

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

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

²⁷¹ *Propositions, commentaires*, ¶ 175.

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

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

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

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

Voir également l'art. 4 *L.C.C.C.*

§ 2. CARACTÉRISTIQUES DE LA LOI.

L'article 8 du *Uniform Commercial Code*²⁷⁴ et la partie VI de la *Loi sur les corporations commerciales canadiennes*²⁷⁵ constituent respectivement un code des opérations de la négociation des valeurs mobilières corporatives, qui cherche à préciser les droits, obligations, responsabilités et défenses des parties à la transaction²⁷⁶.

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

A. Un système intégré.

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

The U.C.C. is not a "code" in the Civil Law sense, i.e., a comprehensive enactment covering every situation cognizable by the law, but rather in the Common Law sense, an integrated statute relating to commercial transactions, synthesizing the best available legal material, but leaving to the courts a reasonable latitude for interpretation and application to varying fact patterns²⁷⁹.

B. Pragmatique.

1. RECONNAISSANCE DU BESOIN DE LIQUIDITÉ DU MARCHÉ.

Le *Uniform Commercial Code* et la *Loi sur les corporations commerciales canadiennes* donnent au marché des valeurs mobilières la liquidité, la rapidité et la sécurité des opérations qui lui sont propres²⁸⁰. Pour y arriver, il fallait préférer les intérêts de l'acquéreur d'une valeur mobilière à ceux de l'émetteur et du vrai propriétaire²⁸¹: ce qui n'est possible qu'en évitant que l'acquéreur soit soumis aux

²⁷⁴ U.C.C., § 8-101 à § 8-406.

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

²⁷⁵ L.C.C.C., art. 44-77.

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

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

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

²⁷⁹ C.L. ISRAELS et E. GUTTMAN, ¶ 1.06, à la p. 7.

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

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

exceptions que peuvent soulever un détenteur antérieur et un émetteur. Seule la négociabilité offrait cet avantage, et l'article 8 du *Uniform Commercial Code* et la partie VI de la *Loi sur les corporations commerciales canadiennes* l'ont retenue.

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

2. LANGAGE.

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

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

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

Section II

LA NÉGOCIABILITÉ DU CERTIFICAT.

La *Loi sur les corporations canadiennes*²⁸⁸, comme le *Companies Act* 1948²⁸⁹, en Angleterre, dispose que le certificat nominatif n'est que la preuve *prima facie* du droit du détenteur au titre.

C'est pourquoi tout cessionnaire, même de bonne foi, ne peut, entre les périodes d'enregistrement, acquérir un meilleur titre que celui du cédant, et

²⁸² Voir H.W. BALLANTINE, à la p. 739.

²⁸³ *L.C.C.C.*, art. 56(1).

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

²⁸⁵ *Loi des lettres de change*, S.R. Can. 1970, c. B-5, telle que modifiée (ci-après citée *Loi des lettres de change*), art. 2 v° «endossement»; *L.C.C.C.*, art. 62.

²⁸⁶ *Loi des lettres de change*, art. 2 v° «livraison»; *L.C.C.C.*, art. 44(2) v° «transfert».

²⁸⁷ *L.C.C.C.*, art. 71. Voir C.L. ISRAÏLS et E. GUTTMAN, ¶ 2.04.

²⁸⁸ 1970, S.R.C. c. C-32, art. 36(3).

²⁸⁹ 11 et 12 *Geo.* 6, c. 38, art. 81.

demeure assujetti aux réclamations de détenteurs antérieurs et de l'émetteur. L'enregistrement seul²⁹⁰ pourrait le mettre à l'abri des exceptions portant sur le vice du titre, par opposition aux vices portant sur la valeur mobilière comme une signature fautive ou non autorisée²⁹¹.

Le *Uniform Commercial Code*²⁹² et la *Loi sur les corporations commerciales canadiennes*²⁹³, en stipulant que les valeurs mobilières sont des effets négociables, leur confèrent les caractéristiques de la lettre de change²⁹⁴. Comme le soulignait Falconbridge, la négociabilité revêt deux significations particulières: l'une a trait à la circulation du titre et au mode de négociation, l'autre concerne les *equities* ou exceptions que les parties peuvent faire valoir²⁹⁵.

§ 1. RAPIDITÉ DE LA CIRCULATION DU TITRE: LE TRANSFERT

L'endossement d'une valeur mobilière ne constitue un transfert que lors de la livraison de cette valeur mobilière et, s'il y a lieu, du document séparé portant l'endossement²⁹⁶. En raison de la négociabilité, dès livraison d'une valeur mobilière, l'acquéreur est investi des droits que l'auteur du transfert possédait ou qu'il était autorisé à transmettre²⁹⁷. Ce qui ne laisse d'étonner, par comparaison, c'est que le titre nominatif, en France, qui est également qualifié de négociable, soit privé de cette facilité de transmission: seul l'enregistrement, comme en régime anglo-saxon, peut conférer la qualité d'actionnaire. Nous rappelons à cet effet la critique d'Albert Wahl²⁹⁸.

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

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

²⁹² U.C.C., § 8-105.

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

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

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

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

²⁹⁶ Art. 62 L.C.C.C.

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

²⁹⁸ Note 133, *supra*.

A. Endossement du certificat

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

1. DÉFINITION.

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

Le document distinct devra identifier suffisamment la valeur mobilière et contenir les mots «endossement et transfert³⁰⁰».

2. LA PERSONNE COMPÉTENTE.

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

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

a) *Le détenteur enregistré.*

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

b) *La personne habilitée.*

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

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

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

³⁰⁰ Voir les modèles proposés dans *C.L. ISRAELS et E. GUTTMAN*, ¶ 5.02.

³⁰¹ *L.C.C.C.*, art. 61(1) (b).

³⁰² *L.C.C.C.*, art. 61(1) (a), (g).

³⁰³ *L.C.C.C.*, art. 61(1) (d).

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

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

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

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

B. Livraison du certificat.

1. CONTENU DE L'OBLIGATION DE LIVRER.

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

³⁰⁴ C.L. ISRAELS et E. GUTTMAN, ¶ 5.07.

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

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

³⁰⁶ L.C.C.C., art. 73(3) (a).

³⁰⁷ L.C.C.C., art. 61(2).

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

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

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

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

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

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

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

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

2. MODES DE LIVRAISON.

a) *Transfert direct.*

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

L'obligation de livraison du cédant consiste à :

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

b) *Transfert en bourse.*

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

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

Le courtier vendeur, à son tour, doit livrer le titre au courtier acheteur ou à

³¹³ Voir note 320 *infra*.

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

³¹⁵ Art. 61(1) (2), 62 *L.C.C.C.*

³¹⁶ Art. 69 *L.C.C.C.*

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

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

³¹⁹ *L.C.C.C.*, art. 67(1) (a).

toute personne désignée par lui, ou en effectuant la compensation de la vente selon les règles du marché³²⁰.

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

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

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

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

§ 2. SÉCURITÉ DU TRANSFERT.

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

³²⁰ L.C.C.C., art. 67(1) (b).

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

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

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

³²² L.C.C.C., art. 66(1) (b).

³²³ L.C.C.C., art. 66(1) (c).

³²⁴ L.C.C.C., art. 66(1) (d).

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

³²⁶ Voir note 295, *supra*.

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

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

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

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

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

most reluctant to place an obligation on A based on a claim by B that B relied on A³²⁸.

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

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

Ainsi, et procédant du système allemand dont le but, inconnu aux droits modernes, est de garantir le commerce des biens et la certitude des rapports juridiques par la sécurité accordée à une disposition, la *Loi sur les corporations commerciales canadiennes* fait en sorte que:

si le propriétaire d'une chose (A) la vend et l'aliène à autrui et l'acquéreur (B) ensuite l'aliène à un tiers (C), celui-ci n'est pas tenu de s'occuper de la question de savoir si le contrat de vente conclu entre les deux premières parties était ou non valable³³¹.

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

Entre les dates d'enregistrement, la négociabilité du certificat procure à

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

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

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

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

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

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

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

l'acheteur *bona fide* le bénéfice de la sécurité de son droit, en libérant le titre de toute opposition³³³ basée sur les *equities*.

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

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

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

3° n'étant pas avisé ou présumé avisé d'une opposition³³⁶

4° et qui a obtenu livraison

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

³³³ L.C.C.C., art. 56(2).

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

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

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

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

Voir C.L. ISRAELS et E. GUTTMAN, ¶ 12.02, et particulièrement J.L. HOWARD, *CBCA Part VI*, *Preface* aux pp. 25-29.

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

³³⁵ Voir C.L. ISRAELS et E. GUTTMAN, ¶ 4.11 et J.D. FALCONBRIDGE, aux pp. 442-443.

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

Section III

PERFECTIONNEMENT DU TRANSFERT
PAR L'ENREGISTREMENT.

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

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

In rough analogy, the issuer and transfer agent under the [U.C.C.] are no longer required to be policemen or insurers. They might more properly be described as firemen who, in the interest of the great majority of transferors of securities who are entitled to prompt compliance with their requests for transfer, need not seek to ferret out the obscure claim of ownership unless and until the alarm rings either in the form of actual notice of a claim, or some one or more of the simple indicia of it which under this Article [Eight] would charge them with notice as a matter of law³³⁹.

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

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

Mais en raison de l'effet dirimant conféré par la *Loi sur les corporations commerciales canadiennes* à l'enregistrement, à l'égard d'un propriétaire préjudi-

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

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

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

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

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

³⁴⁰ *L.C.C.C.*, art. 51, 56, 68.

³⁴¹ *L.C.C.C.*, art. 64.

cié, volé ou dont la signature est contrefaite qui n'a pas logé une opposition chez l'émetteur ou à laquelle celui-ci a été inattentif, un acquéreur *bona fide* enregistré acquiert, comme sous un régime de publicité réelle, un droit purgé des vices de la valeur et un titre inattaquable³⁴².

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

Brièvement, lorsque l'endossement est non-autorisé, tout acquéreur, même *bona fide*, n'est pas à l'abri des oppositions du vrai propriétaire³⁴⁵, et l'émetteur qui procède alors à l'enregistrement devra donner au vrai propriétaire une valeur mobilière nouvelle³⁴⁶.

Si l'endossement était autorisé mais que le transfert était par ailleurs illégal, l'acquéreur *bona fide* prévaudra sur le vrai propriétaire³⁴⁷, et l'émetteur n'encourt alors aucune responsabilité en raison de l'enregistrement du transfert³⁴⁸.

Section IV

CONCLUSION.

Ce système de la négociation des valeurs mobilières a acquis la faveur du marché américain des valeurs parce qu'il élimine les obstacles à une négociabilité entière³⁴⁹, et qu'il offre à toutes les parties en cause une protection raisonnable.

³⁴² Art. 64 et 68 L.C.C.C. Voir note 327, *supra*.

Comme pour la Loi des lettres de change, le législateur canadien rattacherait la Partie VI de la L.C.C.C. à la fois à l'école italo-germanique, i.e., de l'engagement formel et abstrait, et à la fois à la théorie classique française fondée sur la convention principale, règle que l'exception dont jouit le «détenteur régulier» viendrait confirmer. Voir note 170, *supra* et 3 A. PERRAULT, aux pp. 475-539.

Mais les effets de l'enregistrement laissent croire qu'en définitive, le système devient unique, plus formaliste que l'école allemande: l'apparence d'une signature, non plus une signature volontaire, suffit à faire naître le titre, puisqu'afin d'éviter que les négociations demeurent soumises au droit commun, le propriétaire dépossédé devra recourir à une procédure extraordinaire, i.e., diligemment former opposition.

³⁴³ L.C.C.C., art. 44(2) v^o «non-autorisé; U.C.C., § 1-201(43) v^o «unauthorized».

³⁴⁴ La distinction est manifeste: art. 68(1), (2) L.C.C.C.

³⁴⁵ Cependant, si l'acquéreur *bona fide* a effectivement «reçu... une valeur mobilière nouvelle, émise ou enregistrée de nouveau lors de l'enregistrement d'un transfert» (art. 64(1) L.C.C.C.), il prévaudra sur le vrai propriétaire. Cela signifie, en d'autres termes, que s'il est passé par les bretelles de l'enregistrement du transfert par un émetteur qui s'est acquitté de son devoir de s'enquérir, et qu'il ignore encore l'endossement non-autorisé, il peut conserver la valeur mobilière et prétendre au statut d'actionnaire.

³⁴⁶ Art. 68(2) et 74(2) L.C.C.C.

³⁴⁷ Art. 68(1) L.C.C.C.

³⁴⁸ Art. 73, 74(1) L.C.C.C.

³⁴⁹ FOLK, *Article Eight: A Premise and Three Problems*, 65 Mich. L. Rev. 1380 (1967).

En précisant la nature d'une valeur mobilière, il met fin à un débat qui se poursuivait au Canada, qui se poursuit encore en Angleterre, mais qui n'a jamais été soulevé au Québec.

Par ailleurs, en traitant expressément du problème des endossements non-autorisés et des valeurs perdues ou volées, ces lois apportent une solution simple et équitable à deux questions épineuses en common law.

Cette législation n'est pas d'une génération spontanée: en écrivant que le *Uniform Commercial Code* effectuait la synthèse des meilleures institutions juridiques, les auteurs Israels et Guttman³⁵⁰ indiquaient déjà son caractère hybride, tiré de la négociabilité des titres calquée sur le droit continental, dont le droit français étudié plus haut, puis du registre foncier dans un système dit de publicité réelle, demeurant ainsi fidèle à la propension anglo-saxonne au titre nominatif.

Bien que sa destination soit limitée³⁵¹, ce système devrait faciliter l'implantation des négociations par la voie d'ordinateur, tout en continuant d'offrir un fonctionnement harmonieux aux négociations telles que nous les connaissons aujourd'hui.

Chapitre V

Régime québécois de propriété mobilière des valeurs nominatives et au porteur.

Sans doute la *Loi des compagnies* du Québec, adoptée dès 1867³⁵², permit-elle, à juste titre³⁵³, l'introduction des principes du common law anglo-américain dans un système de droit civil.

Sans doute également, il n'y a pas à s'étendre sur ce fait, les nécessités du marché des valeurs favorisent-elles un rapprochement des législations.

Aussi ne devons-nous pas être étonnés de ce que le régime québécois de transfert des valeurs nominatives, malgré l'omniprésence du droit civil, repose essentiellement sur le régime anglo-canadien tel qu'étudié précédemment.

³⁵⁰ Voir note 279, *supra*.

³⁵¹ Voir note 633, *infra*; voir LYBRAND, ROSS Bros. & MONTGOMERY, S.M. ROBBINS, W. WERNER, C.G. JOHNSON, A. GREENWALD, *Paper Crisis in the Securities Industry: Causes and Cures — Is the Stock Certificate Necessary?* 136 (1969) [ci-après cité *Lybrand Study*].

³⁵² 1867, 31 Vict., (Q.) c. 24 et 25, substantiellement la même depuis; le choix du législateur québécois s'était déjà fixé sur les lois canadiennes, anglaise américaines, avant qu'en France la première loi sur les sociétés commerciales soit promulguée le 24 juillet 1867, réformée en profondeur le 24 juillet 1966.

³⁵³ Voir CARON, *De l'action réciproque du droit civil et du common law dans le droit des compagnies de la Province de Québec*, in 1 J.S. ZIEGEL, *Canadian Company Law — Droit canadien des compagnies*, 102-184 (1967).

Ce chapitre examinera le régime de négociation des titres au porteur et nominatif, transposé législativement en droit québécois, et il sera l'occasion de l'étude du certificat de courtier, négociable sur le marché boursier par endossement en blanc et livraison, en usage sous diverses juridictions canadiennes.

Section I

LA CESSION DES TITRES.

Par le jeu des articles 387 et 1573 du Code civil et 43 de la *Loi des compagnies*, en l'absence de toutes dispositions statutaires ou réglementaires³⁵⁴, les valeurs mobilières sont exemptées des formalités de la cession de créance.

Aucune formalité autre que celle requise pour le transfert des biens meubles n'est exigible pour le transfert des valeurs mobilières³⁵⁵.

Mais ce faisant, le législateur québécois crée un *vacuum juridique*: si pour les titres au porteur, meubles corporels, la tradition de l'article 2268 du Code civil remplace les formalités des articles 1571-75 du Code civil, le titre nominatif est sans statut, puisque meuble incorporel et soustrait à l'application des articles 1571 et suivants.

§ 1. LE TITRE AU PORTEUR: AMBIGUÏTÉ DU RÉGIME.

Le paragraphe 51(2) de la *Loi des compagnies* stipule: «le certificat d'action au porteur donne, à celui qui en est le porteur, droit aux actions y désignées, et ces actions peuvent être transférées par la livraison du certificat.»

Nous nous interrogeons sur le sens de cette disposition: *a)* le législateur rappelle-t-il simplement la facilité de transmission du titre au porteur, ou *b)* indique-t-il par des termes identiques à ceux employés par les lois canadienne et anglaise³⁵⁶ qu'on doit se référer au droit anglo-canadien?

A. *La doctrine: effet négociable ou cessible.*

Cette imprécision est d'ailleurs reflétée par la doctrine.

En droit anglo-saxon, il est établi depuis fort longtemps que le titre au porteur constitue un véritable effet de commerce³⁵⁷, négociable par simple livraison, conférant à un acheteur de bonne foi des droits comparables à ceux dont bénéficie le détenteur régulier d'une lettre de change.

³⁵⁴ L'étude des dispositions usuelles rencontrées dans les règlements de corporations, relatives aux exigences lors d'un transfert, mis à part les restrictions, aurait peut-être été révélatrice du régime de transfert au Québec: mais la recherche à travers les Formulaires des compagnies» (Martel, Mullin and Davies) s'est avérée vaine.

³⁵⁵ *Whitehead c. McLaughlin*, (1882) 8 Q.L.R. 373, cité à F.W. WEGENAST, à la p. 546.

³⁵⁶ *Loi sur les corporations canadiennes*, art. 38; *English Companies Act* 1948, art. 83.

³⁵⁷ F.W. WEGENAST, à la p. 488; J.L. STEWART et L. PALMER, *Fraser and Stewart Company Law of Canada*, 231-232 (5^e éd. 1962); voir Première Partie, Titre II, Chapitre III, Section I, *supra* (régime anglo-saxon du titre au porteur).

Certains auteurs québécois reconnaissent au titre au porteur ce caractère négociable³⁵⁸.

Pour d'autres, cette solution va à l'encontre «du principe de droit civil québécois voulant qu'on ne puisse transmettre plus de droits qu'on possède au moment du transfert³⁵⁹».

L'argument, bien que justifié, est mince.

En effet, et d'une part, si l'on ne veut pas emprunter la règle du common law, on constate que le droit civil québécois ne connaît pas la règle du droit civil français de l'inopposabilité des exceptions aux tiers porteurs de bonne foi³⁶⁰, applicable aux titres de crédit, dont les valeurs mobilières.

Par contre, et d'autre part, à l'égard des meubles corporels, donc, des titres au porteur³⁶¹, le Code civil fournit une véritable exception à la règle *Nemo plus juris...*, en stipulant:

La possession actuelle d'un meuble corporel à titre de propriétaire fait présumer le juste titre³⁶²...

On rompt ici avec l'idée de cession de créance qui répugne au droit commercial, et la tradition devient un acte abstrait³⁶³: l'acquéreur, même sans avoir donné valeur, (contrairement au droit anglais qui exige l'acquisition contre valeur³⁶⁴) s'il est de bonne foi³⁶⁵, est protégé contre la revendication³⁶⁶, dans les termes de l'article 2268³⁶⁷ du Code civil et à l'abri des prétentions d'un autre cessionnaire de la même valeur, encore que son titre soit antérieur en date³⁶⁸.

³⁵⁸ Voir I P. et M. MARTEL, *Les aspects juridiques de la compagnie au Québec*, 158-59 (3^e éd. 1971) et HOWARD, *Property Registration Systems*, à la p. 328 n. 29.

³⁵⁹ 2 Y. RENAUD et J. SMITH, qui, rejetant la négociabilité d'une action au porteur (aux pp. 829-830) acceptent pourtant la négociabilité d'une obligation au porteur (aux pp. 1028-1036).

³⁶⁰ Voir Première Partie, Titre II, Chapitre II, Section II, § 2, *supra*.

³⁶¹ Voir note 524, *infra*.

³⁶² Au sujet de l'art. 2268(1) Code civil, «Il est curieux de constater que, en France comme chez nous, c'est la sûreté du commerce qui a été le motif de l'adoption de cette solution»: RODYS, *De La prescription*, in 15 *Traité de droit civil du Québec*, 395 (1958); en France, cette exception se retrouve à l'art. 2279 Code Napoléon, note 119, *supra*. Voir 3 A. PERRAULT, à la p. 82.

³⁶³ Nous rappelons les propos de BRETHER, *Théorie juridique des titres à ordre*, 25 *Rev. trim. dr. civ.* 637 (1926) et plus particulièrement ceux de ESMÉIN, *Étude sur le régime juridique des titres à ordre et au porteur et en particulier de l'inopposabilité des exceptions*, 20 *Rev. trim. dr. civ.* 5, 47 (1921); voir note 548, *infra*.

³⁶⁴ R. R. PENNINGTON, aux pp. 295, 297.

³⁶⁵ Quant aux obligations, la bonne foi n'est pas altérée par l'arrivée de l'échéance du titre: voir 2 Y. RENAUD et J. SMITH, aux pp. 1029-1032 et note 336, *supra*.

³⁶⁶ Il faut que la possession soit exempte de vices; en France, voir *Noury c. Krohn*, [1895] S. Jur. I. 79, [1894] D.P. 48 (Cass. req., 5 déc. 1893) et *Gonsolin c. Jaussaud*, [1908] S. Jur. I. 444, [1908] D.P. I. 440 (Cass. req., 30 juin 1908).

³⁶⁷ Art. 2279-2280 Code Napoléon.

³⁶⁸ Art. 1027 Code civil.

B. *La jurisprudence: effet négociable ou meuble corporel.*

C'est la solution qu'ont retenue la Cour d'Appel du Québec dans son arrêt *René T. Leclerc Inc. c. Perrault*³⁶⁹, et la Cour Supérieure dans *Morgan, Ostiguy et Hudon Ltée c. Sun Life Assurance Co. of Canada*³⁷⁰.

La solution correcte de nos tribunaux qui, soi-disant, protège le propriétaire originel³⁷¹, s'impose néanmoins aux dépens de la sécurité qu'un acheteur recherche lorsqu'il acquiert une valeur mobilière. C'est à l'opposé d'un régime de négociabilité des titres qui veut davantage la liquidité du marché que la protection du propriétaire originel³⁷².

Pis encore, il découle de la position de la doctrine et de la jurisprudence que les tribunaux pourraient, selon les circonstances, leur intime conviction, et l'incertitude dans laquelle ils sont laissés par le législateur, traiter le titre au porteur comme un effet de commerce conformément au droit anglo-canadien, ou comme un meuble corporel sous le Code civil³⁷³.

Il n'en va pas sans conséquence³⁷⁴, et l'intervention raisonnée du législateur est à souhaiter, quel que soit le modèle théorique qu'il retienne, tout au moins pour corriger cette situation inéquitable.

§ 2. TITRE NOMINATIF

A. *Sa quasi-négociabilité.*

En droit québécois, comme en common law, le titre nominatif n'est qu'une simple preuve de droit du titulaire aux actions de la corporation³⁷⁵, la qualité

³⁶⁹ 1970 C.A. 141: trois années de dépossession d'un propriétaire de *bearer debentures* s'étaient écoulées, et il ne fut pas admis à la revendication contre remboursement du titre au tiers porteur de bonne foi.

³⁷⁰ 1975 C.S. 473, 476: «Les parties ont placé le litige sur le terrain des art. 1489 et 2268 du Code civil. Or, ces articles supposent un conflit entre le propriétaire et le possesseur actuel de la chose volée.» Nous supposons ici, bien qu'il n'en soit pas fait mention par le tribunal, que les obligations étaient au porteur, en raison du régime appliqué.

³⁷¹ La protection accordée est fort discutable: dans le cas de l'art. 2268(4) Code civil, le propriétaire dépossédé peut revendiquer la valeur, mais en remboursant au tiers porteur le prix qu'il a payé; autant pour le propriétaire éviter la revendication et se tourner vers le marché pour s'y procurer un titre semblable, *a fortiori* si la valeur du titre a baissé depuis son acquisition par le tiers porteur.

Cette protection du Code civil est d'ailleurs extrêmement fragile: *a*) au regard du voleur, il est impossible de le retrouver; *b*) au regard du porteur actuel, il est presque toujours d'une bonne foi qui le couvre, car «[1] a bonne foi est beaucoup plus fréquente en matière de titres au porteur que de meubles corporels»: A. WAHL, ¶ 1553.

³⁷² Voir Première Partie, Titre II, Chapitre IV, Section I, § 2, B, *supra*.

³⁷³ 3 A. PERRAULT, ¶ 50. Même à l'égard d'une valeur mobilière de corporation fédérale: voir note 272, *supra*.

³⁷⁴ Sous le premier régime, l'acheteur, de bonne foi et sans avis, d'un titre au porteur volé est à l'abri de toute revendication; sous le second, le tiers qui acquiert de bonne foi, chez un trafiquant en semblables matières, un titre au porteur volé, est assujéti à une revendication pendant les trois années de la dépossession, contre remboursement du prix payé à l'achat: et si le titre a subi une plus-value notable, le tiers porteur reviendra penaud du procès.

³⁷⁵ *Loi des compagnies*, art. 50(2).

d'actionnaire étant conférée par l'inscription aux registres de l'émetteur³⁷⁶.

Sur le titre nominatif endossé en blanc, c'est-à-dire qui n'indique pas les noms des cessionnaires et fondé de pouvoir, la jurisprudence, nous le verrons, s'est prononcée et admet que ce titre, non négociable, devient cessible par livraison.

Ainsi, et sans qu'entrent en jeu la proximité ou l'éloignement et la bonne foi des parties à la transaction, le transfert des titres nominatifs demeurerait régi par le droit général des obligations du Code civil applicable aux biens meubles.

1. ENTRE ÉMETTEUR ET DÉTENTEUR.

L'on a jugé récemment que:

The Share Certificates... are valid written instruments establishing *prima facie* ownership of the shares and, in the absence of any counter letter or admission emanating from Mrs. Guinta, verbal evidence cannot be admitted to contradict them³⁷⁷.

Cet argument peut donc servir, par analogie, à l'encontre d'une corporation. Vis-à-vis d'un cessionnaire, le certificat qui mentionne la libération des actions peut empêcher la corporation d'exiger un non-versé³⁷⁸.

Nous y voyons l'importation en droit québécois, par des principes civilistes, de la règle de l'*estoppel* anglo-saxon telle qu'appliquée au certificat, dans les relations émetteur-détenteur³⁷⁹.

2. ENTRE PARTIES IMMÉDIATES.

Dans l'arrêt *Bonner c. Moray*³⁸⁰, le détenteur enregistré d'actions, sur les instances d'une relation, avait consenti à endosser en blanc puis à lui remettre les certificats, afin qu'il puisse les offrir en garantie collatérale à une banque où il voulait contracter un emprunt. Après que la succession de l'emprunteur décédé eût remboursé son prêt, le détenteur enregistré intenta contre l'héritier une action en revendication desdites valeurs.

Il y fut arrêté, sur la question de savoir si le transfert en blanc était suffisant pour que l'appelant devint propriétaire desdites actions et put faire enregistrer son nom à la banque comme tel propriétaire, que:

tant que l'endossement reste en blanc, il y a présomption que le transfert n'est pas absolu et que le premier cessionnaire doit rendre compte au cédant. La propriété des actions reste au cédant³⁸¹.

³⁷⁶ *Loi des compagnies*, art. 68(1).

³⁷⁷ *Iarrera c. Guinta*, No. 05-2542-74 (C.S. Montréal, le 28 septembre 1975) à la p. 10, résumé à 1975 C.S. 490; *Iarrera c. Guinta*, No. 09-000-573-758 (C.A. Montréal, inscr. 27 mai 1976).

³⁷⁸ Voir les art. 1234 du Code civil et 89(1) du Code de Procédure civile quant à la dénégation par une partie ou un tiers à l'écrit.

³⁷⁹ Voir Première Partie, Titre II, Chapitre III, Section II, § 1, C. *supra*.

³⁸⁰ (1916) 22 R. de J. 398 (C.B.R. 1914), cité à 2 Y. RENAUD et J. SMITH, à la p. 826.

³⁸¹ (1916) 22 R. de J. 408 (C.B.R. 1914). Un endossement complet vaut cession parfaite: *Kennedy c. Williams*, (1937) 75 C.S. 65, 68; *Paquin c. Dunlop*, (1933) 71 C.S. 506, 509.

Compte tenu de la convention des parties et de l'admissibilité en preuve de cette convention, le jugement s'avère correct.

Mais l'honorable juge Lavergne semble s'être appuyé davantage sur l'article 1573 du Code civil et sur les règlements de la corporation qui stipulaient:

The shares represented by this certificate are transferable by the holder or his personal representatives in person or by attorney upon the books of the trustees³⁸².

Cette interprétation paraît douteuse. Ledit règlement ne pourrait déterminer la transmission des droits du cédant ou cessionnaire: il est édicté afin de lier la corporation à la cession déjà intervenue.

Ainsi, la Cour supérieure, dans *Phillipps c. Cameron Copper Mines Ltd.*, a jugé, en s'appuyant sur la doctrine anglo-canadienne, que:

Par l'endossement en blanc et livraison de son certificat d'actions... ce transfert était devenu valide entre [le demandeur Phillipps et le cessionnaire Gregory]³⁸³.

Pareil endossement ne fait toutefois pas du certificat un effet négociable et les parties demeurent assujetties au droit des obligations³⁸⁴.

3. ENTRE PROPRIÉTAIRE ET CESSIONNAIRE.

Il ne fait pas de doute, lorsqu'un détenteur enregistré d'un titre nominatif endosse en blanc un certificat et le remet à une personne qui le négocierait à un cessionnaire subséquent, que ce dernier acquiert un titre valide, et la cession est parfaite à l'encontre du propriétaire enregistré.

L'honorable juge Cross, dans l'arrêt *Bonner c. Moray*, précité³⁸⁵, fait observer que l'action du détenteur enregistré était dirigée contre son cessionnaire immédiat, c'est-à-dire les héritiers de ce cessionnaire, et non pas contre un cessionnaire subséquent et que, partant:

If this action had been taken against the bank or some other person who had given value in good faith it would have failed in the state of facts disclosed in evidence even if the transferee had taken no conveyance other than mere manual delivery of the certificate³⁸⁶.

Que l'on explique cette décision par l'introduction au Québec du concept anglo-saxon d'*estoppel*, comme l'a fait le juge Cross, ou par l'application qu'on aurait pu faire des règles du Code civil relatives au mandat, c'est sans importance, leur fondement étant le même: la conduite du propriétaire enregistré³⁸⁷.

³⁸² (1916) 22 R. de J. 407-408 (C.B.R.) (1914); également *Hart c. The Montreal Manufacturing Co.* [1887] Ramsay's Appeal Cases 168-169 et 388 (1878) (C.A., Qué.).

³⁸³ (1959) 97 C.S. 433, 435.

³⁸⁴ *Beauchemin c. The Richelieu Foundry Co.*, (1908) 34 C.S. 261, 265; *Allard c. Hamel* 1976 C.S. 1454, 1455.

³⁸⁵ Note 380, *supra*.

³⁸⁶ [1916] 22 R. de J. 415 (C.B.R.) (1914).

³⁸⁷ L'*estoppel* en common law (voir note 196, *supra*) et en droit civil, les règles du mandat (voir note 205, *supra*), ainsi qu'il suit.

Au Québec, avant que le législateur fédéral n'adopte la loi des lettres de change, on a jugé, dans une cause où le souscripteur d'un billet signé en blanc avait autorisé un mandataire à le remplir pour

*B. Enregistrement de la cession:
incohérence de la jurisprudence.*

Si l'enregistrement du transfert est inutile entre les parties³⁸⁸ et nécessaire afin que la corporation reconnaisse pour actionnaire le cessionnaire³⁸⁹, son rôle est mal défini quant à l'effet du transfert vis-à-vis des tiers.

1. CESSION INCOMPLÈTE SANS ENREGISTREMENT.

La Cour supérieure, dans l'affaire *Kennedy c. Williams*³⁹⁰, a rejeté une opposition formée par le cessionnaire à fin d'annuler une saisie-exécution pour le motif que bien qu'il était détenteur d'un certificat endossé en son nom par le cédant, l'absence d'enregistrement fait que:

À l'égard de ce tiers, la vente reste ineffective et incomplète jusqu'à ce que le transfert ait été enregistré. C'est ce qui résulte du texte de l'article 68 pris dans son ensemble³⁹¹.

2. OPINION DOMINANTE: INEFFICACITÉ DE L'ENREGISTREMENT VIS-À-VIS DES TIERS.

Plus récemment, la Cour du Banc du Roi, dans l'affaire *Sauvé c. Hébert*³⁹², accueillant le pourvoi d'un jugement ordonnant à l'appelante la passation de titre d'actions d'une corporation à des co-actionnaires en raison d'une convention de préemption, arrêtait que l'appelante n'était plus propriétaire des actions puisque:

L'[appelante] n'avait pas livré à [l'acheteur]... les certificats... après les avoir endossés, mais cela n'empêche pas que, dès... date de l'offre faite par [l'acheteur] aussi que date de l'acceptation de cette offre par [l'appelante], la vente était parfaite entre les parties et que dès ce moment, [l'acheteur] est devenu propriétaire desdites actions³⁹³.

L'honorable juge estime que l'article 1472 Code civil doit recevoir application car:

une certaine somme, et que ce mandataire inscrivit une somme supérieure, que «le défendeur [souscripteur] doit porter la peine de son imprudence vis-à-vis de la demanderesse qui a escompté ledit billet de bonne foi»: *Bank of Nova Scotia c. Lepage*, M.L.R. 6 C.S. 321 (1889) citée à ROCH, *Du mandat*, in 13 *Traité de droit civil du Québec*, art. 1727 n. 139 (1952); également, *Farmer's Fence Co. c. Comptoir coopératif*, (1924) 37 B.R. 345, citée à ROCH, *id.*, art. 1730 n. 159. Voir 8 P.B. MIGNAULT, aux pp. 65, 66.

Aux règles du mandat se superpose la règle de preuve de l'art. 89 Code de procédure civile, relative au blanc-seing: voir NADEAU et DUCHARME, *La preuve en matières civiles et commerciales*, in 9 *Traité de droit civil du Québec*, ¶ 353 (1965).

³⁸⁸ Voir note 746, *infra* (arrêt *Stackhouse c. Ryckert*); «La détention par le demandeur d'un certificat d'actions et son enregistrement comme actionnaire dans les livres de la défenderesse ne constituaient qu'une présomption de propriété en sa faveur»: *Phillips c. Cameron Copper Mines Ltd.*, 1959 C.S. 433, 436. Voir également *Lacroix c. Benoit*, (1916) 22 R.L. n.s. 158 (C. rév.).

³⁸⁹ Art. 68(1) *Loi des compagnies*; *Allard c. Hamel* 1976 C.S. 1454, 1455: «À l'égard de la compagnie un transfert par endossement en blanc est sans effet tant que le concessionnaire n'est pas inscrit comme actionnaire aux livres de la compagnie...».

³⁹⁰ (1937) 75 C.S. 65.

³⁹¹ (1937) 75 C.S. 69: il est curieux de noter la force probante que le juge attribue aux mentions du certificat, en page 70.

³⁹² 1950 B.R. 275, citée à 2 Y. RENAUD et J. SMITH, à la p. 900; voir également *Valin c. Leclerc*, (1908) 22 R.L. n.s. 236 (C.S.) cités à 2 Y. RENAUD et J. SMITH, aux pp. 900-902.

³⁹³ 1950 B.R. 284; les co-actionnaires, tierces parties à la vente, n'avaient, en vertu de la convention de préemption, qu'un recours en dommages contre l'appelante: 1950 B.R. 286.

Cet article 68 de la Loi des compagnies n'affecte nullement les droits des parties quant à la propriété des actions transférées³⁹⁴,

ajoutant qu'en énonçant une responsabilité conjointe, l'article reconnaît que la convention des parties existe avant même l'enregistrement du transfert aux livres.

Le régime québécois traite donc la valeur mobilière nominative comme un meuble et ignore totalement le registre des valeurs mobilières. Cette solution satisfait au droit civil et à la doctrine³⁹⁵.

§ 3. LE «SCRIP» OU CERTIFICAT DE COURTIER.

A. Intervention du législateur.

Au Québec, comme déjà sous la juridiction fédérale, le législateur a reconnu la pratique utile de transfert des titres nominatifs par simple endossement et livraison, mais seulement à l'égard des valeurs boursières, de sorte que l'enregistrement du transfert n'est pas nécessaire quant aux:

compagnies dont les actions sont cotées et négociées à une bourse reconnue³⁹⁶ au moyen de certificats *scrips* communément en usage, endossés en blanc et transférables par livraison, lesquels constituent des transferts valables³⁹⁷.

B. Sens de cette intervention.

L'on s'est interrogé sur la portée de cette disposition: est-ce une simple reconnaissance de la quasi-négociabilité du titre nominatif endossé, et qui ne dispense pas de recourir aux règles de l'*estoppel*, ou son assimilation à un *share warrant*, ce qui sous-entend la négociabilité du titre³⁹⁸?

La première opinion domine³⁹⁹, et elle s'explique par référence à l'affaire *Colonial Bank c. Cady*⁴⁰⁰:

When the indorsed transfer has been duly executed by the registered owner of the shares, the name of the transferee being left blank, delivery of the certificate in that condition by him, or by his authority, transmits his title to the shares, both legal and equitable... Delivery does not invest him with the ownership of the shares in the sense that no further act is required in order to perfect his right...

The original transferor, who is entered as owner in the certificate and register, continues to be the only shareholder recognized by the company... It would... be more accurate to say that such delivery passes, not the property of the shares, but a title, legal and equitable,

³⁹⁴ 1950 B.R. 285.

³⁹⁵ Voir 2 Y. RENAUD et J. SMITH, aux pp. 900-903.

³⁹⁶ Voir F.W. WEGENAST, à la p. 566.

³⁹⁷ Art. 68(2) *Loi des compagnies*; art. 39(2) *Loi sur les corporations canadiennes*.

³⁹⁸ Voir la discussion dans F.W. WEGENAST, aux pp. 560-566.

³⁹⁹ Au Québec, 2 Y. RENAUD et J. SMITH aux pp. 903-904; sous la *Loi sur les corporations canadiennes*, voir A. DEBOO, 1976, *Canada Corporation Manual*, à la p. 2254 [ci-après cité *Canada Corporation Manual*].

⁴⁰⁰ (1890) 15 A.C. 267, 60 L.J. Ch. 131: il s'agissait de titres d'une corporation new yorkaise négociés en Angleterre, les deux juridictions reconnaissant, à cette époque, la quasi-négociabilité par *estoppel*.

which will enable the holder to vest himself with the shares without risk of his right being defeated by any other person deriving title from the registered owner⁴⁰¹.

C'est d'ailleurs le sens des précisions qu'apportent la *Loi sur les corporations canadiennes, en stipulant*:

mais, tant que l'inscription de ce transfert n'a pas été régulièrement faite sur le registre des transferts... de la compagnie, la compagnie peut traiter la personne au nom de laquelle les actions comprises dans ledit certificat sont portées sur les livres de la compagnie comme ayant exclusivement droit de recevoir l'avis des assemblées des actionnaires et d'y voter et de recevoir tous paiements relatifs à ces actions, par voie de dividendes ou autrement⁴⁰².

Il s'ensuit donc que le transfert du titre nominatif d'une action cotée dépend de l'*estoppel*, comme le titre nominatif endossé d'actions non cotées, et tout acheteur de bonne foi, sans avis, ne peut acquérir un titre meilleur que celui de son cédant⁴⁰³.

Section II

CONCLUSION.

Le transfert de valeurs mobilières constitue un véritable nœud gordien en droit québécois.

Quant au titre au porteur, par exemple, les tribunaux nous l'avons vu, appliquent aux litiges des solutions puisées indifféremment au common law et au droit civil.

Par ailleurs, l'actuelle législation perpétue au Québec la complexité du régime anglo-saxon de quasi-négociabilité des valeurs nominatives, et, par surcroît, y apporte la confusion en faisant du certificat de courtier un titre dont on ne connaît, à toutes fins pratiques, ni la nature, ni le mode de négociation⁴⁰⁴. À cet effet, Wegenast conclut que malgré l'article 68(2) de la *Loi des compagnies*:

it would seem that the only absolutely safe method of transfers.... even in the case of listed stocks, is on the books of the company⁴⁰⁵.

Tout au moins, le législateur québécois devrait-il définir clairement le statut d'effet négociable du titre au porteur⁴⁰⁶, et, faisant nôtre les conclusions de l'éminent auteur canadien Wegenast⁴⁰⁷, tout au moins donner au certificat que l'on veut négociable par livraison, la caractéristique du titre au porteur ou le substituer par un autre effet que celui que prévoit la loi actuelle. La proposition

⁴⁰¹ (1890) 15 A.C. 267, à la p. 277 rapporté A.F.W. WEGENAST, à la p. 561.

⁴⁰² Art. 39(2).

⁴⁰³ F.W. WEGENAST aux pp. 564-565; 2 Y. RENAUD et J. SMITH, à la p. 904; *Canada Corporation Manual, supra*, note 399, à la p. 2254; pour un exposé succinct, voir V.E. MITCHELL, aux pp. 752-755, et qui apporte des considérations sur le droit québécois (par la *Loi des compagnies*, la femme mariée, alors incapable, pouvait, sans autorisation maritale, obtenir l'enregistrement).

⁴⁰⁴ 2 Y. RENAUD et J. SMITH, aux pp. 903-904.

⁴⁰⁵ F.W. WEGENAST, à la p. 566 et à la p. 565 n. 13.

⁴⁰⁶ 2 Y. RENAUD et J. SMITH, aux pp. 829-830.

⁴⁰⁷ F.W. WEGENAST, aux pp. 565-566.

n'est pas théorique, car la *Loi sur les corporations commerciales canadiennes* offre cette solution.

C'est ainsi qu'ironiquement, malgré une codification, le droit québécois sur la question est actuellement dans une situation analogue au common law lorsqu'aux dix-septième et dix-huitième siècles, les juges, laissés à eux-mêmes, tentaient de justifier le phénomène nouveau par des concepts juridiques existants.

DEUXIÈME PARTIE

**Fonctionnement pratique des opérations de transfert des titres
et exposé des droits, recours et responsabilités des parties**

TITRE PREMIER

**Fonctionnement pratique des opérations
de transfert de titres.***Chapitre premier****Le transfert du titre nominatif:
cession et enregistrement.***

Section I

OPÉRATIONS DE CESSION DU TITRE.

Au Québec et en Angleterre, par la volonté expresse du législateur, la corporation dispose d'une entière liberté dans l'adoption de règlements⁴⁰⁸ touchant le mécanisme du transfert des titres nominatifs et les restrictions⁴⁰⁹ que ce mécanisme doit comporter.

Toutefois il arrive, quant aux restrictions qui peuvent être imposées par la corporation au transfert desdites valeurs, que le législateur exige qu'il en soit fait état de manière bien apparente au certificat sous peine de nullité⁴¹⁰. Sous certaines juridictions, encore, il limite en plus le délai pendant lequel les administrateurs de

⁴⁰⁸ C'est le cas notamment en Angleterre: *English Companies Act* 1948, art. 73 et L.C.B. GOWER à la p. 392; au Québec, par le jeu des art. 1573(1) Code civil et 43 de la *Loi des compagnies*; de même qu'au Canada sous la *Loi sur les corporations canadiennes*, art. 41 et F.W. WEGENAST à la p. 546.

⁴⁰⁹ Mais au Québec, «l'étendue et les modalités de l'exercice du pouvoir de réglementer le transfert des actions sont quelque peu incertaines, sous l'empire des art. 43, 68 et suivants et 88(2) (a) et des autorités en la matière»: STEIN, *Critique sommaire de la législation québécoise relative aux compagnies*, 29 *R du B.* 253, 262 (1969).

⁴¹⁰ L.C.C.C., art. 45(8) et 44(3); en France, certaines restrictions au transfert entraînent obligatoirement une mise au nominatif du certificat: voir l'exposé qui suit dans la § 1, A, *infra*.

la corporation interprètent les restrictions au transfert avant d'accepter le changement de propriété des titres⁴¹¹.

Pareillement, comme c'est le cas en France et en Amérique du Nord, le mécanisme même du transfert des valeurs mobilières nominatives peut être soumis à un système intégré des opérations, auquel il n'est alors plus permis de déroger⁴¹².

§ 1. VARIÉTÉS DE TITRES NOMINATIFS.

Il convient d'abord, quant aux titres nominatifs, de signaler quelques particularités.

A. *Titre essentiellement nominatif.*

Il existe, en France des titres nominatifs ordinaires et des titres dits essentiellement nominatifs.

La forme nominative est seule possible pour les titres dits essentiellement nominatifs, et qui ne peuvent être convertis au porteur d'après la loi⁴¹³, contrairement aux titres nominatifs ordinaires. Les titres devant être essentiellement nominatifs sont, notamment, ceux dont *a*) les actions ne sont pas entièrement libérées⁴¹⁴, *b*) le transfert est sujet à l'agrément de la corporation⁴¹⁵, *c*) le droit de vote est double⁴¹⁶, *d*) le propriétaire est un « initié » ou dirigeant⁴¹⁷.

La forme nominative des titres peut également être imposée par la loi à des actionnaires en vue d'assurer la surveillance et la protection de leur patrimoine. C'est le cas pour les titres *a*) appartenant à un mineur non émancipé⁴¹⁸, un majeur incapable⁴¹⁹ ou un interdit légal⁴²⁰, *b*) d'une association reconnue d'intérêt public⁴²¹.

⁴¹¹ En France, le délai d'exercice du droit d'agrément est limité à un maximum de trente jours, décrété le 7 décembre 1955, art. 35(1) (transfert direct ou réel), art. 30(1) (transfert d'ordre); en Angleterre, le Company Law Committee. Report, Cmnd. 1749, ¶ 476 (1962) a tenté d'abaisser à cinq semaines le délai de deux mois fixé par les art. 78 et 80 du *English Companies Act* 1948. Aux États-Unis, bien que non prévu par la loi, le délai d'exercice du droit d'agrément, en pratique, serait d'environ quatre jours: GUTTMAN, *Corporate Stock Transfers*, à la p. 511 n. 47.

⁴¹² Au Canada, *L.C.C.C.*, partie VI (art. 44 à 76); en France, le Décret du 7 décembre 1955.

⁴¹³ Art. 28(1) Décret du 7 décembre 1955.

⁴¹⁴ Art. 270 Loi du 24 juillet 1966.

⁴¹⁵ Art. 274(2), 275 Loi du 24 juillet 1966.

⁴¹⁶ Art. 175 Loi du 24 juillet 1966.

⁴¹⁷ Art. 162(1), 260(1) Loi du 24 juillet 1966: voir LE TOURNEAU, *Les actions des dirigeants « initiés » des sociétés par actions*, 24 *Rev. trim. dr. com.* 593 (1971). Quant aux autres actions, à caractère plus particulier, voir les art.: *a*) 82 Décret du 7 décembre 1955 et les art. 95(2), 130(1); *b*) 217(1), (2), (7); *c*) 205(1); *d*) 278 Loi du 24 juillet 1966.

⁴¹⁸ À moins qu'ils n'aient été déposés chez un dépositaire, agréé par l'art. 1 du Décret no. 65-961 du 5 novembre 1965; Code Napoléon art. 389(7), 451(1) et (2), 452.

⁴¹⁹ Art. 495 Code Napoléon.

⁴²⁰ Art. 5, Loi n. 68-5 du 3 janvier 1968 portant réforme du droit des incapables majeurs (J.O. 4 janvier 1968); [1968] D.S.L. 74.

⁴²¹ Art. 11(1) Loi du 1^{er} juillet 1901 relative au contrat d'association (J.O. 2 juillet 1901), [1901-05] S.L. 241 et de nombreuses autres sociétés (SICAV, Coop., etc.): voir V *J.-Cl. Sociétés*, fasc. 112¹, ¶ 77.

B. «Street certificate» ou certificat
de courtier.

En pays anglo-saxon, par nécessité de trafic, les certificats nominatifs revêtent souvent une forme particulière, qui les rend d'une grande liquidité, car cessibles par endossement et livraison, et permet l'anonymat des transactions⁴²². Ils sont désignés en France «american shares» et la loi de transmission y est assimilée à celle du titre au porteur⁴²³ alors qu'en Angleterre, l'*American share warrant* demeure simplement quasi-négociable⁴²⁴:

A "Street form" certificate.... is a certificate registered in the name of a stock exchange member and duly endorsed or a certificate registered in the name of any other person or firm and duly endorsed with endorsement guaranteed by a stock exchange member⁴²⁵.

Ces certificats, dits aussi en *street name*⁴²⁶, ou *scrips* et reconnus législativement⁴²⁷, sont enregistrés au nom d'un *nominee*, c'est-à-dire une personne qui

⁴²² Les courtiers sont réticents à négocier entre eux des titres enregistrés au nom de leur client, et verront eux-mêmes à ce que ces certificats soient enregistrés en *street name* dans les livres de la corporation.

Cet enregistrement en *nominee* demandé par le courtier vise les mêmes buts que la conversion au porteur des titres nominatifs demandés par les agents de change en France: préserver l'anonymat des transactions, et donner au titre une plus grande liquidité: voir note 499, *infra*, et note 308, *supra* et tableau E-4 (conversion).

Cette clandestinité des *nominee shareholdings* fait l'objet d'une discussion dans L.C.B. GOWER, aux pp. 388-391.

En Amérique du Nord, notamment, cet enregistrement au nom d'un *nominee* facilite la négociation des titres. Assumons qu'un courtier, B, a deux clients, C et D. Aujourd'hui, C a vendu 100 actions de la corporation XYZ et plus tard dans la journée, D achetait 100 actions de la corporation XYZ. Si le courtier B a reçu instructions de ses clients de conserver les actions en *street name* (car certains clients préfèrent au contraire recevoir un certificat émis à leur nom), la chambre de compensation (*clearing house*) indiquera un solde de zéro pour le courtier B quant à ses transactions dans la corporation XYZ avec les autres courtiers, et le courtier B ne sera pas tenu de déplacer les certificats en *street name*. Le courtier B attesterait simplement la transaction en faisant, dans ses livres, les entrées démontrant qu'il détient les certificats, autrefois à C, pour son client D. La propriété des actions est transférée par une comptabilité sans utilisation de certificats: MILKEN, *Comprehensive Securities Depository Systems and the Beneficial Owner*, 20 U.C.L.A. L. Rev. 349 n. 2 (1972) et C.L. ISRAELS et E. GUTTMAN, ¶ 6.04.

Cette pratique est comparable aux transactions intervenant entre les deux clients d'un même adhérent de SICOVAM: voir note 602 et Deuxième Partie, Titre Premier, Chapitre III, Section II, § 2, C, 1, c, 1, *infra*.

Elle est admise par la U.C.C., § 8-313(1) (e) et l'art. 85(1) (e) O.B.C.A. (présomption de livraison). Elle l'était également par les *Propositions, projet de loi*, art. 6.24(1) (e): cette disposition s'avère inutile dans la L.C.C.C. puisque l'art. 6.29 (dépôt central) des *Propositions, projet de loi*, n'a pas été repris par la L.C.C.C.

⁴²³ 2 *Répertoire des sociétés*, v^{is} valeurs mobilières, ¶ 617; L.C.B. GOWER, aux pp. 394-395.

⁴²⁴ PENNINGTON, *The American Share Warrant*, 104 Sol. J. 343 (1960).

⁴²⁵ Ontario Legislative Assembly Select Committee on Company Law, Interim Report à la p. 43 n. 72 (1967); *Canada Corporation Manual*, *supra* note 399, à la p. 2553.

⁴²⁶ Office de la langue française du Québec, Cahier n° 17, *Lexique anglais-français de la Bourse et du commerce des valeurs mobilières*, eisd. v^{is} (1973): l'appellation française serait «certificat de courtier»; voir également Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières, Cours sur le commerce des valeurs mobilières au Canada, chap. V, Les actions ordinaires 203 (1968).

⁴²⁷ *Loi sur les corporations canadiennes*, art. 39(2); le *scrip*, au sens de certificat nominatif cessible par endossement en blanc et livraison, sous la Loi des compagnies, art. 68; ce terme *scrip* revêt, en droit anglais, un sens étranger aux droits nord-américains, (sauf pour l'art. 45(5) L.C.C.C. qui est celui d'un certificat provisoire d'actions): L.C.B. GOWER, à la p. 560.

n'est pas le propriétaire réel des valeurs: un courtier par exemple⁴²⁸. Les droits de vote, de recevoir les dividendes et cetera, appartiendront au propriétaire réel⁴²⁹.

§ 2. DOCUMENTS TRANSLATIFS DE PROPRIÉTÉ.

La forme nominative des titres est sans doute la plus ancienne. Cela se conçoit: la forme légale des transmissions de créances est la vente ou la cession portée à la connaissance du débiteur.

Sous la plupart des juridictions étudiées, le titre nominatif demeure celui dont le titulaire tire ses droits de l'inscription sur les registres de l'établissement émetteur⁴³⁰ qui doit reconnaître celui-ci seul comme actionnaire ou obligataire⁴³¹.

Mais à côté du titre, qui n'est qu'une simple preuve du droit de l'actionnaire aux actions ou obligations y spécifiées⁴³², l'on retrouve, au Canada et aux États-Unis, le certificat qui est un effet négociable.

La différence entre cette dernière qualification du titre nominatif⁴³³ et la qualification habituelle n'est pas sans importance: c'est le titre incorporant le droit opposé au titre prouvant le droit⁴³⁴.

Il suit de ces principes que la création d'un titre nominatif n'est pas indispensable à l'existence du droit du titulaire à l'enregistrement⁴³⁵, contrairement à la règle qui s'impose pour le titre au porteur⁴³⁶ et le titre devenu effet négociable⁴³⁷. De même, l'inscription aux registres du titulaire devient facultati-

⁴²⁸ Voir C.L. ISRAELS et E. GUTTMAN, ¶ 3.09; notre note 499, *infra*.

⁴²⁹ *Propositions, projet de loi*, art. 12.07 et *commentaires*, ¶ 322; *L.C.C.C.*, art. 147; aux États-Unis, voir C.L. ISRAELS et E. GUTTMAN, ¶ 6.04, 6.05.

Ce n'est malheureusement pas le cas au Québec, où le détenteur enregistré n'est pas tenu de laisser voter le propriétaire réel: ANTAKI, *L'exercice du droit de vote des actions détenues en street name*, 33 *R. du B.* 168-170 (1973). En conséquence, «Si l'acquéreur d'un de ces titres veut... assurer son droit de vote aux assemblées d'actionnaires... il doit remettre le titre à l'agent de transfert qui le remplacera par un certificat nominatif»: DEMERS, *Loi provinciale des droits sur les successions*, 55 *R. du N.* 343 (1952-53).

⁴³⁰ Art. 1(1) Décret du 7 décembre 1955; F.W. WEGENAST à la p. 487; LESAGE, *Nature du capital-actions et des actions*, 41 *in fine R. du N.* 88, 108 (1938); L.C.B. GOWER à la p. 381; I F.T. CHRISTY, *The Transfer of Stock*, § 12 (1975) [ci-après cité F.T. CHRISTY].

⁴³¹ *Loi des compagnies*, art. 68(1); Loi du 24 juillet 1966, art. 265(2) et art. 1(1) Décret du 7 décembre 1955; *English Companies Act*, 1948, art. 26(2), et L.C.B. GOWER à la p. 401.

⁴³² *Loi des compagnies*, art. 50(2); *English Companies Act* 1948, art. 81; *MacKenzie c. Monarch Life Ass. Co.*, (1912) 45 R.C.S. 232, (1913) 15 D.L.R. 965; *Coplan c. Coplan*, [1958] O.R. 551 (C.A. Ont.); *Castleman c. Waghorn, Gwynn & Co.*, (1908) 14 R.C.S. 88, 103.

⁴³³ Énoncé en termes non équivoques dans la *L.C.C.C.*, art. 44(3).

⁴³⁴ *Union Bank c. Morris*, (1900) 27 A.R. 396; L.C.B. GOWER, à la p. 380; comparer notamment *Loi des compagnies*, art. 50(2) et *L.C.C.C.*, 56(1).

⁴³⁵ 2 Y. RENAUD et J. SMITH à la p. 826, sauf si la corporation l'exige lors de l'enregistrement: voir note 683, *infra*.

Il s'ensuit que le certificat ne saurait conférer de droits à celui qui, sans ce document, n'a pas: *Sheffield Corp. c. Barclay*, [1905] A.C. 392, 396, 74 L.J.K.B. 747; cet énoncé, dans un régime de négociabilité, prend une signification particulière: art. 56 *L.C.C.C.*

⁴³⁶ Voir Deuxième Partie, Titre Premier, Chapitre II, *infra*.

⁴³⁷ *L.C.C.C.*, art. 56(1): «Dès livraison d'une valeur mobilière, l'acquéreur en acquiert les droits que l'auteur du transfert possédait ou qu'il était autorisé à transmettre...»

ve⁴³⁸, puisqu'elle ne constitue plus, comme sous les autres régimes, l'élément fondamental du titre⁴³⁹ de l'actionnaire ou obligataire⁴⁴⁰, le certificat véhiculant ici le droit⁴⁴¹.

Section II

MÉCANISMES DE L'ENREGISTREMENT DE LA CESSION.

§ 1. PRÉCISIONS SÉMANTIQUES: TRANSFERT ET ENREGISTREMENT

Le Décret du 7 décembre 1955 constitue le code français des opérations portant sur des titres nominatifs. Les opérations sont désignées tantôt transfert, tantôt mutation ou transfert de forme, tantôt conversion⁴⁴².

Le *transfert* est la modification des inscriptions portées sur le registre des transferts consécutive à un changement dans la propriété des titres (transfert après négociation en bourse et transfert direct) ou dans les droits sur les titres (transfert de garantie) *résultant de la volonté des titulaires eux-mêmes*.

La *mutation* est la modification des inscriptions portées sur le registre des transferts consécutive à un changement dans la propriété des titres (mutation à la suite d'un décès⁴⁴³), dans les droits des titulaires (mutation à la suite d'une extinction d'usufruit) ou dans leur capacité, *résultant de faits indépendants de leur volonté*⁴⁴⁴.

Mais il appartient au mot «transfert» deux autres sens, donnés par le droit anglo-saxon⁴⁴⁵.

⁴³⁸ L.C.C.C., art. 44(4) et 47(1).

⁴³⁹ *Smith c. Walkerville Malleable Iron Co.*, (1896) 23 A.R. 95.

⁴⁴⁰ *Union Bank c. Morris*, (1900) 27 A.R. 396 confirmé par 31 R.C.S. 594, cité à F.W. WEGENAST, aux pp. 486-487.

⁴⁴¹ Art. 56(1) L.C.C.C.

⁴⁴² Sur la conversion, nous n'élaborons pas: voir tableau E-4. Mentionnons toutefois, quant aux justifications à produire pour bénéficier d'une conversion des titres nominatifs en titres au porteur, opération qui est un acte d'aliénation [car c'est substituer un titre de circulation à un titre de placement ce qui fait présumer de l'intention d'aliéner], qu'elles sont identiques à celles exigées pour un transfert, voir Deuxième Partie, Titre Premier, Chapitre 1, Section II, § 2, *infra*; la conversion de forme au porteur en forme nominative n'exige aucune justification puisque c'est un acte d'administration: 2 G. RIPERT par R. ROBLLOT, ¶ 1752; signalons enfin le mode expéditif de conversion au porteur de titres nominatifs d'une faible valeur, art. 34 Décret du 7 décembre 1955. Au Québec, il ne s'agit pas de la conversion de l'art. 45(6) (catégorie d'actions) de la *Loi des compagnies*, mais des opérations prévues aux art. 51(1) et (3); *English Companies Act* 1948, art. 83 et 112.

⁴⁴³ Sur ce point seulement, l'on peut comparer l'opération de *mutation* à celle de *transmission* en droit anglo-saxon: *Loi des compagnies*, art. 72-73, et voir I P. et M. MARTEL, *Aspects juridiques de la compagnie au Québec*, 207 (3^e éd. 1971) et 2 Y. RENAUD et J. SMITH, aux pp. 911-914; *English Companies Act*, 1948, Schedules, First Schedule, Table A, art. 29 in S.W. MAGNUS et M. ESTRIN à la p. 397; *Barton c. London and North Western Ry. Co.*, (1889) 24 Q.B.D. 77, 88 (C.A.); L.C.C.C., art. 44(2) v^o transfert.

⁴⁴⁴ V.J.-Cl. *Sociétés*, fasc. 112⁸, ¶ 4, 25, 26; art. 10 Décret du 7 décembre 1955.

⁴⁴⁵ H.W. BALLANTINE § 321.

Lorsqu'il apparaît dans la phrase «transférable aux livres», il signifie le document de transfert du droit, complété au registre de la corporation contenant des formulaires de cession en blanc. Lorsque complété, ce document transfère le droit au cessionnaire et fait de ce dernier un actionnaire⁴⁴⁶. Parfois encore, il signifie l'enregistrement⁴⁴⁷ de la cession.

Enfin, dans sa troisième acception, le transfert signifie la cession même ou transfert du droit aux actions par une personne à une autre, soit par la livraison d'un certificat dûment endossé⁴⁴⁸, soit par la remise d'un certificat et d'un document contenant une cession écrite et une procuration⁴⁴⁹.

L'expression «enregistrement du transfert» paraît alors plus favorable pour désigner l'opération sous les diverses juridictions, et sera donc employée⁴⁵⁰ préférentiellement au terme transfert, en droit français.

§ 2. PRÉSENTATION À L'ENREGISTREMENT.

A. Documents de la cession.

L'enregistrement du transfert de titres nominatifs⁴⁵¹, en France, nécessite l'établissement d'un bordereau de transfert⁴⁵² signé par le requérant ou son mandataire, et la remise des certificats.

La pratique anglaise, et canadienne d'autrefois, était de céder ses titres par un document distinct du certificat d'actions et la remise de ces derniers. Cette formule variait selon les règlements des corporations, et prenait parfois l'allure d'un contrat authentique⁴⁵³.

L'adoption du *Stock Transfer Act* anglais en 1963, a entraîné une simplification du document de transfert⁴⁵⁴ et a supprimé l'acceptation du cessionnaire aux livres lorsque les actions sont libérées. Au cas contraire, le cessionnaire est tenu

⁴⁴⁶ Ontario Legislative Assembly Select Committee on Company Law, Interim Report ¶ 6.1.1 à 6.1.9. (1967).

⁴⁴⁷ 1 F.T. CHRISTY, *supra* note 430, § 30-35a (1975); C.L. ISRAELS et E. GUTTMAN, ¶ 3.02; L.C.C.C., art. 44(4).

⁴⁴⁸ Également, L.C.C.C., art. 44(2) v° transfert.

⁴⁴⁹ *Stock Transfer Act*, 1963, art. 1, reproduit à S.W. MAGNUS et M. ESTRIN, à la p. 697.

⁴⁵⁰ Sur la foi du libellé du début de l'art. 71(1) L.C.C.C.

⁴⁵¹ Qu'il s'agisse d'actions ou d'obligations, le transfert s'effectuera de la même façon: en Angleterre, L.C.B. GOWER, aux pp. 392 n. 1, 417 n. 8; R.R. PENNINGTON, à la p. 397. En France, l'art. 263 Loi du 24 juillet 1966 et l'art. 1 Décret du 7 décembre 1955. Au Canada, art. 44(2) v^{is} «valeur mobilière», L.C.C.C.; pour la *Loi sur les corporations canadiennes*, voir F.W. WEGENAST, à la p. 643.

⁴⁵² Objet d'une norme K.12-50 de l'A.F.N.O.R., note 664, *infra*, en vertu du Décret du 7 décembre 1955, art. 52.

⁴⁵³ F.W. WEGENAST, à la p. 546.

⁴⁵⁴ *Stock Transfer Act*, 1963, c. 18 Schedules 1 et 2 reproduites à S.W. MAGNUS et M. ESTRIN, aux pp. 700 et ss.

de communiquer lui-même à la corporation les documents pour fins d'enregistrement⁴⁵⁵.

Si le transfert n'est pas effectué suite à une négociation en bourse, le nom du cessionnaire devra apparaître sur la formule, et ce dernier, ou son courtier, apposera sa griffe où il est demandé «that such entries be made in the register as are necessary to give effect to this transfer⁴⁵⁶».

Si le transfert résulte d'une négociation en bourse, le courtier vendeur inscrit le détail des ventes et le courtier acheteur complète une formule similaire, avec la même demande.

La formule de transfert⁴⁵⁷, les documents des deux courtiers, et les certificats sont alors transmis à la corporation par le courtier acheteur⁴⁵⁸.

Mais au Canada, l'on avait déjà adopté la coutume américaine d'effectuer la cession en remplissant une formule simplifiée au dos du certificat⁴⁵⁹:

Pour valeur reçue, le soussigné vend, cède et transporte, par les présentes, à... actions du capital-actions représentées par ce certificat et constitue par les présentes... son mandataire irrévocable, avec plein droit de délégation des pouvoirs conférés, pour le transfert du présent titre au registre officiel de la corporation.

Au Canada, avec l'avènement de la nouvelle loi fédérale sur les corporations commerciales, et se réalignant sur les États-Unis, une fois la valeur mobilière endossée en blanc par le détenteur enregistré, ou également par l'endossataire particulier si l'endossement est particulier, la demande d'enregistrement du transfert par le détenteur, qu'elle ait lieu avant ou après la livraison à un autre cessionnaire⁴⁶⁰, se fait sur présentation de ce certificat. La présentation a lieu lorsque le certificat est remis physiquement au comptoir des transferts, avec les instructions nécessaires quant au nom de celui qui doit être enregistré⁴⁶¹.

⁴⁵⁵ Car en cas de non libération, le *Stock Transfer Act* est écarté, et les règlements de la corporation s'appliquent: L.C.B. GOWER, aux pp. 397-398; cela, bien que le cédant ait un intérêt plus immédiat, afin d'être libéré, et malgré l'art. 78 du *English Companies Act*, qui, quoique permettant également au cédant de faire procéder à l'enregistrement, stipule que le refus de la corporation d'y procéder n'est communiqué qu'au cessionnaire.

⁴⁵⁶ Voir les formules de transfert en appendices C et D, pp. 279-280.

⁴⁵⁷ Art. 75 *English Companies Act*, 1948; exigé uniquement pour contrer l'évasion fiscale lors d'un transfert: L.C.B. GOWER à la p. 394.

⁴⁵⁸ Ce dernier, tout au moins, transmettra sa propre formule de courtier: L.C.B. GOWER, à la p. 397.

⁴⁵⁹ F.W. WEGENAST, à la p. 546, ou sur un document distinct du certificat communément appelé *stock power*: DEWEY, *The Transfer Agent's Dilemma: Conflicting Claims to Shares of Stock*, 52 *Harv. L. Rev.* 553, 554 (1938-39).

La pratique nord-américaine du transfert a toujours différé de la pratique anglaise: L.C.B. GOWER, aux pp. 394-401 et GUTTMAN, *Corporate Stock Transfers*, aux pp. 513-515.

⁴⁶⁰ La livraison à un acheteur peut consister à faire enregistrer la valeur mobilière à son nom, ou à l'endosser de façon à ce qu'il obtienne promptement l'enregistrement à son nom lorsqu'il se rendra au comptoir d'enregistrement de la corporation.

⁴⁶¹ C.L. ISRAELS et E. GUTTMAN, ¶ 9.01.

B. *Justifications pour fins d'enregistrement.*

Les corporations⁴⁶² encourent une responsabilité lors de l'enregistrement d'une cession, et sont en droit de demander des justifications⁴⁶³. Ces dernières concernent l'identité, la capacité, et la qualité du requérant. Elles varieront suivant qu'il s'agit, pour employer la terminologie française, d'opérations non contentieuses, c'est-à-dire, effectuées par un titulaire de titres pleinement capables, ou de son mandataire, et d'opérations contentieuses, c'est-à-dire celles effectuées pour le compte d'un incapable.

Sous certaines juridictions, il pèse sur la corporation une interdiction absolue d'exiger des formalités ou pièces autres que celles prévues⁴⁶⁴, sans doute afin d'expédier les opérations.

1. OPÉRATIONS NON-CONTENTIEUSES.

a) *France.*

1) *Garantie de signature.* — Lorsque l'enregistrement du transfert (transfert direct ou de garantie), qui ne résulte donc pas d'une négociation en bourse, est demandé directement au guichet de la corporation par le titulaire ou son mandataire, justifiant de son identité avec photographie oblitérée et spécimen de signature, qui appose sa signature devant un représentant de la corporation, la garantie de signature n'est pas exigée⁴⁶⁵. Il appartient alors à la corporation de vérifier l'identité, la capacité et la qualité du requérant, de même que la régularité de l'opération.

Si le transfert direct ou de garantie fait intervenir un agent de change, notaire, maire ou chef de police, leur garantie de signature ne garantit que l'identité du requérant⁴⁶⁶, en règle générale.

2) *Présentation du dossier.* — Car il en va autrement de l'enregistrement

⁴⁶² Le terme corporation, dans les propos qui suivent, inclut les agents de transferts et les établissements accrédités chargés de leur service financier: L.C.C.C. art. 46(2), 76; art. 204, Décret du 23 mars 1967.

⁴⁶³ Quant à la conversion en France, voir note 442, *supra*. La mutation exige un certificat de propriété: art. 11 Décret du 7 décembre 1955; pour la transmission, au Québec, Loi des compagnies, art. 72, 73 et note 443, *supra*; au Canada, L.C.C.C., art. 47(7), (9), simplifiant l'art. 42 de la *Loi sur les corporations canadiennes*.

⁴⁶⁴ Décret du 7 décembre 1955, art. 53; au risque d'engager leur responsabilité: L.C.C.C. art. 72(7), 74(1) (b).

L'acceptation du transfert par le cessionnaire n'est exigée qu'en cas de titres susceptibles d'appel du non-versé: Décret du 7 décembre 1955, art. 43(1) et arrêté ministériel du 19 décembre 1955, in I *J.-Cl. Sociétés, Textes*; en Angleterre, voir note 455, *supra*. Au Canada, l'on n'émet plus que des actions libérées: L.C.C.C., art. 25(3); mais sous la *Loi sur les corporations canadiennes*, art. 40 et, au Québec, la *Loi des compagnies*, art. 69 parce que les administrateurs sont tenus personnellement à veiller à la solvabilité d'un cessionnaire d'actions non libérées, des vérifications peuvent retarder l'enregistrement.

⁴⁶⁵ En France, l'on ne parle pas de «garantie de signature», mais plutôt de «certification de signature»: Décret du 7 décembre 1955, art. 37(1).

⁴⁶⁶ Décret du 7 décembre 1955, art. 36; V *J.-Cl. Sociétés*, fasc. 112⁸ ¶ 86.

d'un transfert résultant d'une négociation en bourse. Lorsque l'agent de change transmet lui-même la demande d'enregistrement à la corporation émettrice, la garantie de la signature qu'il a donnée

...implique de sa part la vérification de l'identité, de la capacité et de la qualité du requérant, ainsi que de la régularité de l'opération. Dans ce cas, la personne morale émettrice est dégagée de toute responsabilité à cet égard⁴⁶⁷...

Pourvu, évidemment, que l'établissement émetteur ignore l'irrégularité, lorsqu'il en existe une⁴⁶⁸.

b) *États-Unis d'Amérique et Canada.*

1) *Garantie de signature.* — Les garanties de signature visent à permettre un fonctionnement harmonieux du processus d'enregistrement des valeurs mobilières.

Surtout en pays anglo-saxon, où la forme nominative est la plus répandue, vouloir retenir la responsabilité absolue de la corporation émettrice d'une valeur mobilière pour l'enregistrement d'un transfert portant une fausse signature est impossible. La garantie de signature, qui vient lubrifier le mécanisme d'enregistrement, ressemble à l'*acknowledgement*⁴⁶⁹, et repose sur ce que celui qui se porte garant de la signature y est familier, et qu'il sera toujours financièrement disponible s'il est appelé⁴⁷⁰.

Cette notion de garantie se retrouve dans les lois canadiennes et américaines⁴⁷¹, qui stipulent que son auteur garantit, quant au signataire, au moment de l'endossement,

- a) l'authenticité de sa signature,
- b) sa compétence pour effectuer l'endossement⁴⁷²,
- c) sa capacité juridique de signer.

Bien que l'émetteur, avant de procéder à l'enregistrement de la cession, puisse exiger des assurances de la signature de l'endosseur⁴⁷³, toute personne désireuse de garantir l'endossement peut le faire, garantissant alors et la signature et la régularité du transfert à tous égards⁴⁷⁴.

⁴⁶⁷ Décret du 7 décembre 1955, art. 49; conséquemment, «l'agent de change est libre de refuser le mandat de négocier que lui donne l'inconnu, si certaines circonstances de fait lui permettent de douter de la propriété régulière de ces valeurs...»: GEORGIADIS, *La responsabilité de l'agent de change en matière de titres volés*, 18 *Rev. trim. dr. comm.* 69 (1965).

⁴⁶⁸ Cet allègement de la responsabilité de l'émetteur remonte à 1947: Chronique, *Valeurs mobilières. Bourse de valeurs et opérations de bourse*, 1 *Rev. trim. dr. comm.* 117 (1948).

⁴⁶⁹ Voir Earl JOWITT, *Dictionary of English Law*, eod. v^o (1959); BLACK'S *Law Dictionary*, v^{is} *certificate of acknowledgement* (4^e éd. rév. 1968); une adaptation de l'«acte authentique» des art. 1208-1219. 2042 Code civil, selon J.L. HOWARD, *Canada Business Corporations Act Part VI: Security Certificates, Registers and Transfers, Text*, section 65, (inédit 1977) (ci-après cité J.L. HOWARD, *BCBA Part VI, Text*).

⁴⁷⁰ C.L. ISRAELS et E. GUTTMAN, ¶ 11.01.

⁴⁷¹ *L.C.C.C.*, art. 65.

⁴⁷² Telle que précisée dans *L.C.C.C.*, art. 61.

⁴⁷³ *L.C.C.C.*, art. 72(1).

⁴⁷⁴ *L.C.C.C.*, art. 65(3).

La garantie peut être requise par un endosseur quant à sa propre signature ou par quiconque présente le certificat au nom de l'endosseur ou en son nom, quant à la signature d'un autre⁴⁷⁵.

2) *Présentation*. — La jurisprudence des pays de common law a toujours estimé qu'il était de la responsabilité d'un cessionnaire de vérifier la signature de son cédant, et de s'assurer qu'elle était authentique⁴⁷⁶, puisqu'il est dans une situation qui le lui permet facilement.

Une personne qui présente un transfert d'action pour enregistrement non seulement représente implicitement, mais garantit implicitement ou promet que la signature sur la formule de transfert est authentique, et s'engage à indemniser la corporation au cas où celle-ci ne le serait pas⁴⁷⁷.

C'est un principe codifié par les dispositions du *Uniform Commercial Code* et de la *Loi sur les corporations commerciales canadiennes*, et il faut ici distinguer selon la qualité de celui qui présente⁴⁷⁸ le transfert à l'enregistrement:

i) Cédant ou cessionnaire. — L'étendue de la garantie d'un cédant ou d'un détenteur s'énonce ainsi:

La personne qui présente une valeur mobilière pour enregistrement d'un transfert... garantit à l'émetteur le bien-fondé de sa demande...⁴⁷⁹

Cette garantie du bien-fondé de la demande est à l'effet que:

- a) cette valeur mobilière porte tous les endossements nécessaires,
- b) qu'ils sont authentiques et valables,
- c) qu'il n'y a pas d'opposition, et
- d) que toutes dispositions législatives applicables, fiscales et autres, ont été respectées.

Elle porte donc sur les éléments qui obligent l'émetteur à procéder à l'enregistrement d'un transfert⁴⁸⁰.

ii) Cessionnaire de bonne foi.

...toutefois, l'acheteur qui n'a pas été avisé d'une opposition et qui reçoit une valeur mobilière, soit nouvelle, soit émise ou enregistrée de nouveau garantit seulement, dès

⁴⁷⁵ C.L. ISRAELS et E. GUTTMAN, ¶ 11.08.

⁴⁷⁶ H.W. BALLANTINE, § 331.

⁴⁷⁷ Lorsque les parties sont de bonne foi, et croient authentique le transfert: *Sheffield Corp. c. Barclay*, (1905) A.C. 392, 403-405, cité à R.R. PENNINGTON, à la p. 304. Ce jugement de la Chambre des Lords s'aligne sur THORNDIKE, *Forged Transfers of Stock and the Sheffield Case*, 17 *Harv. L.Rev.* 373 (1904), qui avait vivement critiqué l'arrêt de la Cour d'Appel en cette même affaire; voir, *contra*, AMES, *Forged Transfers of Stock: Another View*, 17 *Harv. L. Rev.* 543, 546 (1904); «The holder of the bill and the holder of the order of transfer are not in the attitude of sellers, who, of course, do warrant their title. On the contrary, they are calling upon the drawee and the corporation, respectively, to do their duty and to decide for themselves, and at their peril, the extent of their duty.»

⁴⁷⁸ Voir note 461, *supra*.

⁴⁷⁹ L.C.C.C., art. 59(1).

⁴⁸⁰ L.C.C.C., art. 71(1) (a), (b), (c), (d).

enregistrement du transfert, qu'à sa connaissance, aucune signature non-autorisée⁴⁸¹ ne figure sur un endossement obligatoire⁴⁸².

Cet amenuisement de la garantie exigée de la personne qui présente une valeur mobilière pour enregistrement correspond au désir d'une loi de négociabilité de titre de protéger les acheteurs de bonne foi, autant que faire se peut, contre tout vice découvert après achat de la valeur mobilière⁴⁸³.

Comme c'est encore le cas en droit anglais, les lois canadiennes et américaines admettent le refus de l'émetteur d'enregistrer un transfert sur la foi d'une fausse signature⁴⁸⁴. Mais ces lois n'admettent pas les conséquences d'un faux, en régime anglo-saxon⁴⁸⁵.

C'est ainsi que l'enregistrement, par l'émetteur, d'une cession à un acquéreur de bonne foi, sans découvrir de faux endossements, procure à ce dernier un droit indestructible.

Cependant, et comme en common law⁴⁸⁶, sa garantie impliquant qu'à la réception de la valeur mobilière émise à son nom après enregistrement il n'a connaissance d'aucun endossement non-autorisé, s'il appert qu'entre le moment où il a acquis de bonne foi et contre valeur la valeur mobilière et le moment où il y a enregistrement à son nom il a, par exemple, reçu avis d'une signature non-autorisée, son droit à l'enregistrement tombe⁴⁸⁷.

iii) Le courtier. — Le courtier qui présente des valeurs mobilières pour enregistrement auprès de l'émetteur lui procure une garantie:

- a) de la part de tout client pour lequel il agit comme agent, et
- b) de sa part, indépendamment du fait qu'il agit en qualité d'agent pour un client en particulier⁴⁸⁸.

Ainsi, le courtier du cédant, se présentant à l'émetteur pour un enregistrement de cession, peut se voir opposer un bris de garantie, même s'il agissait de bonne foi, ignorant des faits rendant l'enregistrement illégal.

Par contre, la situation du courtier d'un client, au cours d'une transaction sur marge⁴⁸⁹, est moins précaire⁴⁹⁰. Les lois distinguent entre le courtier détenteur et le client acquéreur, ou propriétaire. Comme la qualité d'acquéreur *bona fide* est

⁴⁸¹ L.C.C.C., art. 44(2) v° «non-autorisé».

⁴⁸² L.C.C.C., art. 59(1).

⁴⁸³ C.L. ISRAELS et E. GUTTMAN, ¶ 9.05.

⁴⁸⁴ L.C.C.C., art. 71(1) (a).

⁴⁸⁵ U.C.C., § 8-311, Official Comment 1; voir Deuxième Partie, Titre II, Chapitre I, Section II,

§ 1, B, *infra*.

⁴⁸⁶ Voir note 239, *supra*.

⁴⁸⁷ L.C.C.C., art. 71(1) (e); mais voir note 699, *infra*.

⁴⁸⁸ L.C.C.C., art. 59(5).

⁴⁸⁹ C'est-à-dire que «le client paie à son courtier une partie seulement du prix d'achat et ce dernier comble la différence pour accommoder le client»: 2 Y. RENAUD et J. SMITH, à la p. 574 ¶ 74 et C.L. ISRAELS et E. GUTTMAN, ¶ 6.04.

⁴⁹⁰ C.L. ISRAELS et E. GUTTMAN, ¶ 9.06.

dérivée plutôt de la détention que de la propriété ultime (*beneficial ownership*), le courtier, comme détenteur, est donc admis à bénéficier de la protection accordée à l'acquéreur *bona fide*, même si son client a connaissance de faits l'empêchant d'être acquéreur de bonne foi.

2. OPÉRATIONS CONTENTIEUSES.

a) France.

La capacité et la qualité du signataire du bordereau de transfert sont alors exigées en sus de son identité.

Ces justifications à produire sont fonction des situations (minorité, régime matrimonial etc.). Le transfert, qu'il intervienne après négociation en bourse, qu'il soit direct ou de garantie, est un acte d'aliénation. Les justifications ont pour but d'établir que le titulaire ou son représentant légal a le pouvoir d'aliéner.

Un délai supplémentaire de dix jours⁴⁹¹ est accordé à la corporation pour procéder à l'examen du dossier et rendre sa décision d'acceptation ou de rejet d'enregistrement⁴⁹².

Cependant, lorsque ce dossier est transmis par un agent de change certificateur, l'opération se présente alors comme non-contentieuse, et le délai de dix jours accordé en vue de l'examen du dossier n'a plus sa raison d'être⁴⁹³.

b) Canada et États-Unis.

Un résultat final similaire est atteint par les lois canadiennes et américaines. Si une personne garantit la signature d'une autre personne qui s'avère être un mineur ou un incapable, la corporation qui aurait enregistré une cession invalide est ultimement libérée⁴⁹⁴. Il en va de même si l'enregistrement est présenté par le courtier, car les garanties qu'il offre, ou celles de son client, visent à couvrir la corporation⁴⁹⁵.

§ 3. L'INSCRIPTION AUX REGISTRES.

A. Formes d'enregistrement en France.

Sous cette juridiction, l'on retrouve trois types d'enregistrement de transfert illustrés par trois tableaux dans l'appendice à l'article.

⁴⁹¹ L'art. 45 Décret du 7 décembre 1955, n'accorde ce délai qu'en cas d'enregistrement de transfert direct, depuis sa modification par le Décret n. 68-336 du 5 avril 1968, art. 4 reproduit à 1^{bis} *J.-Cl. Sociétés, Textes*; mais si les pièces sont communiquées à la corporation avant même la négociation, l'examen doit être immédiat: art. 45(2).

⁴⁹² Art. 45(3), (4) Décret du 7 décembre 1955: voir le tableau E-3.

⁴⁹³ Art. 49 Décret du 7 décembre 1955: voir à la page 156.

⁴⁹⁴ Elle possède un recours cambiaire contre le garant pour bris de garantie: *L.C.C.C.*, art. 64(2), 65(1), 71(1) (a), 61(1) (d); voir Deuxième Partie, Titre Premier, Chapitre I, Section II, § 2, B, 1, b, *supra*.

⁴⁹⁵ *L.C.C.C.*, art. 59(5).

Premièrement, l'enregistrement après négociation en bourse. L'on se rappellera l'existence de titres nominatifs ordinaires et de titres essentiellement nominatifs⁴⁹⁶. Les premiers, plus nombreux en pratique, peuvent revêtir indifféremment la forme nominative ou au porteur: ils se négocient en bourse sous la forme au porteur⁴⁹⁷. Ils nécessitent donc une conversion au porteur⁴⁹⁸. Seuls les seconds nécessitent l'enregistrement⁴⁹⁹.

Cet enregistrement peut être, selon l'appellation française, sous forme de «transfert d'ordre» ou de «transfert direct»⁵⁰⁰.

Deuxièmement, le «transfert direct» («transfert réel» sous l'ancienne appellation⁵⁰¹) qui ne doit pas être confondu avec la forme de «transfert direct» requis par l'agent de change suite à une négociation en bourse⁵⁰². Cet enregistrement intervient lorsque deux personnes, qui sont d'accord sur un prix, procèdent à une cession directe.

Troisièmement, le «transfert de garantie»⁵⁰³ ou transfert pignoratif.

B. Méthodes d'enregistrement.

1. ADMISSION À L'ENREGISTREMENT.

Sur réception des documents, la corporation vérifie le nom de l'endosseur et sa signature, selon les détails qu'elle possède, de même que les conditions ou restrictions afférentes à l'action cédée⁵⁰⁴.

Sous l'empire des lois canadiennes et américaines, la corporation vérifiera⁵⁰⁵:

⁴⁹⁶ Voir Deuxième Partie, Titre Premier, Chapitre I, Section I, § 1, A, *supra*.

⁴⁹⁷ Art. 23(1) Décret du 7 décembre 1955.

⁴⁹⁸ Voir note 442, *supra* et tableau E-4.

⁴⁹⁹ Afin de compléter l'exécution des ventes et achats au comptant de titres nominatifs sur un marché boursier français, la livraison revêt l'une de ces modalités: 1° les titres nominatifs sont négociés et livrés en bourse sous forme au porteur après requête en conversion de l'agent de change, 2° la livraison des titres en compte courant s'effectue au moyen d'un virement du compte de l'agent vendeur au compte de l'agent acheteur, suivi d'une conversion au nominatif au nom du client acheteur, 3° les titres essentiellement nominatifs se négocient et se livrent sous la forme nominative.

Le mode français de négociation entre courtiers se rapproche donc de la pratique nord-américaine, quant à la facilité de négociation des titres non «essentiellement nominatifs»: voir note 422, *supra*.

⁵⁰⁰ Voir les tableaux E-1, E-2.

⁵⁰¹ Art. 35 Décret du 7 décembre 1955; voir le tableau E-3 et E. GUTTMAN, *Corporate Stock Transfers* à la p. 510.

⁵⁰² V *J.-Cl. Sociétés*, fasc. 112⁸, ¶ 42. Voir note 500, *supra*.

⁵⁰³ Voir tableau E-3; type prévu par l'art. 81(3) du Code de Commerce (75^e éd. Petits Codes Dalloz 1974-75) pour le nantissement des titres nominatifs; il est critiqué par GUYENOT, *La constitution et la réalisation du gage des valeurs mobilières*, 14 *Rev. trim. dr. com.* 269 (1961); au Québec, l'on a proposé que la remise au créancier du titre endossé suffirait comme mode de publicité d'une hypothèque d'action, puisque «les droits consentis par un actionnaire sur ses actions acquittées ne concernent pas la compagnie»: Comité du droit des sûretés, Office de révision du Code civil, rapport XXXVII, Les sûretés réelles 496-503 (1975). Voir, à ce même effet, l'art. 47(1) L.C.C.C. dans un régime pourtant différent.

⁵⁰⁴ 2 Y. RENAUD et J. SMITH, à la p. 915; sous la *Loi sur les corporations canadiennes*, voir F.W. WEGENAST, à la p. 546, et *Canada Corporation Manual*, *supra* note 399, à la p. 2555.

⁵⁰⁵ L.C.C.C., art. 71(1), et F.W. WEGENAST, aux pp. 544-547; C.L. ISRAELS et E. GUTTMAN, ¶ 9.01.

- a) les endossements obligatoires,
- b) les assurances d'authenticité et de validité des signataires,
- c) l'existence d'opposition,
- d) l'application des lois pertinentes fiscales et autres.

Si le tout s'avère correct, les certificats sont admis à l'enregistrement.

2. ACCOMPLISSEMENT DES FORMALITÉS.

a) *Cession complète des valeurs représentées au certificat.*

En général, les registres⁵⁰⁶ refléteront:

- i) l'annulation des anciens certificats,
- ii) l'émission de nouveaux certificats, et
- iii) des changements respectifs dans la liste des détenteurs de valeurs mobilières

L'ancien certificat est annulé et un nouveau est émis. S'il y a lieu, on transmet l'ancien certificat, pour cancellation⁵⁰⁷, et les nouveaux certificats, afin d'être signés⁵⁰⁸, à un registraire indépendant qui les retournera à l'établissement émetteur. Sa fonction consiste à prévenir les émissions excédentaires⁵⁰⁹.

Il arrivera, en droit anglo-saxon, que la corporation avise le cédant du dépôt d'une demande d'enregistrement. Peu efficace, il est vrai, cette pratique constitue un moyen de protection contre l'enregistrement d'une cession sur la foi d'un vol ou d'une contrefaçon⁵¹⁰.

Avis de refus d'enregistrement peut également être signifié au cessionnaire⁵¹¹.

Ces avis sont obligatoires en France⁵¹². Au Canada et aux États-Unis,

⁵⁰⁶ Sur la tenue des registres, voir: art. 204 Décret du 23 mars 1967; L.C.C.C., art. 46(1), (5), (6); *Loi des compagnies*, art. 193(1), (6), 159(1); *English Companies Act* 1948, art. 110, 111; *ABA-ALI Model Bus. Corp. Act*, § 52 (1971); *O.B.C.A.*, art. 157, et sur la méthode d'enregistrement, voir A. DE BOO (1976), *Ontario Corporation Manual*, aux pp. 2560-2562.

⁵⁰⁷ Bien que annulés, ces documents doivent être conservés six ans au Canada, art. 46(7) (a) L.C.C.C., dépassant ainsi les délais de prescription provinciaux, afin de ne pas perdre une preuve vitale, e.g. lorsqu'un enregistrement est attaqué sur la base d'une signature essentielle contrefaite: et douze ans en Angleterre, selon S.W. MAGNUS et M. ESTRIN, aux pp. 83-84, probablement à cause du *Limitation Act* 1939, 2 et 3 Geo. VI, c. 21, mod. par *Law Reform (Limitation of Actions etc.) Act* 1954, 2 et 3 Eliz. II, c. 36 reproduit dans 19 Halsbury's Statutes of England 55 (3^e éd. 1970); L.C.B. GOWER, à la p. 397; F.W. WEGENAST à la p. 547.

⁵⁰⁸ *ABA-ALI Model Bus. Corp. Act*, § 23 (1971); L.C.C.C., art. 45(4).

⁵⁰⁹ C.L. ISRAELS et E. GUTTMAN, ¶ 9.01: L.C.C.C., art. 55.

⁵¹⁰ Le cédant n'est pas tenu de donner suite à l'avis, et il lui sera toujours possible de contester cet enregistrement: *Barton c. London & North Western Ry. Co.* (1889) 24 Q.B.D. 77, 59 L.J.Q.B. 33 cité à L.C.B. GOWER, à la p. 397, et F.W. WEGENAST, à la p. 547.

⁵¹¹ *English Companies Act* 1948, art. 78; F.W. WEGENAST, à la p. 547.

⁵¹² Voir les tableaux E-1 à E-3; comparer avec l'art. 47 de la Loi des valeurs mobilières, 1964 S.R.Q. c. 274 telle que mod.: «Tout courtier qui, comme agent d'un client, a acheté ou vendu pour lui des valeurs mobilières... doit lui envoyer... sans délai une confirmation par écrit de la transaction...»

l'émetteur devra aviser de toute présentation à l'enregistrement la personne qui lui aura notifié son opposition⁵¹³.

b) *Certification*.

En droit anglo-saxon si le cédant ne vend que partie des actions représentées par son certificat, ou s'il vend le tout à deux actionnaires différents, il sera réticent à remettre à l'un d'eux le certificat.

Il remettra donc lui-même son certificat à la corporation qui «certifiera» la cession en apposant la mention qu'un certificat couvrant les actions a été logé⁵¹⁴. La négociation opérée en bourse donne lieu à la *certification* par le courtier sur les formules de transfert des courtiers⁵¹⁵. Cette *certification* opérée par la corporation ne constitue pas une constatation du droit du cédant d'y faire procéder, ni une garantie d'authenticité des documents⁵¹⁶.

Chapitre II

Formes de titres rares ou inconnues en pays anglo-saxons.

Section I

TITRE AU PORTEUR: TRADITION.

Un titre d'action ou d'obligation est au porteur quand il ne contient pas le nom de l'actionnaire ou de l'obligataire, de telle sorte que toute personne qui l'a entre les mains, qui en est porteur, doit en principe être considérée par la corporation comme actionnaire ou obligataire⁵¹⁷.

La manière dont la forme au porteur s'est introduite dans le trafic des actions, notamment, a été éclairée par les travaux historiques. L'action au porteur procède de l'action nominative. Si la forme au porteur a été très en faveur au Moyen Âge

⁵¹³ L.C.C.C., art. 73(2).

⁵¹⁴ F.W. WEGENAST, à la p. 686; L.C.B. GOWER, aux pp. 399-401. Cette procédure n'aurait lieu que lors du transfert d'un certificat du capital-obligations, jamais d'une débenture: L.C.B. GOWER, à la p. 417.

⁵¹⁵ Voir note 456, *supra*, ou les appendices C et D.

⁵¹⁶ *English Companies Act 1948*, où l'art. 79 est l'incorporation dans le droit de la règle émise dans *Bishop c. Balkis Consolidated Ltd.*, (1890) 25 Q.B.D. 512, 519 (C.A.) à l'effet que l'opération était la représentation par la compagnie de la production de documents y donnant droit *prima facie*, règle qui avait été renversée par une jurisprudence ultérieure, dont *Kleinworth, Sons & Co. c. Associated Automatic Machinery Corp.*, (1934) 151 L.T. 1 (H.L.) citée à S.W. MAGNUS et M. ESTRIN, à la p. 86.

Pour l'historique de cet art. 79, voir ESTRIN, *Company Law and Practice — Certification Of Transfers*, 92 Sol. J. 655 (1948).

Le Company Law Committee, Report. Cmnd. 1749, ¶ 482 (1962) a recommandé qu'on augmente la responsabilité de la corporation lors de cette opération.

⁵¹⁷ Voir également note 660, *infra*.

par suite de traditions germaniques, son entrée dans le droit moderne fut plus tardive. En droit civil, la réception du droit romain au 16^e siècle avait au contraire refoulé la clause au porteur⁵¹⁸. Elle a dû renaître dans la finance sous des influences nouvelles. Le transfert lui en a fourni l'occasion. La corporation délivra à l'acheteur un certificat, qui devient endossable, afin de laisser l'acheteur libre de déléguer sa position à un tiers, et de là l'action à ordre qui a eu, jusqu'à récemment, ses manifestations⁵¹⁹. Puis, la corporation laissa en blanc le nom de l'acheteur dans le certificat délivré. La forme au porteur descend du titre circulant en blanc⁵²⁰.

Par la forme au porteur, l'action ou l'obligation atteint un maximum de mobilité⁵²¹. Les avantages attachés au titre peuvent être exercés moyennant sa présentation⁵²²: entrée aux assemblées, intérêt dans un procès, partage du capital, etc.

En droit civil le titre au porteur incorpore le droit du titulaire⁵²³. Le droit du créancier est strictement lié au titre qui le constate et qui tient la place de créance: au point de vue de l'acquisition de la propriété, le titre au porteur est un meuble corporel⁵²⁴.

Le titre témoigne par lui-même des droits de celui qui le possède. La production du titre crée une présomption de propriété, qui exempte le porteur de toute autre justification⁵²⁵.

⁵¹⁸ «En raison du caractère essentiellement personnel du lien d'obligations, l'ancien droit romain ne pouvait pas concevoir qu'il soit possible de transmettre à une personne le droit de créance que l'on avait contre un débiteur: cette incessibilité était contraire aux nécessités pratiques, mais le principe n'a jamais été abandonné: la cession d'une créance n'a pu se faire qu'à l'aide de procédés détournés et imparfaits»: 2 R. MONIER, *Manuel élémentaire de droit romain*, 261-262 (6^e éd. réimprimée, 1970).

⁵¹⁹ Voir la section III qui suit.

⁵²⁰ 1 E. THALLER et J. PERCEROU, ¶ 605.

⁵²¹ Leur anonymat facilite leur négociation, ce qui leur a valu d'être réputés «contrebandiers du fisc»: J. HAMEL et G. LAGARDE ¶ 525; en Angleterre, l'émission de *share warrants* est soumise à une taxe de beaucoup supérieure aux titres nominatifs, et nécessite le consentement du Trésor (*Exchange Control Act 1947*, 10-11 Geo. 6, c. 14, art. 10, 15 et 16), rarement accordé selon GUTTMAN, *Corporate Stock Transfers*, à la p. 501 n. 65, *contra* L.C.B. GOWER, à la p. 387 n. 97, et leur dépôt chez un dépositaire agréé est obligatoire (art. 15 *Exchange Control Act 1947*): L.C.B. GOWER, à la p. 388 n. 99; ce qui restreint encore leur négociabilité: GUTTMAN, *id.*, à la p. 501 n. 66.

⁵²² Ou sur présentation des coupons: 1 E. THALLER et J. PERCEROU, ¶ 605; sauf quant aux exceptions résultant de la teneur du titre: *Lejeune c. Ch. de fer portugais*, [1927] 2 Gaz. Pal. Jur. 835 (Trib. comm., 1^{re} ch.); voir 2 Ch. LYON-CAEN et L. RENAULT, ¶ 598 et art. 263 (titre au porteur) *Loi* du 24 juillet 1966; au Québec, *Loi des compagnies*, art. 51 (share warrant) sur disposition prévue aux lettres patentes, et l'art. 74(1) (b) (obligations) grâce à l'art. 22 de la *Loi des pouvoirs spéciaux des corporations*, 1964 S.R.Q., c. 275; L.C.C.C. art. 44(5) mais voir l'art. 24(1); *English Companies Act 1948*, art. 83 et 112 (*share warrant*) et 93 (*bearer debenture*) et voir 7 HALSBURY'S *Laws of England*, ¶ 298 (1974) et A.J. BOYLE et R. SYKES, *Gore-Brown on Companies*, 384 (42^e éd. 1972) [ci-après cité *Gore-Brown on Companies*].

⁵²³ Art. 265(1) *Loi* du 24 juillet 1966, qui remplace l'ancien art. 35 du Code de Commerce.

⁵²⁴ RODYS, *De la prescription*, in 15 *Traité de droit civil du Québec*, 397 (1958); A. WAHL, ¶ 1505; sauf en common law, où il demeure un *intangible chattel*: R.R. PENNINGTON, à la p. 59 et J.L. HOWARD, *CBCA Part VI, Preface*, à la p. 6.

⁵²⁵ 1 E. THALLER et J. PERCEROU ¶ 900.

En droit québécois, par exemple, il faut lui étendre la règle de l'article 2268 du Code civil: la possession d'un meuble corporel fait présumer le juste titre⁵²⁶.

Par ailleurs, les juridictions françaises, canadiennes et américaines, comme pour le titre nominatif, déclarent expressément effet négociable le titre au porteur⁵²⁷.

En pays de common law, il est bien établi que le *share warrant* est un effet de commerce⁵²⁸. Le titre fait de son détenteur celui qui a droit aux actions spécifiées⁵²⁹. Le *share warrant* est une garantie que le porteur est le détenteur d'actions⁵³⁰, contrairement au titre nominatif qui n'est qu'une preuve *prima facie* du droit de l'actionnaire.

De même, les certificats d'obligations au porteur (*bearer debenture*) et de capital-obligations (*debenture-stock*) payables au porteur ont le caractère d'effet de commerce⁵³¹.

Si la nature juridique du titre au porteur en common law diffère du droit français, sa loi de circulation est néanmoins la même: la tradition du titre⁵³², c'est-à-dire sa disponibilité matérielle pour le cessionnaire⁵³³, opère la cession⁵³⁴.

Section II

LE TITRE MIXTE⁵³⁵.

Ce titre, quoique très rare et rencontré surtout dans les valeurs mobilières françaises, revêt une forme hybride, dont la création dépendra d'une disposition à cet effet aux statuts de la corporation⁵³⁶. On le considère comme une variété du titre nominatif.

⁵²⁶ En France, l'art. 2279 Code Napoléon stipule: en fait de meubles, possession vaut titre.

⁵²⁷ L.C.C.C., art. 44(2) (a) (valeur mobilière) art. 44(3) (effet négociable); art. 271-272 (actions) et 284 (obligations), Loi du 24 juillet 1966; J. ESCARRA, ¶ 1122.

⁵²⁸ *Webb, Hale & Co. c. Alexandria Waters Co. Ltd.*, (1905) 93 L.T. 339, cité à S.W. MAGNUS et M. ESTRIN, à la p. 88.

⁵²⁹ *Gore-Brown on Companies*, supra note 522, aux pp. 384-385; *English Companies Act 1948*, art. 83(3); *Loi des compagnies*, art. 51(2).

⁵³⁰ L.C.B. GOWER, aux pp. 384-385; *Gore-Brown on Companies*, supra note 522, aux pp. 384-385 n. 276.

⁵³¹ *Bechuanaland Exploration Co. c. London Trading Bank*, [1898] 2 Q.B. 658 et RR. PENNINGTON, à la p. 394; F.W. WEGENAST, à la p. 644; L.C.C.C., art. 44(2) «valeur mobilière», 44(3). Il semble qu'il faille admettre cette jurisprudence anglo-saxonne en droit québécois, malgré la vigoureuse dissidence du juge Taschereau dans *Young c. MacNider*. (1896) 25 R.C.S. 272; voir 2 Y. RENAUD et J. SMITH, aux pp. 1027-1028, et HOWARD, *Property Registration Systems*, à la p. 328.

⁵³² Nécessaire seulement pour les titres au porteur dits «vifs» ou «matériels» par opposition aux titres au porteur en compte courant, étudiés dans le chapitre qui suit: 2 *Répertoire des sociétés*, v^{is} «valeurs mobilières» ¶ 55.

⁵³³ 2 *Répertoire des sociétés*, v^{is} «valeurs mobilières» ¶ 315; L.C.C.C. art. 66.

⁵³⁴ Art. 265(1) Loi du 24 juillet 1966; *Colonial Bank c. Cady*, (1890) 15 A.C. 267, cité à L.C.B. GOWER aux pp. 386-387; *Loi des compagnies*, art. 51(2); L.C.C.C., art. 66.

⁵³⁵ 2 *Répertoire des sociétés*, v^{is} «valeurs mobilières» ¶ 44 et ss.

⁵³⁶ Art. 6 Décret du 7 décembre 1955; il n'est fait allusion au titre mixte que dans un seul autre texte: l'art. 3 Décret du 11 janvier 1956; V *J.-Cl. Sociétés*, fasc. 112¹ ¶ 54-56.

Il s'agit essentiellement d'un titre nominatif, qui correspond à une inscription aux registres de la corporation, muni d'une feuille de coupons comme l'est le titre au porteur, dans le but de faciliter, sur leur simple présentation, le payement des dividendes.

Il convient donc de se référer aux règles du titre nominatif quant au capital ou aux droits conférés, et à celles du titre au porteur quant aux revenus.

Section III

LE TITRE À ORDRE: ENDOSSEMENT.

En droit français, le titre à ordre correspondait à une inscription du titulaire aux registres de l'émetteur.

Ce titre était déjà répandu en France⁵³⁷ lorsque le législateur, en 1926, avait été conduit, pour lutter contre la fraude fiscale largement facilitée par la forme au porteur, à envisager l'emploi de la forme à ordre pour les actions de corporation. Cette forme offrirait au fisc les mêmes facilités de contrôle que le titre nominatif, tout en évitant aux actionnaires les larges délais et les formalités de réalisation des titres nominatifs et les risques de perte ou vol des titres au porteur⁵³⁸. C'est ainsi que la Loi du 4 avril 1926⁵³⁹, portant création de nouvelles ressources fiscales, avait créé, en ses articles 17 à 23, la catégorie de valeurs mobilières à ordre⁵⁴⁰.

Mais la Loi ne fut jamais appliquée, le Décret portant règlement d'administration publique prévu pour son entrée en vigueur n'ayant pas été publié dans le délai de six mois prévu⁵⁴¹.

Le système de la Caisse centrale de dépôts et de virements de titres, organisme qui effectuait le transfert des titres par une opération comptable, étant peu compatible avec ces titres, et parce qu'on ne voulait pas compliquer le fonctionnement de cet organisme, les articles 17 à 23 furent supprimés⁵⁴². Les titres étaient d'ailleurs peu populaires.

Toutefois, la forme à ordre serait encore possible pour les obligations⁵⁴³.

En stipulant qu'un titre «est au porteur ou nominatif», la *Loi sur les corporations commerciales canadiennes*, de même que le *Uniform Commercial Code*, excluent la forme à ordre⁵⁴⁴. Il semble que ces lois pourront prochainement

⁵³⁷ 2 Ch. LYON-CAEN et L. RENAULT, ¶ 597; 2 G. RIPERT par R. ROBLOT, ¶ 1753.

⁵³⁸ Remarques du rapporteur reproduites à [1926] D.P. IV 145, 146 n. 5 (art. 17).

⁵³⁹ [1926] D.P. IV. 145.

⁵⁴⁰ J. ESCARRA, ¶ 751.

⁵⁴¹ Décret-loi du 12 novembre 1938 relatif à la lutte contre la fraude fiscale (J.O. 12 et 13 novembre 1938), [1939] D.P. IV. 156.

⁵⁴² Par la Loi du 29 mars 1941, art. 10: [1941] D.A.L. 196. Le Décret du 4 août 1949, art. 2 [1949] D.L. 369, interdit implicitement ce titre, de même que la Loi du 24 juillet 1966 qui, à l'art. 263, décide que les valeurs mobilières revêtent la forme nominative ou au porteur.

⁵⁴³ 2 G. RIPERT par R. ROBLOT, ¶ 1753.

⁵⁴⁴ L.C.C.C., art. 44(2) «valeur mobilière»; voir cependant l'art. 64(2) de la *Loi des compagnies de prêts*, 1970 S.R.C., c. L-12, qui permet la forme à ordre d'une obligation.

être modifiées de façon à permettre au cédant d'endosser la valeur «à l'ordre» d'une personne dénommée⁵⁴⁵. Mais en raison de la propension anglo-saxonne pour le titre nominatif, l'éventualité du titre à ordre, négociable sans enregistrement, reste, elle, fort douteuse.

La transmission s'opère par une simple signature au dos du titre: c'est la formalité appelée endossement⁵⁴⁶.

C'est la loi de circulation normale des effets de commerce, notamment de la lettre de change⁵⁴⁷.

Cette transmission exigeait pour le preneur la vérification de la régularité de la chaîne des endossements, ce qui est impossible pour un titre de longue durée⁵⁴⁸.

La Loi du 4 avril 1926 a essayé de développer la création de titres à ordre. Au point de vue de la négociation, ces titres se rapprochaient des titres nominatifs, car chaque endossement, qui doit nécessairement indiquer les nom et domicile de l'endossataire⁵⁴⁹, est inscrit sur un registre spécial tenu par l'établissement émetteur⁵⁵⁰ afin de rendre opposable aux tiers, et notamment au Trésor, la transmission du titre⁵⁵¹.

Cet endossement n'était en fait qu'un enregistrement de transfert simplifié⁵⁵², ce qui valut à ce titre à ordre d'être considéré comme une variante du titre nominatif.

⁵⁴⁵ Voir à ce sujet: J.L. HOWARD, *CBCA Part VI, Preface*, à la p. 14 n. 40 et GUTTMAN, *Article 8 — Investment Securities*, 17 *Rutgers L. Rev.* 136 (1962).

⁵⁴⁶ A. WAHL, ¶ 1507-1511; rappelons le régime des certificats étrangers cessibles par simple endossement circulant en France, voir Deuxième Partie, Titre Premier, Chapitre I, Section I, § 1, B, *supra*; 2 *Répertoire des sociétés*, v^o valeurs mobilières, ¶ 51, 617.

⁵⁴⁷ J. ESCARRA ¶ 751.

⁵⁴⁸ 2 G. RIPERT par R. ROBLOT ¶ 1753; voir notamment 2 Ch. LYON-CAEN et L. RENAULT, ¶ 607; ESMEIN, *Étude sur le régime juridique des titres à ordre et au porteur et en particulier de l'inopposabilité des exceptions*, 20 *Rev. trim. dr. civ.* 5-55 (1921) critiqué par BRETHER, *Théorie juridique des titres à ordre*, 25 *Rev. trim. dr. civ.* 673-710 (1926); ce titre est comparable au titre nominatif allemand, cessible par endossement et livraison, et auquel s'applique la loi des effets de commerce entre les périodes d'enregistrement: GUTTMAN, *Corporate Stock Transfers*, à la p. 505.

⁵⁴⁹ L'endossement au porteur est interdit: art. 18, 19 Loi du 4 avril 1926.

⁵⁵⁰ 2 *Répertoire des sociétés*, v^o «valeurs mobilières» ¶ 47; sur notification de la formule d'endossement au siège de la corporation: exposé du rapporteur reproduit à [1926] D.P. IV. 156 ¶ 6, art. 18.

⁵⁵¹ Art. 21 Loi du 4 avril 1926 et V J.-Cl. *Sociétés*, fasc. 112⁵, ¶ 26.

⁵⁵² 2 G. RIPERT par R. ROBLOT, ¶ 1753.

*Chapitre III****Le titre en dépôt collectif
ou en compte courant.***

Section I

**INTRODUCTION DU TITRE EN DÉPÔT
COLLECTIF EN FRANCE.**

§ 1. LA CONJONCTURE ÉCONOMIQUE VERS 1939-1945.

Malgré sa popularité en France, le système du titre au porteur était lourd pour les banquiers, les agents de change et les corporations. Les opérations de négociation en bourse entraînaient de nombreuses manipulations et livraisons. La perte et le vol exigeaient des formalités spéciales⁵⁵³. Les charges de frais d'assurances contre les risques de vol, de perte ou détournement, les droits de garde dans les voûtes de banques, et surtout les salaires du personnel de la banque, des bourses, des firmes de courtage, étaient aggravés par la hausse des prix: il arrivait que le montant des coupons ne permette pas de faire face aux frais d'encaissement⁵⁵⁴.

L'on a pensé au système nominatif. Mais l'enregistrement exige l'établissement d'un dossier plus ou moins complexe qui nuit à la facilité et à la rapidité des transmissions. Ce système était difficilement réalisable, bien que l'exemple de l'Angleterre et des États-Unis incitât à l'adoption de la nominativité obligatoire des titres.

Ce système fonctionnait bien dans les pays anglo-saxons, notamment en raison de la concentration des fortunes et de l'intervention des *nominees* qui permettent de réduire le nombre des certificats créés⁵⁵⁵. Ces conditions favorables de fonctionnement n'existaient pas en France:

...les règles trop complexes du Code civil, en ce qui concerne la protection des incapables, étaient un obstacle sérieux à tout désir d'extension du système nominatif.

Les deux formes traditionnelles d'actions apparaissaient ainsi très insuffisantes et inadaptées aux conditions économiques. Il était difficilement possible de songer à une introduction obligatoire du régime nominatif sans apporter des modifications importantes au Code civil. Seule, une réforme du titre au porteur pouvait permettre de réaliser rapidement les progrès techniques qu'imposait la gestion des valeurs mobilières⁵⁵⁶.

⁵⁵³ Voir Deuxième Partie, Titre II, Chapitre IV, Section I, § 3, *infra*.

⁵⁵⁴ CHARRON, *La grande pitié du porteur de valeurs mobilières et de ses héritiers*, [1949] 2 *Gaz. Pal. Doct.* 2.

⁵⁵⁵ «En 1939, la General Motors, pour 42 900 000 actions avait 386 000 actionnaires, alors qu'à la même époque, en France, tel établissement de crédit avait 173 000 actionnaires pour 1 500 000 actions»: L. AVERAN-HORTEUR, De la C.C.D.V.T. à la SICOVAM, thèse de doctorat, Université de Grenoble, à la p. 13, (1956) (ci-après cité L. AVERAN-HORTEUR).

⁵⁵⁶ L. AVERAN-HORTEUR, à la p. 13.

C'est ainsi que peu avant la réouverture de la Bourse de Paris, en mars 1941, le Gouvernement de Vichy prit des mesures pour instituer, d'une manière obligatoire, le dépôt collectif des actions non nominatives dans une caisse commune⁵⁵⁷.

Cette offensive contre les actions au porteur⁵⁵⁸ répondait aussi à un désir de contrôle fiscal⁵⁵⁹. Mais également parce que l'occupation allemande et la crainte de son extension dans ce qui était la France de Vichy avait conduit à une sortie massive des richesses du pays, en partie sous la forme d'actions au porteur⁵⁶⁰: il fallait immobiliser ces titres.

La caractéristique de cette législation était que les corporations françaises se voyaient interdire désormais l'émission d'actions au porteur⁵⁶¹. La forme au porteur des titres déjà en circulation pouvait être conservée, à condition de leur mise en dépôt, c'est-à-dire en fait soumises aux possibilités de contrôle de l'État.

§ 2. PRÉCÉDENTS GERMANIQUES DU DÉPÔT COLLECTIF.

Des essais de dépôt collectif de titres auraient été faits en France à plusieurs reprises, dès 1854, mais sans jamais aboutir à des résultats définitifs⁵⁶².

En Allemagne, et en Autriche, des institutions de compensation ou de virement des titres existaient depuis longtemps. Certaines d'entre elles, les *Kassenvereine*, associations de caisses de virement de titres, se développèrent largement à partir de 1926, bien que d'origine ancienne. Il n'y est tenu aucun compte des numéros de titres d'une même valeur et tous ces titres sont fongibles.

Des comptes courants sont ouverts aux adhérents et les dépôts et les retraits ne sont plus comptabilisés pour chaque valeur qu'en quantité seulement. Le dépôt des titres dans un *Kassenverein* est essentiellement contractuel et facultatif⁵⁶³.

⁵⁵⁷ J. ESCARRA, ¶ 1273: les trois textes essentiels furent les Loi du 28 février 1941, relative à la forme et à la négociation des actions (J.O. 5 mars 1941, p. 1014, [1941] D.A. L. 123; Loi du 18 juin 1941, relative à la création d'une caisse centrale de dépôts et de virements de titres (J.O. 8 juillet 1941, p. 285), [1941] D.A. L. 338; Loi du 3 février 1943, relative à la forme des actions (J.O. 20 février 1943), [1943] D.A. L. 57, modifiée par la Loi du 25 juin 1943 (J.O. 26 juin 1943), [1943] B.L.D. 265, commentée à [1943] D.C. L. 47.

⁵⁵⁸ 1 J. HAMEL et G. LAGARDE, ¶ 525.

⁵⁵⁹ 2 M. DE JUGLART et B. IPPOLITO, ¶ 609. La Loi du 28 février 1941 voulait faire obstacle à la spéculation clandestine: ESMEIN, *La mise obligatoire au nominatif et la négociation des actions de société* (Loi du 4 février 1941), [1941] 1 *Gaz. Pal. Doct.* 76.

⁵⁶⁰ GUTTMAN, *Corporate Stock Transfers*, à la p. 503. Voir les faits relatés dans la conclusion de l'avocat général Desangles dans l'affaire *Labadie c. Soc. Koninklijke Nederlandsche Petroleum Maatschappij (Royal Dutch)*, [1963] 1 *Gaz. Pal. Jur.* 99 (Cour d'Appel, Paris). Voir note 75, *supra*.

⁵⁶¹ Art. 1 Loi du 28 février 1941, [1941] D.A. L. 123.

⁵⁶² J. ESCARRA, ¶ 1272.

⁵⁶³ Les *Kassenvereine* allemands sont prévus par le Depotgesetz du 4 février 1937, RGBL I, 171 (Loi relative à la bonne garde des valeurs mobilières); sur leur fonctionnement, voir l'exposé succinct dans H. WURDINGER, *supra* note 77, aux pp. 30-34 et HORN, *Les valeurs mobilières en droit allemand*, in INSTITUT D'ÉTUDES EUROPÉENNES DE L'UNIVERSITÉ LIBRE DE BRUXELLES, *Le régime juridique des titres de sociétés en Europe et aux États-Unis — The Legal Status of Securities in Europe and the United States*, 292-294 (1970).

Section II

DE LA C.C.D.V.T. À LA SICOVAM.

§ 1. ORGANISATION, FONCTIONNEMENT, LIQUIDATION
DE LA C.C.D.V.T. (1941-1950).

L'organisme français créé pour gérer ces dépôts s'appelait la Caisse centrale de dépôts et de virements de titres⁵⁶⁴, par abréviation: C.C.D.V.T.

Cette société anonyme, qui commença de fonctionner en avril 1942, devait, aux termes de l'article 1^e de sa loi constitutive, «recevoir tous dépôts de valeurs mobilières pour le compte des agents de change et des banques dont elle aura accepté l'affiliation, et de faciliter, par des opérations de virement de compte à compte, la circulation de ces valeurs». Elle effectuait trois opérations principales: dépôts, retraits, virements⁵⁶⁵. Les porteurs devaient déposer leurs actions dans les établissements affiliés (courtiers, banques) qui, à leur tour, les déposaient en C.C.D.V.T. Les titres au porteur n'étant plus susceptibles de tradition, lorsqu'une négociation intervenait, la C.C.D.V.T. effectuait le transfert des actions au moyen d'ajustements comptables sans livraison physique des certificats, du compte de l'établissement affilié vendeur au compte de l'établissement affilié acheteur⁵⁶⁶.

Le régime juridique des titres en dépôt collectif⁵⁶⁷ se caractérisait par une fongibilité absolue.

L'institution avait donné, jusqu'en 1949, des résultats appréciables sur le plan matériel des opérations.

La principale raison de son échec tint au fait que le dépôt des titres au porteur était obligatoire:

Cette contrainte se heurtait à la mentalité étroite de l'épargnant français, qui veut posséder ses valeurs sous une forme tangible et qui, surtout, ne veut pas être frustré de la possibilité de frauder le fisc⁵⁶⁸.

⁵⁶⁴ Le système de C.C.D.V.T. est édifié sur l'idée du contrat de dépôt de droit civil: art. 1 et 2 Loi du 18 juin 1941.

⁵⁶⁵ ESMÉIN, *La caisse centrale de dépôts et de virements de titres*, [1942] 1 *Gaz. Pal. Doct.* 46.

⁵⁶⁶ Voir TUNC, *La représentation des actions par la comptabilité de la C.C.D.V.T.*, [1947] *J.C.P.* I. 650.

⁵⁶⁷ Cette expression française «dépôt collectif» est empruntée à la doctrine allemande. En Allemagne, ce dépôt est prévu par le BGB § 947, qui fait des déposants des copropriétaires des objets déposés:

Si plusieurs choses mobilières sont réunies les unes aux autres de telle sorte qu'elles deviennent parties constitutives essentielles d'une chose unique les propriétaires originaires deviennent copropriétaires de cette chose; leurs quote-parts sont fixées proportionnellement à la valeur des choses au moment de la réunion.

Lorsque l'une d'elles doit être considérée comme une chose principale, son propriétaire devient propriétaire exclusif du tout.

⁵⁶⁸ J. ESCARRA, ¶ 1273.

Ces considérations amenèrent le Parlement à supprimer la C.C.D.V.T.⁵⁶⁹, mais en conservant les indiscutables avantages techniques liés aux mutations scripturales des titres, et de leur fongibilité:

The ease and speed with which transfer of shares were made possible by this central depository system led to the introduction of a voluntary organization⁵⁷⁰.

Pour assurer le fonctionnement de ce régime, il était nécessaire de créer un organisme destiné à prendre la place de la C.C.D.V.T. Celle-ci a cessé d'assurer sa liquidation le 28 février 1950, laquelle fut assurée à compter du 1^{er} mars 1950 par la SICOVAM.

§ 2. SICOVAM (1949).

Le Décret du 4 août 1949⁵⁷¹ a concrétisé le nouveau régime des valeurs mobilières en compte courant. C'est ce décret qui fixe le régime actuel. Cette réglementation a introduit, sous une forme plus ou moins définitive, une catégorie nouvelle de valeurs mobilières: les valeurs scripturales. En fait, les opérations auxquelles elles donnent lieu se traduisent par des écritures en compte et les titres perdent leur individualité pour se fondre en un dépôt collectif⁵⁷². Pareillement aux titres et comptes établis par les banques pour permettre de restreindre, lors de paiements, l'emploi de monnaie métallique ou fiduciaire⁵⁷³, les comptes courants de titres évitent la création et la manipulation d'un très grand nombre de supports matériels⁵⁷⁴.

A. *Forme juridique et attributions.*

1. CONSTITUTION ET BUTS.

Dans le cadre des articles 4, 5 et 6 du Décret du 4 août 1949⁵⁷⁵, un organisme interprofessionnel est donc venu se substituer à l'ex-C.C.D.V.T.: c'est la Société interprofessionnelle pour la Compensation des Valeurs mobilières, SICOVAM⁵⁷⁶.

⁵⁶⁹ Par l'art. 26 de la Loi no. 49-874 du 5 juillet 1949 relative à diverses dispositions d'ordre économique et financier (J.O. 6 et 8 juillet 1949), [1949] D.L. 303, 1 *J.-Cl. Sociétés, Textes*, et commentée par MASSON, *Valeurs mobilières*, 2 *Rev. trim. dr. comm.* 512-513 (1949).

Il en résulte une «véritable résurrection du titre au porteur»: II *J.-Cl. Sociétés*, fasc. 3-A, ¶ 87.

⁵⁷⁰ GUTTMAN, *Corporate Stock Transfers*, à la p. 503.

⁵⁷¹ Décret n. 49-1105 du 4 août 1949 portant règlement d'administration publique pour l'application de l'art. 26 modifié de la Loi du 5 juillet 1949 et relatif au régime des valeurs mobilières ainsi qu'aux modalités de liquidation de la C.C.D.V.T., [1949] D.L. 303, 1 *J.-Cl. Sociétés, Textes*.

⁵⁷² J. ESCARRA, ¶ 1271; si le système SICOVAM n'a pas abouti à instituer une nouvelle forme de valeurs mobilières, il n'en a pas moins transformé le statut des titres en cause: 2 *Répertoire des sociétés*, v¹⁵ valeurs mobilières, ¶ 126.

⁵⁷³ Sur le fonctionnement et l'avantage des *Clearing House* bancaires, voir 3 A. PERRAULT, ¶ 55 n. 1; J.D. FALCONBRIDGE, aux pp. 384-392.

⁵⁷⁴ Voir note 632, *infra*.

⁵⁷⁵ Commenté par MASSON, *Valeurs mobilières*, 3 *Rev. trim. dr. com.* 94 (1950).

⁵⁷⁶ Son siège social est situé au 52, avenue des Champs-Élysées, 75008 Paris.

Constituée le 30 décembre 1949, cette société anonyme est composée des mêmes actionnaires de l'ex-C.C.D.V.T.: la Banque de France, les grandes banques, la compagnie des agents de change de Paris⁵⁷⁷.

L'objet de la Société est de faciliter, par des opérations de virement de compte à compte, la circulation, entre les établissements affiliés, des valeurs mobilières reçues en dépôts⁵⁷⁸. C'est la technique du virement qui constitue sans contredit l'originalité du système.

2. PRIVILÈGES.

Le Décret de 1949 définit les privilèges essentiels dont SICOVAM bénéficie pour exercer ses attributions:

a) la fongibilité des titres versés en compte courant, se traduisant notamment par la possibilité de retraits des titres sans identité de numéros⁵⁷⁹.

b) le dépôt des titres en compte courant a les mêmes effets qu'une négociation, et toute publication d'opposition postérieurement à cette remise est sans effet⁵⁸⁰.

c) aucune saisie-arrêt n'est admise sur les comptes courants ouverts dans ses livres⁵⁸¹.

d) dispense du détachement des coupons de dividendes, d'intérêts ou de droit et faculté de créer des certificats représentatifs que les sociétés émettrices sont tenues d'honorer sur leur présentation, au même titre que les coupons⁵⁸².

3. SITUATION ET DROITS DES PROPRIÉTAIRES RÉELS DE TITRES VERSÉS EN COMPTE COURANT.

Aussi bien dans les relations de SICOVAM avec les agents de change et établissements que dans les relations de ces adhérents avec les titulaires des valeurs, ces dernières seraient fongibles⁵⁸³.

⁵⁷⁷ SICOVAM fonctionne comme une mutuelle, limitant ses bénéfices au montant nécessaire au paiement de l'intérêt statutaire sur les actions de son capital-actions ce qui donne lieu parfois à l'abaissement ou à la majoration des droits de garde. Le taux des droits de garde, 90% des ressources financières, est établi trimestriellement par la valeur boursière moyenne et le nombre des titres appliqués au barème arrêté par le Conseil d'administration: Société interprofessionnelle pour la Compensation des Valeurs mobilières (SICOVAM). Règlement Général, Titre VI (6 février 1950, mis à jour, juillet 1975), [ci-après cité *Règlement Général de Sicovam*].

⁵⁷⁸ Art. 5, Décret du 4 août 1949.

⁵⁷⁹ Art. 9 Décret du 4 août 1949.

⁵⁸⁰ Art. 16(2) Décret du 4 août 1949: le propriétaire dépossédé d'un titre au porteur dispose d'un moyen de publicité d'opposition pour empêcher la négociation et le service du titre: Deuxième Partie, Titre II, Chapitre IV, § 3, B, 2, *infra*.

⁵⁸¹ Art. 8 Décret; mais la saisie-arrêt pratiquée entre les mains d'un adhérent de SICOVAM est de pleine efficacité: l'adhérent encaissera les produits et les remettra au saisissant: L. AVERAN-HORTEUR, ¶ 127.

⁵⁸² Art. 6(3) Décret du 4 août 1949.

⁵⁸³ [1965] D.S.L. 377; [1965] J.C.P. IV. 119; l'art 9 du Décret du 4 août 1949 dispose de la fongibilité des titres.

Sous cette réserve, l'article 11 du Décret du 4 août 1949 précise que les obligations contractées par SICOVAM envers les déposants et ses adhérents sont

régies par les dispositions relatives aux obligations du dépositaire et du créancier gagiste telles qu'elles sont fixées par le Code [Napoléon]⁵⁸⁴.

Le déposant conserve son droit de propriété et ne devient pas créancier.

Il semble, à prime abord, que le dépôt fût irrégulier, au sens juridique, le dépositaire ayant seulement la faculté de restituer des titres d'une même nature sans identité de numéro, ne conférant aux déposants qu'un droit de créance en restitution. De là, la nécessité d'admettre que les déposants sont restés propriétaires des titres, cette propriété s'étant seulement transformée, pour chacun d'eux, en copropriété portant sur l'ensemble des titres d'une nature déterminée déposés à SICOVAM par l'adhérent. De là, entre autres, la règle⁵⁸⁵ qui, en cas de faillite de l'adhérent ou de perte partielle des titres, organise une répartition proportionnelle des titres figurant au compte courant de l'adhérent⁵⁸⁶.

B. *Champ d'application.*

1. BÉNÉFICIAIRES DES COMPTES COURANTS DE TITRES.

SICOVAM peut ouvrir des comptes courants de valeurs mobilières sur la demande des professionnels de la Banque et de la Bourse⁵⁸⁷. L'application confère à l'intéressé la qualité d'«adhérent». Chaque agent de change «adhérent», par exemple, est titulaire d'un compte courant de valeurs mobilières, subdivisé en autant de comptes distincts qu'il y a de valeurs inscrites⁵⁸⁸.

Il n'est jamais ouvert de comptes aux particuliers et SICOVAM ne connaît pas les propriétaires réels des titres qui lui sont remis par ses adhérents, et n'a pas de relations avec le public⁵⁸⁹.

⁵⁸⁴ Le système de l'ex-C.C.D.V.T. fut également édifié sur l'idée de contrat de dépôt du droit civil: voir l'art. 1 et 2 Loi du 18 juin 1941; quant à la SICOVAM, voir art. 5(2) et 9(2) Décret du 9 août 1949.

⁵⁸⁵ Art. 12 et 13 Décret du 4 août 1949.

⁵⁸⁶ 2 J. HAMEL et G. LAGARDE, ¶ 1841; 2 *Répertoire des sociétés*, v^{is} «valeurs mobilières», ¶ 119 et ss.; *Lemaire c. Syndic faillite Pajot et Cozette*, [1965] D. S. Jur. 377, 380 (Cour d'Appel, Paris) conf. *Guinot c. Lemaire*, [1967] D. S. Jur. 599 (cass. comm.) et 57 *Rev. crit. d.i.p.* 52 (1968), cassant *Guinot ès-qual. faillite Pajot et Cozette c. Lemaire*, [1962] D. Jur. 595 (Tribunal de commerce, Seine).

Cela est comparable à la coutume américaine à l'effet qu'entre le courtier et ses clients, selon l'entente, les valeurs mobilières sont fongibles, et en cas de faillite, leurs intérêts sont proportionnels dans la masse: OPPENHEIMER, *Rights and Obligations of Customers in Stockbrokerage Bankruptcy*, 37 *Harv. L. Rev.* 862, 866 (1923-24), et note 726, *infra*.

⁵⁸⁷ Art. 4(3) Décret du 4 août 1949.

⁵⁸⁸ *Règlement général de Sicovam*, *supra*, note 577, art. 2.

⁵⁸⁹ *Règlement général de Sicovam*, *supra* note 577, art. 8; Société interprofessionnelle pour la Compensation des Valeurs mobilières (SICOVAM), *Instructions à l'usage des adhérents* 7 (octobre 1962), [ci-après cité *Instructions à l'usage des adhérents de Sicovam*].

2. VALEURS MOBILIÈRES SUSCEPTIBLES DE DÉPÔT⁵⁹⁰.

L'intervention de l'organisme interprofessionnel s'exerce aussi bien dans le domaine des valeurs françaises que des valeurs étrangères⁵⁹¹.

a) Valeurs françaises.

Comme l'ex-C.C.D.V.T., SICOVAM n'admettait au début que les actions. Le Décret, plusieurs fois remanié, étend maintenant le bénéfice des comptes courants à d'autres catégories de valeurs mobilières.

Peuvent être admises en SICOVAM les valeurs mobilières au porteur suivantes, émises en France, et soumises à la législation française:

1) les actions inscrites à la cote officielle des bourses de valeurs;

2) les obligations, les obligations convertibles en actions inscrites à la cote officielle des bourses de valeurs pourvu que leurs modalités d'amortissement soient compatibles avec le régime des comptes courants de valeurs mobilières⁵⁹².

3) les autres valeurs mobilières, inscrites ou non à la cote officielle, sur approbation du ministre de l'Économie et des Finances.

b) Valeurs étrangères⁵⁹³.

Bien que SICOVAM soit essentiellement conçue pour faciliter la transmission des titres au porteur, les propriétaires de valeurs étrangères nominatives admises ont la faculté de faire immatriculer leurs titres au nom de l'organisme interprofessionnel qui exerce alors, à l'égard des sociétés émettrices, tous les droits attachés à ces titres en qualité de mandataire des propriétaires réels. SICOVAM joue le rôle imparti dans les pays anglo-saxons à un *nominee*⁵⁹⁴. Mais «SICOVAM ignore les clients de ses adhérents⁵⁹⁵» à l'inverse des *nominees*, et les propriétaires réels doivent toujours passer par l'entremise d'un adhérent.

Les valeurs mobilières étrangères autres que nominatives sont, depuis 1969, admises aux opérations de SICOVAM, sur approbation du ministre de l'Économie et des Finances.

⁵⁹⁰ De toutes les valeurs admissibles, seules y seront effectivement déposées ou laissées: a) les valeurs mobilières au porteur souscrites ou achetées par l'intermédiaire d'un adhérent et qui lui sont laissées en dépôt, b) celles qui ont été ou sont remises en dépôt à un adhérent, même grevées de nantissement, c) celles remises à un adhérent pour négociation en bourse: V *J.-Cl. Sociétés*, fasc. 112¹, ¶ 101 et 2 *Répertoire des sociétés*, v^{is} «valeurs mobilières», ¶ 84.

⁵⁹¹ Art. 4 Décret du 4 août 1949; voir 2 *Répertoire des sociétés*, v^{is} «valeurs mobilières», ¶ 72 et V *J.-Cl. Sociétés*, fasc. 112¹, ¶ 100.

⁵⁹² Sont incompatibles les modalités d'amortissement des obligations par tirage au sort; celles-ci sont en compte spécial, mais demeurent non fongibles par nature, et les oppositions publiées postérieurement au dépôt en compte courant gardent leurs effets: Société interprofessionnelle pour la Compensation des Valeurs mobilières (SICOVAM), *Note sur le fonctionnement de l'Organisme 3* (mars 1975), [ci-après cité *Note sur le fonctionnement de l'Organisme Sicomam*].

⁵⁹³ Art. 19, 19^{bis}, 19^{ter} Décret du 4 août 1949.

⁵⁹⁴ Voir Deuxième Partie, Titre Premier, Chapitre 1, Section 1, § 1, B, *infra*, et note 422, *supra*.

⁵⁹⁵ *Instructions à l'usage des adhérents de Sicomam*, *supra*, note 589, à la p. 7.

Sur le plan légal, l'article 19 du Décret du 4 août 1949 a fait entrer pour la première fois en droit français cette notion anglo-saxonne du *nominee*⁵⁹⁶.

C. *Fonctionnement et organisation.*

Le but essentiel de SICOVAM est de faciliter la mutation comme l'administration des valeurs mobilières admises à ses opérations.

1. MOUVEMENTS.

Le nombre élevé de comptes et d'opérations quotidiennes impose à SICOVAM des procédures standardisées et simplifiées.

a) *Dépôts*⁵⁹⁷.

La livraison des titres en compte courant ne peut être effectuée que par le titulaire du compte lui-même⁵⁹⁸ avec avis de dépôt et bordereaux. Les titres versés ne doivent pas avoir fait l'objet d'une opposition à restitution sans identité de numéro⁵⁹⁹. Les titres doivent être en bon état matériel et jouissance courante, c'est-à-dire munis des coupons à échoir seuls. Tout titre irrégulier ou frappé d'opposition est rejeté. À cet effet, les adhérents sont entièrement responsables des vices apparents ou cachés des titres déposés quelle qu'en soit la nature et à quelque moment que ces vices soient découverts⁶⁰⁰. Le dépôt peut se faire au guichet de SICOVAM ou chez un établissement dépositaire.

b) *Retraits*⁶⁰¹.

Le dépôt en compte courant étant facultatif, les porteurs qui le désirent peuvent demander à tout moment la livraison matérielle des titres figurant à leur compte chez l'adhérent. L'adhérent peut avoir à sa disposition un certain «volant» de titres disponibles, pour servir son client sans délai. Sinon, il remet à SICOVAM une demande de retrait.

Le retrait est effectué sans conformité de numéros, en vertu du principe de la fongibilité des titres détenus par SICOVAM.

⁵⁹⁶ Voir note 594, *supra*, et appendice I.

⁵⁹⁷ Art. 5 Décret du 4 août 1949 et *Instructions à l'usage des adhérents de Sicovam, supra*, note 589, aux pp. 7-11.

⁵⁹⁸ *Règlement Général de Sicovam, supra*, note 577, art. 11.

⁵⁹⁹ Le système obligatoire de dépôt sous l'ex-C.C.D.V.T. a ici un relent: le dépôt en compte courant sera nécessairement effectué, à moins que lors de la remise du titre le porteur ait manifesté son désir d'obtenir la restitution de ses titres identiques: art. 10 Décret du 4 août 1949.

Certains administrateurs légaux sont tenus, parce qu'ils ne peuvent restituer de titres sans identité de numéro, de s'opposer au dépôt: art. 10(2) Décret du 4 août 1949 et voir 2 *Répertoire des Sociétés*, v^o «valeurs mobilières», ¶ 88.

⁶⁰⁰ Si l'irrégularité des titres a pour origine un faux, rendu possible par le concours d'un préposé de SICOVAM, l'adhérent est fondé à se porter partie civile pour faire déclarer SICOVAM responsable de son préposé: Note, *SICOVAM. Rapports avec ses adhérents*, 16 *Rev. trim. dr. com.* 612-613 (1963).

⁶⁰¹ Art. 9 Décret du 4 août 1949.

c) *Virements.*

La circulation des titres au porteur déposés au compte courant est assurée sans déplacement matériel grâce à la technique des virements comptabilisés par SICOVAM. Conformément à l'article 7 du Décret du 4 août 1949, «les établissements affiliés ne peuvent se livrer entre eux les valeurs mobilières versées à leurs comptes courants ou susceptibles d'y être versées que par le moyen d'un virement».

1) *Entre clients d'un même adhérent.* — Mais, entre les clients d'un même agent de change adhérent de SICOVAM, et vis-à-vis de lui, la transmission s'effectue par un virement, du compte du client cédant au compte du client cessionnaire, aux livres de l'adhérent⁶⁰². SICOVAM reste ici étrangère à cette opération.

2) *Entre deux adhérents.* — Entre deux agents de change adhérents, le virement est le seul mode légal de transmission des titres d'une valeur, dès l'instant que celle-ci est admise aux opérations de SICOVAM. À la suite de vente en Bourse ou en exécution de l'ordre d'un client, l'agent de change adhérent qui doit le titre émettra un ordre de virement sur SICOVAM au compte de l'adhérent bénéficiaire. L'émetteur garde un feuillet de l'ordre de virement et transmet l'original et un double au bénéficiaire. Le délai de validité de l'ordre de virement est d'un mois: aussi, les adhérents bénéficiaires doivent-ils remettre à SICOVAM dès que possible, l'original de l'ordre de virement émis à leur ordre⁶⁰³. Au virement effectué par SICOVAM, en débitant le compte de l'adhérent émetteur au crédit de l'adhérent bénéficiaire, correspondra aux livres des agents de change adhérents un débit et un crédit dans les comptes respectifs de leurs clients.

3) *Internationaux.* — De même, l'affiliation réciproque de SICOVAM et du *Centrum Voor Fondsenadministratie* à Amsterdam et de la Caisse interprofessionnelle de Dépôts et de Virements de Titres, à Bruxelles, permet respectivement, depuis 1970 et 1974, la livraison de titres français et belges ou néerlandais, sans mouvement matériel, entre les deux pays.

À l'égard du transfert des valeurs mobilières étrangères, «le système fonctionne parfaitement depuis 1948 et rend plus aisées les opérations d'arbitrage⁶⁰⁴» avec plusieurs places boursières, dont celle de Montréal.

2. ADMINISTRATION.

Le compte courant, en plus de faciliter le transfert par la technique du virement, apporte d'immenses simplifications dans la gestion des valeurs mobilières.

⁶⁰² 2 *Répertoire des sociétés*, v^{is} «valeurs mobilières», ¶ 326: comparer avec la négociation d'actions détenues en *street name*, note 422, *supra*.

⁶⁰³ *Instructions à l'usage des adhérents de Sicovam*, *supra*, note 589, aux pp. 11-15: l'ordre de virement ne peut être créé au porteur ni être endossé: *Règlement général de Sicovam*, *supra*, note 577, art. 12.

⁶⁰⁴ *Note sur le fonctionnement de l'Organisme Sicovam*, *supra*, note 592, à la p. 7.

a) *Paiement des coupons.*

L'article 6 du Décret du 4 août 1949 dispose que pour les valeurs admises en SICOVAM, celle-ci peut créer des certificats représentatifs des coupons ou encaisser elle-même les coupons pour le compte des adhérents.

Il semble que c'est le premier procédé qui est employé⁶⁰⁵, évitant à SICOVAM le détachement matériel des coupons.

En conséquence, à l'occasion de toute mise en paiement de coupons de dividende, SICOVAM adresse à chaque adhérent un certificat du nombre de coupons correspondant à son «solde titre» la veille du détachement. L'adhérent remet le certificat, qui vaut présentation du coupon, à l'établissement payeur (corporation émettrice, banques) qui lui verse alors le montant des coupons: l'agent de change répartit ensuite ce montant entre ses clients.

b) *Exercice du droit de vote.*

1) Valeurs françaises. —

«En vue de la représentation des titres à une assemblée générale, SICOVAM certifie, en tant que de besoin, à la demande de l'Adhérent, que ce dernier a bien en dépôt le nombre de titres inscrit sur la liste d'immobilisation établie par ledit adhérent⁶⁰⁶.

à sa seule responsabilité⁶⁰⁷.

2) Valeurs étrangères. — À l'égard des valeurs étrangères,

SICOVAM assure la représentation des titres aux Assemblées générales, mais n'exerce le droit de vote que suivant les instructions qui lui sont données par ses adhérents agissant pour le compte des titulaires des certificats nominatifs ayant fait immatriculer leurs titres au nom de SICOVAM ou de leurs ayants droit⁶⁰⁸.

après avoir elle-même informé ses adhérents, par des avis spéciaux, des dates et ordre du jour des assemblées⁶⁰⁹.

Section III

ORGANISMES ANALOGUES HORS DE FRANCE.

§ 1. CAISSE CANADIENNE DE DÉPÔT DES VALEURS LIMITÉE.

C'est essentiellement ce système qu'ont voulu introduire au Canada les *Propositions pour un nouveau droit des corporations commerciales canadiennes*⁶¹⁰.

⁶⁰⁵ *Règlement général de Sicovam, supra, note 577, art. 18; Instructions à l'usage des adhérents de Sicovam, supra, note 589, à la p. 29.*

⁶⁰⁶ *Règlement général de Sicovam, supra, note 577, art. 22(1).*

⁶⁰⁷ *Règlement général de Sicovam, supra, note 577, art. 22(2).*

⁶⁰⁸ *Règlement général de Sicovam, supra, note 577, art. 29.*

⁶⁰⁹ *Instructions à l'usage des adhérents de Sicovam, supra, note 589, à la p. 48.*

⁶¹⁰ *Propositions, commentaires, ¶ 21 et 153.*

L'article 6.29 des *Propositions* prévoyait un support législatif à ce régime en autorisant l'établissement d'un système central de dépôt des valeurs mobilières corporatives, et en déclarant fongibles⁶¹¹ les valeurs mobilières.

Le texte de la nouvelle *Loi sur les corporations commerciales canadiennes* n'a pas reproduit cette disposition⁶¹², mais des études se poursuivent en ce sens⁶¹³, car la complexité des relations entre les parties en cause ne peut être utilement résolue que par une législation particulière⁶¹⁴.

Toutefois, la constitution, il y a six ans, de la Caisse canadienne de dépôt de valeurs Limitée est un premier pas⁶¹⁵. L'élaboration de la législation prochaine accordera au dépôt les pouvoirs spéciaux nécessaires à ses opérations. Mais l'organisme étant appelé à opérer d'un océan à l'autre, seule une harmonisation des législations fédérale et provinciale permettra au système d'atteindre à son efficience⁶¹⁶.

Bien que la liste ne soit pas arrêtée, l'adhésion des membres sera plus diversifiée que l'institution new yorkaise similaire qui existe actuellement: il n'y aura pas que les courtiers attachés à la bourse de Montréal ou Toronto, mais à toutes les bourses et également les banques, compagnies d'assurances, fiducies, corporations d'investissement, etc.⁶¹⁷.

⁶¹¹ *Propositions, projet de loi*, art. 6.24(3), devenu l'art 66(3) *L.C.C.C.*: l'acquéreur de cette valeur est propriétaire d'un intérêt proportionnel dans cette masse: *accord BGB*, § 947, *supra*, note 567, et Deuxième Partie, Titre II, Chapitre III, Section II, § 2, A, 3, *infra*.

⁶¹² Voir note 422, *supra*; néanmoins, l'art. 91 *O.B.C.A.* prévoit le transfert à l'intérieur d'un dépôt central.

⁶¹³ Menées par le Bureau des corporations, ministère fédéral de la Consommation et des Corporations. Voir sur le sujet: BAXTER et JOHNSTON, *Transfer of Investment Securities — Some Current Proposals*, 10 *Osgoode Hall L.J.* 191 (1972); BAXTER et JOHNSTON, *New Mechanics for Security Transactions*, 21 *U. of Tor. L.J.* 336 (1971); Study Group, Woods, Gordon & Col, *Central Depository for Securities in Canada*, Rapport no. 1 (1969), [ci-après cité *Central Depository for Securities Study*]; et la discussion sur le «Canadian Plan» à MILKEN, *Comprehensive Securities Depository and the Beneficial Owner*, 20 *U.C.L.A. L. Rev.* 375-381, 384-386 (1972).

⁶¹⁴ Voir J.L. HOWARD, *CBCA Part VI, Preface*, à la p. 50. «... the CBCA draftsmen adhered closely to the U.C.C. model... Finally, the U.C.C. provision relating to the transfer or pledge of securities by book entry within a central depository system was too limited in scope to resolve all the problems inherent in a comprehensive book entry transfer system and therefore that a specific statute is required to deal adequately with that issue»: HOWARD, *id.*, aux pp. 1-3.

Pour un exemple des relations des parties au circuit, voir l'article américain traitant du droit de vote d'un propriétaire réel d'actions en dépôt: MILKEN, *Comprehensive Securities Depository System and the Beneficial Owner*, 20 *U.C.L.A. L. Rev.* 384-386 (1972-73).

⁶¹⁵ La méthode opérationnelle de la Caisse canadienne de dépôt de valeurs Limitée se résume ainsi: «The Depository will be a "bank" for securities much in the same way as Banks are currently "depositories" for money. Modern business could not function without the banking system for money and it is apparent that similar facilities should exist for efficient movement of securities»: The Canadian Depository for Securities Limited — Caisse canadienne de dépôt de valeurs Limitée (CD-CC), *The Manual*, p. 1.10.01 (Toronto, avril 1971).

⁶¹⁶ Voir VIII *Débats*, Chambre des Communes 8486 (1970) (propos du ministre Basford).

⁶¹⁷ Le projet canadien se veut plus ambitieux que la SICOVAM française et la Depository Trust Company new yorkaise: *Central Depository for Securities Study, supra*, note 613, aux pp. 1 et 2.

§ 2. DEPOSITORY TRUST COMPANY (NEW YORK).

La consommation de papier est considérée comme un des signes du développement d'un pays. Il n'empêche que la crise du papier (*paper crunch*) qui éclata en 1968, catalysée par le certificat d'actions, mit Wall Street au bord du chaos⁶¹⁸. Les États-Unis d'Amérique connaissaient donc, à peu près, avec les certificats nominatifs, la situation à laquelle avaient conduit, en France, les titres au porteur.

Durant les années 60, le fort volume soudain de transactions quotidiennes⁶¹⁹, suivi d'un suraccroissement financier durant un déclin du marché, mit à l'épreuve le fonctionnement de la communauté des courtiers: augmentation du personnel dans «l'arrière-boutique» des firmes de courtage, retards dans la livraison des titres, erreurs innombrables, etc.

Les heures de négociations en bourse furent réduites afin de permettre aux firmes de courtage de reprendre le retard dans la paperasserie⁶²⁰.

Bien plus, de nombreux courtiers durent fusionner ou recourir au financement extérieur. Dans plusieurs cas, ils se retirèrent des affaires après liquidation⁶²¹.

Cette manipulation effarente des certificats fit repenser le mode de transfert des valeurs mobilières. Il fallait se libérer de l'esclavage du papier⁶²².

Comme SICOVAM les chambres de compensation (*clearing houses*) fonctionnent sur la base du net des transactions, mais les certificats demeurent ici en circulation car nécessaire à leurs opérations lorsqu'il s'agit de régler un solde.

En 1968, la New York Stock Exchange, par sa Stock Clearing Corporation, créa le Central Certificate Service, qui permettait d'éliminer de nombreux enregistrements aux livres des corporations émettrices⁶²³. En mai 1973, le CCS

⁶¹⁸ Voir *Lybrand Study*, *supra*, note 351, à la p. 1 ¶ 2, et LOSER, *supra*, note 76, aux pp. 177-183.

⁶¹⁹ À la N.Y.S.E., en 1968, une moyenne de 13 millions d'actions était négociée quotidiennement; il y a eu record de 21.3 millions pour un jour. Cette même année, 33,6 millions d'actions changeaient quotidiennement de propriétaire aux États-Unis: *Lybrand Study*, *supra*, note 351, aux pp. 21-22.

⁶²⁰ BAXTER et JOHNSTON, *New Mechanics for Securities Transactions*, 21 *U. of Tor. L.J.* 349 (1971).

⁶²¹ C.L. ISRAELS et E. GUTTMAN, Appendix F (supplément 1976).

⁶²² L'Angleterre est également sensible à ce problème: PENNINGTON, *Share Transfers in the Mid-Twentieth Century*, 105 *Sol. J.* 71 (1961), et des études sur un système central de dépôt s'y poursuivent: *Note sur le fonctionnement de l'Organisme Sicovam*, *supra*, note 592, à la p. 10.

⁶²³ Voir D. MONJIAN et G.W. STEFFENS, *Securities Depositories: A Method for Immobilizing Certificates* (1973-74). Les établissements accrédités déposent leurs actions au CCS, qui les envoie à l'agent de transfert de la corporation pour obtenir son enregistrement comme *nominee*. Les certificats sont retournés au C.C.S., qui effectue le dépôt au compte des accrédités. Les transactions sont compensées par un système d'ordinateur qui effectue les virements nécessaires aux comptes des déposants. Sauf le cas où un déposant doit livrer des certificats à une partie parce qu'elle est hors du circuit, les valeurs mobilières sont immobiles: MILKEN, *Comprehensive Securities Depository Systems and the Beneficial Owner*, 20 *U.C.L.A. L. Rev.* 351 (1972-73).

devint la Depository Trust Company, afin de poursuivre des fonctions restreintes d'un trust, et particulièrement, détenir des valeurs en dépôt en fiducie, permettant aux banques et «trusts» détenant des valeurs en fiducie de les y déposer⁶²⁴.

Section IV

CONCLUSION: APPRÉCIATIONS SUR LE COMPTE COURANT ET PERSPECTIVES D'AVENIR.

Le régime français du dépôt collectif, puis du compte courant de valeurs mobilières, a permis de simplifier la gestion des titres et ainsi entraîné une économie considérable. Le champ d'application du régime s'élargit régulièrement tandis que le nombre de titres en dépôt, tant français qu'étrangers, est en progression constante⁶²⁵.

Quant aux valeurs françaises, 65 à 70% des titres émis par les corporations sont détenus par SICOVAM dont 20% correspondent à des caisses nominatives⁶²⁶. C'est ainsi que SICOVAM détient 66,6% des 6,5 millions d'obligations de l'emprunt d'État 1973. Compte tenu des titres conservés par les corporations ou des banques en raison de participation industrielle et financière, il ne doit pas rester plus de 5 à 10% de titres sous la forme «au porteur vif» entre les mains des actionnaires⁶²⁷.

Dans son étude sur le transfert des actions en droit anglais, le professeur André Tunc conclut:

Il doit être assez clair maintenant que la seule forme moderne de valeurs mobilières est le titre SICOVAM ou, mieux encore, le compte C.C.D.V.T., qui avait été mal compris et a été injustement attaqué⁶²⁸.

En effet, la faiblesse du nouveau régime réside dans le fait que c'est seulement d'une manière provisoire que la nature du titre est changée, car dès que le déposant veut recouvrer ses valeurs, l'ancienne action au porteur retrouvera son caractère de titre représentatif d'un droit.

Le caractère facultatif du compte courant de valeurs mobilières apparaissait également peu favorables à un bon fonctionnement des services bancaires et boursiers. Le dépôt intégral des titres ouvre la voie à de maintes simplifications: les retraits sont alors complètement supprimés; par suite, la conservation des titres

⁶²⁴ Voir 1 F.T. CHRISTY, *supra*, note 430, ¶ 35a.

⁶²⁵ Voir le résumé statistique de SICOVAM, en appendice G-1.

⁶²⁶ C'est la réserve de titres au porteur que la société conserve afin de satisfaire aux demandes de conversion à partir des titres nominatifs: 2 G. RIPERT par R. ROBLLOT, ¶ 1750; V. J.-Cl. *Sociétés*, fasc. 112¹, ¶ 62.

⁶²⁷ Note sur le fonctionnement de l'Organisme Sicovam, *supra*, note 592, à la p. 10, et VASSEUR, *Quelques caractéristiques du droit français des valeurs mobilières*, in INSTITUT D'ETUDES EUROPÉENNES DE L'UNIVERSITÉ LIBRE DE BRUXELLES, *Les émissions de titres de sociétés en Europe et aux Etats-Unis — Corporate Securities Markets in Europe and the United States*, 211-213 (1970).

⁶²⁸ A. TUNC, *Le droit anglais des sociétés anonymes*, 102 (1971): voir également TUNC, Préface à L. AVÉRAN-HORTEUR.

achève de perdre toute utilité pratique. Lorsque toutes les valeurs seront déposées, alors et alors seulement il sera possible de parler de valeurs «scripturales»⁶²⁹.

Ce succès du compte courant a suscité des organisations analogues à l'étranger⁶³⁰.

Mais l'engouement, aux États-Unis, pour un dépôt central des valeurs mobilières repose sur ce qu'il représente une étape de transition vers le but recherché⁶³¹: éliminer les certificats de valeurs mobilières, c'est-à-dire affranchir de la création matérielle du papier les opérations auxquelles donnent lieu les titres, par une compensation immatérielle⁶³².

Au Canada, c'est dans ce même but, sans doute, que sera introduit un système central de dépôt des valeurs mobilières corporatives. Un des auteurs des *Propositions pour un nouveau droit des corporations commerciales canadiennes* a écrit:

The irony of the introduction of [U.C.C.] Article 8 to Canada at this time is that it is at present only a stop-gap measure and probably will be, in the near future, applicable only to smaller corporations that do not distribute securities to the public, since the securities of widely held corporations will be transferred and pledged within a "certificateless" system⁶³³.

Il n'est pas illusoire de croire que prochainement toutes les négociations de valeurs mobilières se feront par ordinateur, tout comme les modes de paiement au comptant⁶³⁴, ou par monnaie fiduciaire⁶³⁵: «société sans certificats», «société sans effets», «société sans chèques».

⁶²⁹ L. AVERAN-HORTEUR, aux pp. 191-195.

⁶³⁰ — En Belgique: La CAISSE INTERPROFESSIONNELLE DE DÉPÔTS ET DE VIREMENTS DE TITRES (CIK), créée par Arrêté Royal N° 62 du 10 novembre 1967. EURO-CLEAR, organisme constitué à l'initiative de MORGAN GUARANTY TRUST à Bruxelles.

— En Allemagne: Le DEUTSCHER AUSLANDSKASSENVEREIN AG — AKV.

— Au Luxembourg: La CEDEL (CENTRALE DE LIVRAISON DE VALEURS MOBILIÈRES).

— En Suisse: La SEGA (SOCIÉTÉ SUISSE POUR LE VIREMENT DE TITRES).

— En Espagne: Le SERLIDE (Servicio de Liquidacion de Derechos), dont l'intervention ne s'étend qu'à la circulation des droits.

— Aux Pays-Bas: Le CENTRUM VOOR FONDSENADMINISTRATIE dont le rôle se limite pour l'instant à supprimer le détachement des coupons.

— Au Japon: La JAPAN SECURITIES CLEARING CORPORATION.

— Aux États-Unis: La DEPOSITORY TRUST COMPANY (vue plus haut).

⁶³¹ *Symposium on the Certificateless Society*, 26 *Bus. Law.* (1971). Pour une explication des trois solutions proposées par la *Lybrand Study*, *supra*, note 351, celle de l'élimination du certificat étant toutefois retenue, voir MILKEN, *Comprehensive Securities Depository Systems and the Beneficial Owner*, 20 *U.C.L.A. L. Rev.* 348 n. 1 (1972-73).

⁶³² POTTER, *Introduction to Book Entry Transfer of Securities*, 28 *Bus. Law.* 209 (1972-73).

⁶³³ HOWARD, *Property Registration Systems*, à la p. 338 et voir note 610, *supra*; 1 F.T. CHRISTY, *supra*, note 430, § 35a.

⁶³⁴ Voir BAXTER, *The Simple Payment of Money*, 24 *U. of Tor. L.J.* 63 (1974); COMMISSION DE RÉFORME DU DROIT DU CANADA, *Le système canadien de paiement et l'ordinateur: quelques questions pour la réforme du droit*, Ottawa, (1974).

⁶³⁵ Voir VASSEUR, *La lettre de change-relevé: de l'influence de l'informatique sur le droit*, 28 *Rev. trim. dr. comm.* 203, 260 (1975) qui écrit: «En substituant de simples règlements par écritures aux transmissions de valeurs mobilières, la C.C.D.V.T. (1941), puis la SICOVAM, avant même que n'existe l'ordinateur, avaient montré la voie.»

TITRE II

Exposé des droits, recours et responsabilités des parties à un transfert de valeurs mobilières

Deux raisons ont décidé de la reprise, par le présent titre, du plan de l'article 8 du *Uniform Commercial Code*.

D'abord, parce qu'il est en fait la seule pièce législative qui constitue une codification du labyrinthe du droit du transfert des titres.

Puis, parce que ce plan contraint ainsi à regrouper simultanément les autres systèmes juridiques dont les similitudes et les différences, exacerbées par un pareil voisinage, apparaîtront par leur simple juxtaposition.

*Chapitre premier**Relations émetteur-détenteur.*

Section I

LE DROIT AU CERTIFICAT.

§ 1. DROIT AU CERTIFICAT.

A. Droits de l'actionnaire et obligataire.

L'action et l'obligation sont établies sous la forme d'un titre: le certificat. Encore aujourd'hui, l'instrument de papier intervient comme une nécessité du trafic⁶³⁶.

Ainsi, pour permettre la cession des actions et des obligations, la corporation délivre généralement à chaque actionnaire et à chaque obligataire des titres qui sont soit destinés à constater le droit de chacun⁶³⁷, soit le droit même⁶³⁸. Souvent, c'est à ces titres, non aux droits des actionnaires ou des obligataires, que, dans le langage usuel, on donne le nom d'actions ou d'obligations⁶³⁹.

Le droit au certificat d'action ou d'obligation est reconnu⁶⁴⁰. Mais pour tout

⁶³⁶ 1 E. THALLER et J. PERCEROU, ¶ 599.

⁶³⁷ H.W. BALLANTINE, § 198; L.C.B. GOWER, à la p. 380; *Loi des compagnies*, art. 50(2).

⁶³⁸ Art. 44(3) *L.C.C.C.*

⁶³⁹ 2 Ch. LYON-CAEN et L. RENAULT, ¶ 597; 3 A. PERRAULT, aux pp. 63-64.

⁶⁴⁰ *Loi des compagnies*, art. 50, 88(2)(a); aux États-Unis, *ABA-ALI Model Bus. Corp. Act*, § 23 (1971), et 2 F.T. CHRISTY, *supra*, note 430, § 13. En France, Décret du 7 décembre 1955, art. 3; *English Companies Act*, 1948, art. 80, où l'émission du certificat est impérative.

Au Canada, art. 45(1) *L.C.C.C.*; mais l'on notera que: «Subsection (1) permits what is now a common practice of open-end mutual funds and will of necessity be an almost universal practice when a security transfer or pledge may be effected by a book entry; that is, the issue of a nontransferable acknowledgement in lieu of a security certificate»: J.L. HOWARD, *CBCA*. Part VI, *Text*, sec. 45.

certificat délivré à l'occasion de l'enregistrement d'un transfert, des frais peuvent être exigibles⁶⁴¹.

Il se peut qu'un actionnaire ne reçoive pas son titre⁶⁴². Mais le certificat devant être produit pour l'enregistrement, le véritable titulaire a intérêt à réclamer la restitution d'un titre⁶⁴³.

Signalons maintenant une particularité étrangère au droit anglo-saxon: les titres ou certificats d'actions émis par une corporation française, et les titres d'obligations souscrits par les corporations, sont tirés d'un registre à souche⁶⁴⁴, sous peine d'amende égale à 10% du montant du titre⁶⁴⁵.

B. *Forme et contenu du certificat.*

I. PRÉCISÉS PAR LA LOI.

Un certificat de valeurs mobilières portera habituellement deux signatures.

Le seing d'un administrateur⁶⁴⁶, ou d'un agent de transfert au choix⁶⁴⁷, doit être manuscrit⁶⁴⁸ ou imprimé, au choix⁶⁴⁹; la seconde signature, usuelle en pays anglo-saxons, mais obligatoire en France⁶⁵⁰, peut émaner de la même personne⁶⁵¹, et être imprimée ou manuscrite, au choix⁶⁵², ou d'un autre officier⁶⁵³ et être imprimée⁶⁵⁴ ou manuscrite⁶⁵⁵, mais un imprimé des premières signatures est suffisant si un agent de transfert ou registraire a contresigné⁶⁵⁶.

⁶⁴¹ L.C.C.C. art. 45(2); afin de freiner les transferts inutiles entraînant un fort volume de maniement et d'inscriptions aux registres: *Propositions, commentaires*, ¶ 153.

⁶⁴² *Smith c. Walkerville Malleable Iron Co.*, (1896) 23 A.R. 95.

⁶⁴³ Décret du 7 décembre 1955, art. 3; tout actionnaire peut en demander un, sauf stipulation prohibitive des statuts: *Société anonyme «Cartonneries mécaniques du Nord» c. Revierre*, [1966] Bull. civ. III, n° 149 (Cass. civ. comm.) rapportée à HOUIN, *Sociétés commerciales*, 19 *Rev. trim. dr. com.* 950 (1966); cela vaut pour tous les titres; L.C.C.C., art. 56; *English Companies Act 1948*, art. 79.

⁶⁴⁴ Art. 1 et 3 du Décret n. 49-1470 du 10 novembre 1949 relatif à la forme des valeurs mobilières, I *J.-Cl. Sociétés, Textes*; ceci, afin d'assurer la protection des actionnaires et obligataires contre l'émission frauduleuse d'actions ou obligations.

⁶⁴⁵ Art. 2 et 4 du Décret du 10 novembre 1949; c'est pourtant «le type de décret inutile» selon MASSON, *Valeurs mobilières*, 3 *Rev. trim. dr. com.* 95-96 (1950), car la pratique courante veut que le certificat émis corresponde à un duplicata, lequel est ensuite mis en liasse avec les duplicatas des autres titres émis; méthode non conforme à l'interprétation littérale du décret, elle est néanmoins compatible: Lettre de la Direction du Trésor à l'A.N.S.A., 20 février 1950, in A.N.S.A., *Statut juridique des valeurs mobilières*, 296 (n° 119, janv. 1959).

⁶⁴⁶ Décret du 7 décembre 1955, art. 3(2); *ABA-ALI Model Bus. Corp. Act*, § 23 (1971).

⁶⁴⁷ L.C.C.C., art. 45(4).

⁶⁴⁸ L.C.C.C., art. 45(4); cette exigence d'au moins une signature manuscrite vise à empêcher la contrefaçon.

⁶⁴⁹ Décret du 7 décembre 1955, art. 3(2).

⁶⁵⁰ En France, aucun texte de loi ne prévoit de signatures pour les titres au porteur: quant aux signatures possibles, l'on peut consulter V *J.-Cl. Sociétés*, fasc. 112¹, ¶ 53.

⁶⁵¹ L.C.C.C., art. 45(4); Décret du 7 décembre 1955, art. 3(3).

⁶⁵² L.C.C.C., art. 45(4); Décret du 7 décembre 1955, art. 3(3).

⁶⁵³ *ABA-ALI Model Bus. Corp. Act*, § 23 (1971); 2 F.T. CHRISTY, *supra*, note 430, à la p. F: 3.

⁶⁵⁴ L.C.C.C., art. 45(4); Décret du 7 décembre 1955, art. 3(4).

⁶⁵⁵ L.C.C.C., art. 45(4); Décret du 7 décembre 1955, art. 3(4); *ABA-ALI Model Bus. Corp. Act*, 23 (1971).

⁶⁵⁶ *ABA-ALI Model Bus. Corp. Act*, § 23 (1971); 2 F.T. CHRISTY, *supra*, note 430, à la p. F:

Enfin, le certificat doit porter le nom de la corporation, son sceau ou son sigle, mention de sa loi constitutive, le nombre, la catégorie et la désignation de la série d'action représentée par ce certificat, la valeur nominale, une mention apparente d'une restriction au transfert⁶⁵⁷. Le titre reproduit les mentions figurant sur le registre de la corporation, c'est-à-dire celles de l'inscription⁶⁵⁸. Ces mentions constituent l'«immatricule» ou le «libelle» de l'inscription et du titre. Elles peuvent comporter des indications relatives à l'identité, qualité civile, capacité et limitation du droit de disposition du titulaire⁶⁵⁹.

Ces mentions-ci ne figurent évidemment pas sur le titre au porteur⁶⁶⁰.

Le texte complet des droits, conditions et restrictions afférents à ces actions émises doit faire partie du certificat, à moins qu'un sommaire y soit inscrit avec mention que le texte complet sera fourni sans frais sur demande. Cette dernière particularité est généralisée⁶⁶¹.

Est de droit nouveau, toutefois, une mention obligatoire sur le certificat à l'effet que le détenteur d'action peut obtenir:

Information not only about his security but also about other classes of securities, enabling him to discern what his rights are relative to other security holders⁶⁶².

2. RÉGLEMENTÉS ET NORMALISÉS.

Outre les formes prévues par les lois, et sous réserve des précisions propres à chaque type, les titres en accord avec les règlements boursiers consistent matériellement en des imprimés établis le plus souvent sur des formules de papier résistant dont le filigrane, les vignettes, les teintes et autres dispositifs de garantie tendent à empêcher la falsification⁶⁶³.

Des normes spécifient la dimension et la disposition des titres français, et

⁶⁵⁷ *Loi des compagnies*, art. 50-51; *L.C.C.C.* art. 45(7), (8); *ABA-ALI Model Bus. Corp. Act* § 23(3) (1971); art. 3 et 4 du Décret du 7 décembre 1955, art. 56 et 74, 211 et 214 du Décret n. 67-236 du 23 mars 1967 sur les sociétés commerciales, 1^o*is J.-Cl. Sociétés, Textes*; 2 Y. RENAUD et J. SMITH, aux pp. 822-823.

⁶⁵⁸ Art. 3(11) Décret du 7 décembre 1955 et art. 265. *Loi du 24 juillet 1966; Shropshire Union Rys and Canal Co. c. Regina* [1875] L.R. 7 H.L. 496, 45 L.J.Q.B. 31.

⁶⁵⁹ Art. 206 Décret n. 67-236 du 23 mars 1967 sur les sociétés commerciales 1^o*is J.-Cl. Sociétés, Textes; Loi des compagnies*, art. 101; *English Companies Act* 1948, art. 110, 111; *L.C.C.C.* art. 46(1).

⁶⁶⁰ 2 Y. RENAUD et J. SMITH, aux pp. 822-823; *Loi des compagnies*, art. 51.

⁶⁶¹ *Loi des compagnies*, art. 45(12); *Stock Exchange Requirements for Quotation*, Appendix, Schedule iv, A, reproduit à S.W. MAGNUS et M. ESTRIN, à la p. 989; Décret du 7 décembre 1955, art. 3(1) et 4(2); *L.C.C.C.*, art. 45(10) (b); *ABA-ALI Model Bus. Corp. Act*, § 23(2) (1971).

⁶⁶² J.L. HOWARD, *CBCA*, Part VI, *Preface*, à la p. 4; le texte de loi se retrouve à la *L.C.C.C.*, art. 45(10)(b)(i)(ii), 45(11), emprunté au *ABA-ALI Model Bus. Corp. Act*, § 23(2) (1971).

⁶⁶³ 2 *Répertoire des Sociétés*, v^o valeurs mobilières ¶ 24; *ABA-ALI Model Bus. Corp. Act*, § 23, Comment (1971); BOURSE DE MONTRÉAL, *Règlement et Règles: Règle V-Inscription et radiation des actions*, ¶ 9251 reproduit à 3 *CCH Canadian Ltd* (1976) Can. Sec. L. Rep., ¶ 86-830.

s'accompagnent de recommandations relatives aux mentions des titres, au mode de numérotage etc.⁶⁶⁴.

Ce dernier élément préoccupe aussi les marchés nord-américains, et toutes les valeurs négociées au New York et American Stock Exchanges doivent être identifiées par un numéro lisible par un appareil électronique. Le mode de numérotage CUSIP⁶⁶⁵ est également utilisé sur des certificats canadiens.

§ 2. FORCE PROBANTE DU CERTIFICAT.

Sous la *Loi sur les corporations commerciales canadiennes*, l'émetteur est privé de tout moyen de défense à l'encontre d'un acheteur qui n'a pas reçu avis d'un vice susceptible d'invalider la valeur⁶⁶⁶, c'est-à-dire l'absence de pouvoir constitutionnel d'émettre la valeur⁶⁶⁷.

La seule exception à cette règle est le cas du défaut d'authenticité⁶⁶⁸, ce qui signifie que la valeur porte une signature ou un endossement contrefaits ou non-autorisés: toutefois, cette exception est limitative, et ne s'étend pas à la signature non-autorisée apposée par un employé ou un agent de transfert détenant le pouvoir apparent d'émettre ou de transférer des titres⁶⁶⁹.

Cette dernière atténuation abroge la règle de common law⁶⁷⁰, qui peut se résumer ainsi:

...if anyone trusts in the validity of a share certificate and thereby suffers loss, it is his misfortune. He has no recourse against the company. Any negligence of a company, and the degree of such negligence, is immaterial. It is also immaterial whether or not the only manual signatures on the certificate are made by undesignated and unknown persons, and whether or not it is customary to verify the authenticity of these signatures⁶⁷¹.

et qui permettait à la corporation de radier le détenteur qui avait présenté le transfert à l'enregistrement⁶⁷².

⁶⁶⁴ L'Association française de normalisation (A.F.N.O.R., Tour Europe, 92 Courbevoie, Paris la Défense, France) a émis les normes K12-10 à K12-14, refondues en K 12010, pour les titres nominatifs, et les normes K12-01 à K12-04, refondues en K 12001, pour les titres au porteur: 1 *Répertoire des sociétés*, v° action, ¶ 105, 112; *New York Stock Exchange Company Manual*, Section A12; en Angleterre, *Stock Exchange Requirements for Quotation*, Appendix, Schedule iv, Part A, reproduit à S.W. MAGNUS et M. ESTRIN, aux pp. 988-989.

⁶⁶⁵ Mis de l'avant par le Committee for Uniform Security Identification Procedures: 1 F.T. CHRISTY, *supra*, note 430, ¶ 26a.

⁶⁶⁶ L.C.C.C., art. 51, 53.

⁶⁶⁷ L.C.C.C., art. 44(2) v° «valide».

⁶⁶⁸ Art. 51(3), (4) L.C.C.C.

⁶⁶⁹ Art. 53 L.C.C.C.

⁶⁷⁰ *Ruben c. Great Fingall Consolidated*, (1906) A.C. 439 (H.C.). commenté à L.C.B. GOWER, aux pp. 35, 168, 385, et 2 Y. RENAUD et J. SMITH, à la p. 825; voir note 222, *supra*.

⁶⁷¹ WALKER, *Share Certificate as Evidence of Title*, 7 *Can. Bar J.* 89, 99 (1964) où sont commentés les jugements des diverses instances dans l'affaire *Toronto-Dominion Bank c. Consolidated Paper Corp.*, (1963) 37 D.L.R. (2d) 424 (C.B.R.), (1962) B.R. 805, 1959 C.S. 533; voir également WALKER, *id.*, à la p. 101, sa proposition d'un amendement à l'art. 33(3) de la *Loi sur les corporations canadiennes*.

⁶⁷² Voir R.R. PENNINGTON, à la p. 296.

Au Québec, les règles du mandat rejoignent la *Loi sur les corporations commerciales canadiennes* et permettent d'échapper à cette exception du cas du défaut d'authenticité, en raison de l'apparence de pouvoir dont la corporation a investi un officier, et sur laquelle un tiers peut se fier, même si l'officier a agi frauduleusement à l'intérieur de ses pouvoirs⁶⁷³.

À défaut de dispositions spéciales dans les lois, il est à croire qu'en France ces mêmes règles du mandat pourraient recevoir application, sous toutes réserves.

§ 3. ÉMISSION EXCÉDENTAIRE.

En common law et en droit québécois⁶⁷⁴, une émission excédentaire est *ultra vires* des pouvoirs de la corporation, et les valeurs ainsi émises sont nulles. La perte que subirait un acheteur de bonne foi le justifierait probablement d'un recours en dommages-intérêts contre l'émetteur⁶⁷⁵.

La *Loi sur les corporations commerciales canadiennes*, qui aborge cette règle en droit fédéral⁶⁷⁶, permet la ratification de l'émission de telles valeurs, du jour de leur émission⁶⁷⁷. Par ailleurs, le détenteur peut exiger de la corporation le remboursement du prix payé pour la valeur non valide⁶⁷⁸ ou, si une valeur identique à la valeur non valide est disponible sur le marché, contraindre l'émetteur à la lui procurer⁶⁷⁹, auxquels cas le paiement ou l'achat ne sont pas sujets aux règles de solvabilité que doit respecter l'émetteur pour l'achat de ses propres actions⁶⁸⁰.

Section II

L'ENREGISTREMENT DE LA CESSION.

Parce que le titre au porteur témoigne par lui-même des droits de celui qui le possède, le porteur, en droits civil⁶⁸¹ et anglo-saxon⁶⁸², est exempté de toute autre justification pour se prévaloir du titre. Il en va autrement du titre nominatif.

⁶⁷³ 1 Y. RENAUD et J. SMITH, aux pp. 371-372 et 2 Y. RENAUD et J. SMITH à la p. 825; art. 33 *Loi des compagnies*.

⁶⁷⁴ 1 Y. RENAUD et J. SMITH, à la p. 237.

⁶⁷⁵ F.W. WEGENAST, aux pp. 461-462; voir H.W. BALLANTINE, § 325.

⁶⁷⁶ *Propositions, commentaires*, ¶ 29-30; art. 15 *L.C.C.C.*; comparer avec l'art. 28 de la *Loi des compagnies*.

⁶⁷⁷ Art. 48(2) *L.C.C.C.*

⁶⁷⁸ Art. 48(1)(b) *L.C.C.C.*; certains auteurs auraient préféré à ces dommages la validation d'une émission excédentaire, même lorsqu'une valeur identique est introuvable sur le marché: PRENTICE, *Book review: Interim Report of the Select Committee of the Ontario Legislature on Company Law*, 46 *Can. Bar Rev.* 163, 166 (1968).

⁶⁷⁹ Art. 48(1)(b) *L.C.C.C.*

⁶⁸⁰ Art. 48(3) *L.C.C.C.*

⁶⁸¹ 2 M. DE JUGLART et B. IPPOLITO, ¶ 609.

⁶⁸² *Loi des compagnies*, art. 51.

§ 1. CONDITIONS D'EXISTENCE DU DROIT
À L'ENREGISTREMENT.

A. *Devoirs de l'émetteur.*

En régime anglo-saxon, la corporation ne procède à l'enregistrement que si tous les documents de transfert lui sont présentés⁶⁸³. Parce que l'enregistrement, s'il est nécessaire pour obtenir le *legal title*, doit être effectué avant que le cessionnaire prenne connaissance des *equities*, celui-ci sera néanmoins exempté des moyens de défense des parties antérieures s'il ne reste à la corporation que des formalités administratives à accomplir⁶⁸⁴. Mais elle doit alors y procéder⁶⁸⁵.

En France, parce que l'inscription assure la propriété, lorsque deux personnes ont acquis des titres nominatifs du même titulaire, celle qui aura fait réaliser la première l'enregistrement à son profit deviendra propriétaire⁶⁸⁶. Mais ici, la remise, à la corporation de la réquisition d'enregistrement ne suffit pas à elle seule: l'enregistrement doit avoir été effectué⁶⁸⁷.

Sous la *Loi sur les corporations commerciales canadiennes*, et le Décret français du 7 décembre 1955, lorsque l'émetteur, sur présentation du transfert pour enregistrement, est convaincu que l'endossement est valide, soit parce qu'il est apposé par la personne compétente⁶⁸⁸ ou parce qu'il a obtenu des assurances quant à l'authenticité de la signature⁶⁸⁹, l'émetteur n'a pas à s'enquérir du titre du présentateur⁶⁹⁰, sauf deux cas en droit canadien⁶⁹¹.

Le premier, s'il a reçu avis d'une opposition⁶⁹² alléguant un vice de titre, un endossement non-autorisé, la perte ou le vol de la valeur.

Le second si, en raison d'une documentation excessive qu'il a exigée, l'émetteur est réputé avoir reçu avis de tout ce qui, dans ces documents, pourrait donner lieu à une opposition⁶⁹³.

⁶⁸³ *English Companies Act*, 1948, art. 75; voir note 245, *supra*; la corporation peut refuser d'enregistrer un transfert si le certificat n'est pas produit: *English Companies Act*, 1948, Table A, Pt. I, art. 25 reproduit à S.W. MAGNUS et M. ESTRIN, à la p. 396; mais le propriétaire qui, par quelque événement, est dépossédé de son certificat, n'est pas empêché de ce fait de vendre son titre: *Companies Clauses Consolidation Act*, 1845, art. 12 et *Companies Clauses Act*, 1863, art. 29 et HOWARD, *Property Registration Systems*, à la p. 333.

⁶⁸⁴ R.R. PENNINGTON, à la p. 309 n.(a); on se souvient qu'en common law, afin que l'acquéreur obtienne un titre libre des moyens de défense des parties antérieures, il faudra que l'enregistrement au nom de l'acheteur soit effectué avant que la transaction soit complétée, puisque l'enregistrement libère des vices de titres et parfait la propriété de ce nouveau détenteur: voir page 86 et note 239, *supra*.

⁶⁸⁵ Voir H.W. BALLANTINE, § 322.

⁶⁸⁶ 2 G. RIPERT par R. ROBLOT, ¶ 1796; comme en droit anglais, il existe une mesure de sauvegarde que peut prendre le premier acquéreur pour empêcher le transfert au profit du second: voir *ibidem*, ¶ 1793 *in fine*.

⁶⁸⁷ Note, *Titre nominatif — Transfert (note 9)*, 13 *Rev. trim. dr. comm.* 129 (1960).

⁶⁸⁸ Art. 71(1)(a) *L.C.C.C.*

⁶⁸⁹ Art. 72, 71(1)(b) *L.C.C.C.*; art. 36 Décret du 7 décembre 1955.

⁶⁹⁰ Art. 34 Décret du 7 décembre 1955.

⁶⁹¹ Art. 73(1) *L.C.C.C.*

⁶⁹² Art. 73(1)(a) *L.C.C.C.*; sur les motifs d'une opposition, voir note 333, *supra*.

⁶⁹³ Art. 73(1)(b), 72(7) *L.C.C.C.*

Nous y reviendrons plus tard⁶⁹⁴.

Hormis ces deux cas⁶⁹⁵, et sous réserve de l'exercice du droit d'agrément, l'émetteur est dans l'obligation de procéder à l'enregistrement du transfert.

Sous la *Loi sur les corporations commerciales canadiennes* et en France, si, après l'enregistrement, l'endossement s'avère être non-autorisé, l'émetteur n'a aucun recours contre le détenteur qui s'est présenté, puisque celui-ci n'a pas l'obligation de garantir à l'émetteur que l'endossement est effectif⁶⁹⁶, alors qu'en droit anglo-saxon, le présentateur garantit l'authenticité de la signature et est prêt à indemniser la corporation⁶⁹⁷.

B. Droits du cessionnaire.

Sous la *Loi sur les corporations commerciales canadiennes*, si le présentateur à l'enregistrement avait connaissance d'un endossement non autorisé, il perd son droit à l'enregistrement⁶⁹⁸; s'il l'obtient, en connaissance de cause, il est responsable vis-à-vis de l'émetteur pour bris de garantie⁶⁹⁹. En common law celui qui, enregistré sur la foi d'un faux transfert, s'est fait émettre un certificat, ou son cessionnaire, n'acquiert aucun droit car il ne peut invoquer l'*estoppel* contre le propriétaire réel: mais la corporation devra reconnaître un cessionnaire subséquent contre valeur et de bonne foi qui possède ce certificat⁷⁰⁰.

A est propriétaire inscrit d'actions: son domestique, B, dérobe le certificat, contrefait la signature de A et vend le certificat à C, de bonne foi; la corporation enregistre le transfert. C vend à D, acheteur de bonne foi, le certificat qu'il s'est fait émettre; le transfert est porté aux registres de la corporation.

Le droit de C diffère de celui de D en ceci. C s'est présenté à l'enregistrement avec un certificat portant un faux: A demeure propriétaire du titre malgré l'émission à C d'un nouveau certificat. La corporation n'est pas liée vis-à-vis de C, car celui-ci l'a induite à le reconnaître pour son actionnaire sur la foi de fausses représentations. D, par contre, a acheté les actions sur la foi du certificat émis par la corporation qui, ce faisant, engage sa responsabilité par de fausses représentations, bien qu'involontaires, qui ont confondu D.

Mais sous la *Loi sur les corporations commerciales canadiennes*, l'enregistrement est irréversible, et l'émetteur est tenu de reconnaître l'acquéreur qui l'a obtenu comme propriétaire absolu de la valeur mobilière nouvellement émise⁷⁰¹. Au contraire, en régime anglo-saxon, celui qui bénéficie de l'*estoppel* contre la

⁶⁹⁴ Voir Deuxième Partie, Titre II, Chapitre I, Section II, § 2, B, *infra*.

⁶⁹⁵ Et celui où l'enregistrement du transfert aboutirait à une émission excédentaire: art. 75(3) *L.C.C.C.*; voir notes 677-679, *supra*.

⁶⁹⁶ Art. 37 Décret du 7 décembre 1955; art. 59(1) *L.C.C.C.*, car il ne garantit qu'à sa connaissance, aucune signature non autorisée ne figure sur un endossement obligatoire.

⁶⁹⁷ Voir R.R. PENNINGTON, à la p. 304 n. (h), (i), (l); H.W. BALLANTINE, § 331.

⁶⁹⁸ Art. 59(1), 71(1) *L.C.C.C.*

⁶⁹⁹ Art. 59(1), 64(2) *L.C.C.C.*

⁷⁰⁰ H.W. BALLANTINE § 331.

⁷⁰¹ Art. 74(1), 64 *L.C.C.C.*

corporation n'a cependant pas le droit d'être inscrit ou de rester inscrit aux registres: l'*estoppel* ne lui permet pas de faire valoir son droit réel aux actions, mais seulement d'exiger d'elle des dommages: la valeur des actions lors du refus ou de la radiation de l'enregistrement⁷⁰².

L'effet limité de l'*estoppel* explique, par exemple, le fait que si D, bénéficiant de l'*estoppel*, avait acquis un titre aux actions, son cessionnaire, connaissant le défaut de titre, acquerrait un titre valide bien que ne pouvant lui-même invoquer l'*estoppel*; il n'est rien et ce cessionnaire ne peut poursuivre la corporation car l'*estoppel* ne confère aucun titre.

Néanmoins, aux États-Unis, l'ancien régime de common law donnait lieu à

an interesting dispute whether the corporation should be compelled to recognize as a shareholder A, the original owner of the certificate, whose endorsement was forged, or D, the innocent purchaser of the new certificate....

The corporation may be compelled to recognize both the original owner of the cancelled certificate and the *bona fide* purchaser of the new certificate.... But when recognizing both as shareholders would result in an over-issue, it seems clear that the original owner retains his ownership and the *bona fide* purchaser of the new certificate must be relegated to a right of action⁷⁰³.

En France, la force probante d'une inscription régulière aux registres évite, à celui qui en détient son droit, toute revendication. L'acquéreur n'a pas à s'inquiéter des conditions de validité de la transmission du droit⁷⁰⁴. Il importe peu que le titulaire précédent n'ait pas eu le droit ou la capacité d'aliéner. L'acquéreur est protégé aux dépens du propriétaire originel, dès réalisation de l'enregistrement par l'émetteur à son profit.

§ 2. DISPOSITIFS DE SÉCURITÉ.

A. Garanties exigées par l'émetteur.

Au Canada, sous la *Loi sur les corporations commerciales canadiennes*, et en France, pour s'exempter de la vérification de l'identité, de la capacité et du pouvoir de chaque endosseur, l'émetteur peut exiger du présentateur que lui soient données des assurances⁷⁰⁵ qui lui permettront, s'il est poursuivi par le cédant ou un tiers, de se faire indemniser par la garant pour son bris de garantie si la signature s'avère n'être pas authentique, n'avoir pas été apposée par une personne compétente, ou par un incapable, et par surcroît, en France, si le transfert s'avère irrégulier⁷⁰⁶; au Canada, seul le garant d'un endossement assume cette dernière obligation⁷⁰⁷.

⁷⁰² R.R. PENNINGTON, à la p. 305 n. (o), (p).

⁷⁰³ H.W. BALLANTINE, § 331, à la p. 761.

⁷⁰⁴ Voir Première Partie, Titre II, Chapitre II, § 2. A, 1, *supra* (caractère abstrait de l'enregistrement).

⁷⁰⁵ Art. 72(1) *L.C.C.C.*; art. 49 Décret du 7 décembre 1955.

⁷⁰⁶ Art. 65(1) *L.C.C.C.*; art. 49 Décret du 7 décembre 1955.

⁷⁰⁷ Art. 65(3) *L.C.C.C.*: la corporation ne peut exiger cette garantie comme condition de l'enregistrement du transfert.

B. *Opposition pratiquée par les propriétaires du titre.*

Toujours sous la *Loi sur les corporations commerciales canadiennes*, en dehors des cas où l'émetteur est réputé avoir reçu avis d'une opposition⁷⁰⁸ et où l'endossement obligatoire n'a pas été effectué sur la valeur⁷⁰⁹, un propriétaire ou un intéressé peuvent eux-mêmes activer un mécanisme de protection, qui leur permet de faire valoir leurs droits⁷¹⁰: c'est la notification effective à l'émetteur⁷¹¹ d'un avis d'opposition⁷¹².

En Angleterre, un avis à la corporation peut être envoyé par le cessionnaire mais comme il a été vu, son effet est assez limité: empêcher un second cessionnaire d'obtenir l'enregistrement du transfert d'une valeur précédemment aliénée. Cet avis se retrouve aussi en droit français⁷¹³. Toutefois, dans ce pays, un propriétaire et tout intéressé peuvent aviser la corporation de leur opposition, mais on ne peut ici que le signaler, car le régime d'opposition sur titres nominatifs n'est pas systématisé par les lois françaises, au contraire de la *Loi sur les corporations commerciales canadiennes et du Uniform Commercial Code*⁷¹⁴.

Sous ces dernières lois, cet avis impose à l'émetteur le devoir de s'enquérir du titre de tout présentateur à l'enregistrement d'un transfert desdites valeurs⁷¹⁵ comme nous le verrons maintenant.

1. FORME ET DURÉE DE L'AVIS.

L'avis d'opposition doit, selon la loi, contenir: a) l'identité de l'opposant, b) l'adresse à laquelle toute communication doit lui être envoyée, c) l'émission dont cette valeur mobilière fait partie et d) l'identité du propriétaire enregistré de la valeur mobilière⁷¹⁶. La loi n'exige pas l'inclusion, dans l'avis, des motifs de l'opposition: l'émetteur ne peut donc les exiger⁷¹⁷.

À moins d'un renouvellement écrit, l'avis écrit d'une opposition conserve son effet pendant douze mois de sa réception⁷¹⁸ par l'émetteur⁷¹⁹.

⁷⁰⁸ Art. 73(1)(b) *L.C.C.C.*; 74(1)(b) *L.C.C.C.*

⁷⁰⁹ Art. 74(1)(a) *L.C.C.C.*

⁷¹⁰ Art. 64(1) *L.C.C.C.*

⁷¹¹ L'avis au fiduciaire, registraire, agent de transfert ou autre mandataire vaut aussi avis adressé à l'émetteur: art. 76 *L.C.C.C.*

⁷¹² Art. 73(1) *L.C.C.C.*; voir le contenu du terme «opposition», note 333, *supra*.

⁷¹³ Notes 152 et 248, *supra*.

⁷¹⁴ Voir néanmoins note 732, *infra*.

⁷¹⁵ Art. 73(2), (3) *L.C.C.C.*

⁷¹⁶ Art. 73(1)(a) *L.C.C.C.*

⁷¹⁷ Voir cependant C.L. ISRAELS et E. GUTTMAN, ¶ 1207 et le modèle qu'ils proposent en Appendix B, form 50.

⁷¹⁸ *U.C.C.*, § 1-207(26): "A person "receives" a notice or notification when:

(a) it comes to his attention; or

(b) it is duly delivered at the place of business through which the contract was made or at any other place held out by him as the place for receipt of such communications."

⁷¹⁹ Art. 73(4) *L.C.C.C.*

2. DEVOIRS DE L'ÉMETTEUR.

Dès qu'un tiers porteur se présentera, avec les valeurs litigieuses, pour obtenir l'enregistrement du transfert, l'émetteur s'acquittera de son devoir en avisant l'opposant de ce fait et en retardant l'enregistrement. Afin d'éviter que des oppositions erronées ou de mauvaise foi retardent inutilement l'enregistrement⁷²⁰, l'émetteur, dans son avis, ajoutera qu'il procédera audit enregistrement si, d'ici trente jours, il n'en est pas empêché par une ordonnance de la cour⁷²¹, ou qu'il ne lui a été fourni aucun cautionnement⁷²².

En effet, l'émetteur n'a pas à déterminer qui des parties a droit de devenir propriétaire enregistré: pareil litige doit être porté devant les tribunaux⁷²³.

§ 3. RESPONSABILITÉS DE L'ÉMETTEUR ET RECOURS DU PROPRIÉTAIRE.

Ainsi, sous la *Loi sur les corporations commerciales canadiennes*, lorsque les conditions prévues sont rencontrées⁷²⁴, l'émetteur est à l'abri des réclamations de toute personne à l'égard de qui l'enregistrement du transfert est prétendument illégal⁷²⁵.

A. Transfert préjudiciable.

Si, par contre, l'émetteur irrespectueux de ces conditions procède à l'enregistrement d'un transfert, au préjudice d'un propriétaire originel qui ne s'est pas empêché de prétendre à cette valeur, en ayant avisé par écrit l'émetteur de son opposition, ce propriétaire est en droit d'exiger de l'émetteur la livraison d'une valeur mobilière semblable⁷²⁶. En common law, le cédant exigera sa réinscription aux registres, en lieu et place du cessionnaire, sauf s'il ratifie cet enregistrement⁷²⁷.

B. Transfert sur endossement non autorisé.

Par ailleurs, l'émetteur qui, par mégarde, procède à l'enregistrement d'un transfert portant un endossement non-autorisé, sera en bris de son devoir de

⁷²⁰ J.L. HOWARD, *CBCA*, Part VI, *Preface*, à la p. 45.

⁷²¹ Art. 73(2)(a) *L.C.C.C.*

⁷²² Art. 73(2)(b) *L.C.C.C.*

⁷²³ Art. 236 *L.C.C.C.*: par voie de requête (art. 241 *L.C.C.C.*) devant la Cour supérieure, quant au Québec (art. 2(1) «Cour» *L.C.C.C.*).

⁷²⁴ Art. 74(1)(a), (b) *L.C.C.C.*: lorsque le transfert porte l'endossement obligatoire (art. 71(1) *L.C.C.C.*) et que l'émetteur n'a pas à s'enquérir des oppositions ou qu'il se soit acquitté de ce devoir (art. 73 *L.C.C.C.*).

⁷²⁵ Art. 74(1) *L.C.C.C.*

⁷²⁶ Art. 74(2) *L.C.C.C.*: à moins que la livraison n'aboutisse à une émission excédentaire, auquel cas l'émetteur s'acquittera de son obligation selon l'art. 48 *L.C.C.C.*

À noter qu'en raison de la fongibilité des valeurs mobilières, «equivalent shares may be tendered to satisfy any claim»: J.L. HOWARD, *CBCA*, Part VI, *Text*, sec. 50. Sur ce point, la *L.C.C.C.* et le *U.C.C.* sanctionnent une coutume du marché des valeurs: OPPENHEIMER, *Rights and Obligations of Customers in Stockbrokerage Bankruptcy*, 37 *Harv. L. Rev.* 862 (1923-24); voir note 586, *supra*.

⁷²⁷ Voir R.R. PENNINGTON à la p. 301.

découvrir l'endossement non autorisé et devra indemniser⁷²⁸ le propriétaire originel ou lui remettre une valeur semblable pourvu que celui-ci (car autrement il supporterait cette perte) n'ait pas ratifié cet endossement et qu'il ne se soit pas empêché de prétendre à la valeur en avisant l'émetteur de son opposition⁷²⁹. La responsabilité de l'émetteur est absolue: il verra cependant à se faire indemniser par le garant de la signature⁷³⁰ ou, à défaut de garant, par celui qui a commis l'infraction. En common law, le propriétaire originel, victime d'un faux transfert, enregistré par la corporation, peut exiger de celle-ci des dommages, sa réinscription aux registres et la radiation de l'inscription préjudiciable⁷³¹.

En France, si l'enregistrement du transfert a été opéré à la réquisition du non-titulaire du titre, en usurpant l'identité du titulaire par exemple, le propriétaire dépossédé ne peut réclamer des dommages-intérêts à l'émetteur qu'autant qu'il y a faute lourde de sa part⁷³², et, s'il y a lieu, à l'agent de change qui a attesté une identité exacte⁷³³ ou au requérant, mais la nouvelle inscription subsiste en faveur du cessionnaire de bonne foi: on a ainsi rejeté le rétablissement de l'inscription au profit du premier titulaire, au motif qu'il ne peut y avoir deux titres pour le même droit⁷³⁴. Si le transfert est opéré par un incapable, celui-ci est réduit à un recours contre l'émetteur et l'intermédiaire⁷³⁵.

Sous la *Loi sur les corporations commerciales canadiennes*, un mineur ne peut opposer son incapacité à l'émetteur⁷³⁶, et n'aurait aucun recours contre lui de sorte que l'enregistrement qu'obtient un cessionnaire d'un transfert endossé par un mineur éteint le titre de celui-ci à la valeur⁷³⁷: toutefois, il est possible qu'il en ait un contre le garant de sa signature⁷³⁸.

Chapitre II

Relations cédant-cessionnaire.

Sous la *Loi sur les corporations commerciales canadiennes*, aussi longtemps que le cessionnaire n'est pas enregistré, la corporation peut considérer le détenteur inscrit comme le propriétaire absolu de la valeur mobilière⁷³⁹; cela est vrai aussi

⁷²⁸ Art. 64(2) *L.C.C.C.* mais voir l'art. 59(1) *L.C.C.C.*

⁷²⁹ Art. 68 et 64(1) *L.C.C.C.*

⁷³⁰ Art. 65(1)(b) *L.C.C.C.*

⁷³¹ H.W. BALLANTINE, § 331.

⁷³² Si, par exemple, l'émetteur était informé d'une précédente cession, ou qu'il ait passé outre à une opposition de transfert fondée sur, notamment, une révocation abusive de la réquisition de transfert établie au profit de l'opposant: 2 *Répertoire des sociétés*, v^{is} «valeurs mobilières», ¶ 269.

⁷³³ *Pirou c. Delaoutre*. [1923] 2 *Gaz. Pal. Jur.* 289 (Trib. civ., Seine, 5^e ch.).

⁷³⁴ Solution que retenait 1 E. THALLER et J. PERCEROU, ¶ 896; voir également 2 G. RIPERT par R. ROBLOT, ¶ 1796.

⁷³⁵ 2 G. RIPERT par R. ROBLOT, ¶ 1799.

⁷³⁶ Art. 47(5) *L.C.C.C.*

⁷³⁷ À tout événement, l'émetteur aurait un recours contre le garant de la signature: art. 72(1) (assurances), art. 65(1) (garantie), *L.C.C.C.*

⁷³⁸ Art. 65(1)(b) *L.C.C.C.*

⁷³⁹ Art. 47(1) *L.C.C.C.*

en common law⁷⁴⁰, en droits français⁷⁴¹ et québécois⁷⁴². Le droit américain en cette matière a tergiversé⁷⁴³, mais il est aujourd'hui au même effet que ses contemporains⁷⁴⁴.

Entre-temps, dès livraison d'une valeur mobilière, le cessionnaire en acquiert les droits que l'auteur du transfert possédait ou qu'il était autorisé à transmettre⁷⁴⁵.

Mais en France et au Québec, la cession ne saurait faire échec aux conditions d'existence d'un contrat en droit civil. Quelle que soit la forme des titres, la cession *inter partes* est opérée par le simple consentement⁷⁴⁶.

En common law, le contrat de vente de valeurs mobilières n'est soumis à aucune formalité: il peut être verbal et susceptible d'exécution⁷⁴⁷. L'enregistrement de la cession, pas plus que la tradition du titre, ne sont nécessaires pour céder la propriété des valeurs *inter partes*⁷⁴⁸.

Afin de vendre les valeurs mobilières, le contrat n'a pas à porter sur des titres identifiés, et ainsi la vente des titres non encore possédés est valide, comme lors d'une vente à découvert (*short sale*)⁷⁴⁹.

Si le contrat porte sur la vente de titres particuliers, l'acheteur en devient dès

⁷⁴⁰ *English Companies Act*, 1948, art. 26; *Loi sur les corporations canadiennes*, art. 37(1) et 39(1), (2).

⁷⁴¹ Art. 1 Décret du 7 décembre 1955.

⁷⁴² Art. 68 *Loi des compagnies*.

⁷⁴³ Voir note 338, *supra* (*Taney doctrine*).

⁷⁴⁴ *U.C.C.*, § 8-207(a); voir C.L. ISRAELS et E. GUTTMAN, ¶ 4.10.

⁷⁴⁵ Art. 56(1) *L.C.C.C.*: sur l'étendue des droits conférés, selon la qualité du cessionnaire, voir note 327, *supra*; mais à tout événement, il peut exercer les droits conférés par les valeurs: art. 132(2) liste des actionnaires, 147(1), (2) (procurations) *L.C.C.C.*

⁷⁴⁶ Art. 1138 et 1583 Code Napoléon; art. 1025 Code civil: *Stackhouse c. Rykert*, (1914) 46 C.S. 291, 292 et 2 Y. RENAUD et J. SMITH, à la p. 1957.

Avant la réforme portée par la Loi du 24 juillet 1966, les textes du Décret du 7 décembre 1955 et de l'art. 36 C. Comm. faisaient également du «transfert» un mode de négociation exclusif de tout autre. L'art. 36 se lisait:

La propriété des actions peut être établie par une inscription sur les registres de la société. Dans ce cas, la cession s'opère par une déclaration de transfert inscrite sur ces registres.

Ce qui semait la confusion. Pour les uns, la rencontre des volontés suffisait (2 Ch. LYON-CAEN et L. RENAULT, ¶ 605) et la jurisprudence s'y ralliait: (*Coevoet c. Delattre*, [1874] S. Jur. I. 409 (Cass. req.)), et note Labbé; voir V J.-Cl. *Sociétés*, fasc. 112⁸, ¶ 101-102); pour d'autres, même *inter partes*, le transfert (enregistrement) était nécessaire (2 G. RIPERT par R. ROBLOT, ¶ 1739).

⁷⁴⁷ R.R. PENNINGTON à la p. 316.

⁷⁴⁸ *Poole c. Middleton*, (1861) 29 Beav. 646 in 54 Engl. Rep. 778, cité à L.C.B. GOWER, aux pp. 394-395; H.W. BALLANTINE, § 327; *Loi sur les corporations canadiennes*, art. 39(1) (actions), 38 (*share warrant*).

⁷⁴⁹ R.R. PENNINGTON, à la p. 316; *accord*, art. 1487-1488 Code civil: «on est à découvert lorsque l'on a vendu une valeur mobilière que l'on ne possédait pas dans l'espoir de la racheter à un cours plus bas»: Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières, *Cours sur le commerce des valeurs mobilières au Canada*, Lexique, v° «découvert» (1968).

lors propriétaire⁷⁵⁰ avant même que le prix de vente ait été acquitté⁷⁵¹. S'il fut conclu par un intermédiaire, la délivrance n'est pas nécessaire et la confirmation de l'achat suffit⁷⁵².

Mais à l'égard d'une valeur *in genere*, incertaine et indéterminée, la propriété ne sera transmise qu'après détermination ou individualisation⁷⁵³. Hormis la tradition, l'individualisation résultera de l'envoi des numéros à l'acheteur, de l'inscription de ceux-ci sur le bordereau de transfert, ou de l'apposition sur les titres d'une étiquette mentionnant le nom de l'acheteur⁷⁵⁴.

Parce que la nature du titre au porteur en Sicovam est changée, il faut admettre que la négociation de la propriété des titres se fait par virement de compte⁷⁵⁵.

La quasi-négociabilité du titre en régime anglo-saxon empêche l'acheteur de bonne foi, sans avis, d'acquérir un meilleur titre que celui qu'avait son cédant, et il peut toujours se voir opposer les moyens de défense que les parties antérieures pouvaient faire valoir entre elles. L'enregistrement, si l'on veut croire que le cessionnaire n'acquiert le *legal title* que par cette opération, viendrait protéger le titulaire contre les prétentions dont il n'avait alors pas avis.

Par ailleurs, si un transfert cause préjudice à une personne, à raison d'un endossement non-autorisé, celle-ci peut, dans les conditions de l'article 64(1) de la *Loi sur les corporations commerciales canadiennes*, exiger, même d'un acquéreur *bona fide*, sa remise en possession de la valeur mobilière⁷⁵⁶.

En France, le propriétaire d'un titre nominatif n'a aucun recours contre le titulaire nouvellement enregistré: sauf une poursuite pour l'annulation de transfert dirigée par le titulaire contre le cessionnaire de mauvaise foi avisé d'une cession antérieure⁷⁵⁷, ou pour résolution de vente, défaut de paiement du prix, défaut d'acceptation contre son cessionnaire immédiat, si la cession fut directe, c'est-à-dire effectuée sans l'intervention d'un courtier⁷⁵⁸.

Le droit québécois ne permet pas qu'un cédant transmette plus de droits à

⁷⁵⁰ *Hawks c. McArthur*, [1951] 1 All E.R. 22, 26, cité à R.R. PENNINGTON, à la p. 316; art. 1025(1) Code civil.

⁷⁵¹ Art. 1583 Code Napoléon; *Sauvé c. Hébert*, (1950) B.R. 275; en Angleterre, le cédant peut protéger son privilège de vendeur en votant suivant sa volonté: *Musselwhite c. Musselwhite & Sons Ltd.*, [1962] 1 All E.R. 201, cité à R.R. PENNINGTON, à la p. 317 n. (f).

⁷⁵² Art. 1472 Code civil; art. 47 *Loi des valeurs mobilières*, 1964 S.R.Q. c. 274, telle que mod.; *Lévesque, Beaubien Inc. c. Doucet*, 1973 C.S. 201; cette confirmation à l'acheteur est obligatoire en France, par le Décret du 7 décembre 1955 et voir tableau E-2.

⁷⁵³ Le Code Napoléon ne connaît pas d'équivalent à l'art. 1026 Code civil mais la jurisprudence y a suppléé: voir TRUDEL, *Des contrats*, in *7 Traité de droit civil du Québec*, 357 (1946) et 2 Ch. LYON-CAEN et L. RENAULT, ¶ 604, 941.

⁷⁵⁴ R.R. PENNINGTON, à la p. 315; V J.-Cl. *Sociétés*, fasc. 1127, ¶ 48.

⁷⁵⁵ Art. 14, Décret du 4 août 1949; 2 G. RIPERT par R. ROBLOT, ¶ 1764.

⁷⁵⁶ Art. 68(2) *L.C.C.C.*; voir les propos qui réfèrent à la note 885.

⁷⁵⁷ 2 G. RIPERT par R. ROBLOT, ¶ 1797.

⁷⁵⁸ 2 *Répertoire des sociétés*, v^h «valeurs mobilières» ¶ 273.

aucun cessionnaire, même un acheteur de bonne foi et sans avis des droits de parties antérieures, lequel demeure assujéti au droit des obligations.

Sous la *Loi sur les corporations commerciales canadiennes*, l'auteur du transfert, à la demande de l'acquéreur, doit lui fournir les pièces en sus du certificat qui sont nécessaires à l'obtention de l'enregistrement⁷⁵⁹.

Lorsque la valeur mobilière nominative est livrée à un acquéreur sans porter l'endossement obligatoire, le transfert est néanmoins parfait, et l'acquéreur peut faire valoir judiciairement son droit à un endossement obligatoire⁷⁶⁰.

En régime anglo-saxon, le cédant doit fournir au cessionnaire tous les moyens (document de cession dûment complété) pour qu'il obtienne l'enregistrement, sans toutefois le lui garantir, mais sous peine de dommages-intérêts⁷⁶¹. Le droit civil permettrait une action en passation de titre, sans préjudice à des dommages-intérêts⁷⁶².

Si le transfert d'une valeur mobilière cause préjudice quelconque à une personne, même en raison de sa propre incapacité (e.g., un mineur qui endosse une valeur mobilière), celle-ci (émetteur, propriétaire enregistré, bénéficiaire, propriétaire antérieur non-enregistré, créancier gagiste) peut, à l'égard de quiconque excepté un acquéreur *bona fide*, recouvrer la valeur mobilière, obtenir une nouvelle valeur ou réclamer des dommages-intérêts⁷⁶³. L'acquéreur qui ne se qualifie pas comme acquéreur *bona fide*, mais qui n'a pas mal agi, et duquel on exige la remise de la valeur au propriétaire, se fera à son tour indemniser en appelant en garantie son cédant⁷⁶⁴, pour défaut de caractère effectif du transfert.

Chapitre III

Délais d'exécution.

Sous la *Loi sur les corporations commerciales canadiennes*, et aux États-Unis, l'émetteur, dans les circonstances obligatoires, doit procéder à l'enregistrement: tout retard indu de s'exécuter l'assujéttit à un mandamus et à des dommages-intérêts⁷⁶⁵.

De même, si l'auteur du transfert ne remet pas au cessionnaire, dans un délai raisonnable, les pièces nécessaires à l'obtention de l'enregistrement du transfert, le cessionnaire peut refuser le transfert ou en demander la rescision⁷⁶⁶.

⁷⁵⁹ Art. 69 *L.C.C.C.*

⁷⁶⁰ Art. 60 *L.C.C.C.*

⁷⁶¹ Voir R.R. PENNINGTON, à la p. 317, notes (h), (i), (k) et à la p. 319 et L.C.B. GOWER, à la p. 395; au Québec, voir 2 Y. RENAUD et J. SMITH, aux pp. 892-893.

⁷⁶² Art. 1065, 1493-1494 Code civil.

⁷⁶³ Art. 68(1), (3) *L.C.C.C.*; ainsi l'acquéreur *bona fide* qui a acquis une valeur, dûment endossée, d'un voleur ou de celui qui a trouvé une valeur, ne peut se voir opposer les prétentions du propriétaire réel.

⁷⁶⁴ Art. 59(2) *L.C.C.C.*

⁷⁶⁵ Art. 71(2) *L.C.C.C.*

⁷⁶⁶ Art. 69(2) *L.C.C.C.*

Enfin, lorsque le détenteur d'un titre est dépossédé, il doit en aviser l'émetteur dans un délai raisonnable après qu'il a pris connaissance de cette perte⁷⁶⁷, sous peine d'être empêché de porter une réclamation contre l'émetteur pour préjudice subi par l'enregistrement d'un tiers⁷⁶⁸.

Pareillement, l'avis d'une opposition, pour cause autre que la dépossession, sera donné en temps opportun, i.e., avant que l'enregistrement de la valeur ait eu lieu⁷⁶⁹.

En Angleterre, la corporation, suite à l'enregistrement d'un transfert, doit émettre un certificat dans les deux mois⁷⁷⁰, sous peine d'exécution forcée et de dommages. Il en va de même pour l'inscription aux registres⁷⁷¹. Au Québec, un cessionnaire peut toujours recourir au bref de mandamus, et, sans doute, exiger des dommages⁷⁷². En France, le Décret du 7 décembre 1955, qui fixe les délais de toutes les opérations de transfert, impose, au contrevenant, une pénalité, au bénéfice du titulaire, de 1 pour mille de la valeur du titre pour chaque jour de retard sans dépasser au total la valeur de ce titre, mais sans préjudice de tous dommages-intérêts⁷⁷³.

Chapitre IV

Perte, vol et spoliation des titres.

Section I

LE TITRE AU PORTEUR.

§ 1. LE DROIT ANGLO-SAXON FAVORISE L'ACQUÉREUR ET LA CIRCULATION DU TITRE.

En pays de droit anglo-saxon, parce que le titre au porteur est un effet négociable, les droits d'un propriétaire dépossédé dépendront de sa situation.

En Angleterre, et sous la *Loi sur les corporations canadiennes*, le propriétaire, dépossédé par perte, vol ou destruction, peut exiger de la corporation, en fournissant un cautionnement, un duplicata de son titre au porteur et faire valoir tous ses droits, c'est-à-dire réclamer dividendes et capital, s'il y a lieu, et poursuivre la corporation pour se faire reconnaître propriétaire. Mais ces recours

⁷⁶⁷ Art. 75(1) *L.C.C.C.*

⁷⁶⁸ Art. 75(1) et 64(1) *L.C.C.C.*

⁷⁶⁹ Art. 73(1)(a) *L.C.C.C.*; il semble donc préférable d'aviser l'agent de transfert de l'émetteur plutôt que ce dernier, même à son siège social: C.L. ISRAELS et E. GUTTMAN, ¶ 12.08.

⁷⁷⁰ *English Companies Act*, 1948, art. 80(3).

⁷⁷¹ *English Companies Act*, 1948, art. 116(1); et note 411, *supra*; voir H.W. BALLANTINE, § 322, sur les recours possibles: *mandamus* et dommages-intérêts.

⁷⁷² Art. 844(1) Code de procédure civile du Québec (*mandamus*).

⁷⁷³ Art. 50 Décret du 7 décembre 1955; l'art. 38(2) accorde un délai additionnel suivant que l'on s'adresse au siège social ou à une succursale de l'établissement accrédité.

ne lui sont ouverts que s'il est en mesure de prouver qu'il est encore propriétaire: étant un effet négociable, si le titre est tombé entre les mains d'un acheteur de bonne foi, le propriétaire originel n'a alors plus aucun droit⁷⁷⁴. Si, ayant émis un duplicata, la corporation se voit présenter l'original par un tiers-porteur, elle se fera rembourser par le propriétaire originel. Il en va de même pour un *bearer debenture*, assimilée à un billet à ordre sous le *Bills of Exchange Act*, 1882⁷⁷⁵.

Si un *bearer debenture* est payable à date fixe ou lors d'un événement incertain ou imprévisible, ce n'est plus un billet promissoire et le propriétaire dépossédé n'a aucun droit au duplicata⁷⁷⁶.

Sous la *Loi sur les corporations commerciales canadiennes*, lorsque le propriétaire d'un titre au porteur fait valoir la perte, la destruction, la spoliation ou le vol de son titre, l'émetteur doit lui émettre un nouveau titre pour remplacer le titre initial si le propriétaire l'en requiert avant que l'émetteur n'ait reçu avis qu'un acquéreur *bona fide* a acquis ce titre, et fournit un cautionnement suffisant et satisfait à toute autre exigence de l'émetteur⁷⁷⁷.

§ 2. PROTECTION ACCORDÉE AU PROPRIÉTAIRE PAR LE DROIT CIVIL.

Au Québec comme en France, le possesseur de bonne foi d'une chose mobilière corporelle est protégé par le droit commun.

Toutefois, lorsqu'il s'agit de meubles perdus ou volés, le propriétaire réel dispose contre le possesseur d'une action en revendication spéciale de trois ans, à compter de la dépossession⁷⁷⁸, avec l'obligation d'indemniser l'acquéreur de bonne foi, s'il a acquis d'un trafiquant en semblables matières.

A. Au Québec.

La faveur du commerce a fait admettre une exception à la règle de la nullité de la vente de la chose d'autrui⁷⁷⁹.

Le Code civil, selon une doctrine majoritaire⁷⁸⁰, est à l'effet que la vente faite par un commerçant au cours de ses opérations commerciales, ou dans une

⁷⁷⁴ PENNINGTON, *Lost, Stolen or Strayed*, 105 *Sol. J.* 197-200 (1961).

⁷⁷⁵ *Bills of Exchange Act*, 1882, 45 & 46 *Vict.*, c. 118, reproduit à 3 *Halsbury's Statutes of England*. 226 (3^e éd. 1968): la remise d'un duplicata, sur cautionnement, est prévue par les art. 73(3) et 69 de cette loi; accord art. 156-157 *Loi des lettres de change*.

⁷⁷⁶ R.R. PENNINGTON, aux pp. 400-401.

⁷⁷⁷ Art. 75(2), (9) *L.C.C.C.*

⁷⁷⁸ 9 P.B. MIGNAULT, à la p. 558; *Léonard c. Boisvert*, R.J.Q. 10 C.S. 343.

⁷⁷⁹ Art. 1488 Code civil; notons au passage que le Code Napoléon ne connaît pas d'équivalent aux art. 1488-1489 Code civil; voir FARIBAUT, *De la vente*, in 11 *Traité de droit civil du Québec*, art. 1488, ¶ 184 (1961).

⁷⁸⁰ La lecture de DÉCARY, *De la validité relative de la vente commerciale de la chose d'autrui*, 14 *Thémis* 247 (1964) révèle qu'il existe deux écoles, et bien que la seconde vienne restreindre le trafic des meubles, il convient de les comparer.

Sous la première, les termes «ni en affaire de commerce en général» étendent la portée de l'art. 2268 Code civil aux art. 1488-1489: a) si la chose d'autrui est achetée d'un trafiquant, la revendication

foire, rend l'acquéreur propriétaire incommutable, indépendamment de la prescription. La prescription de propriété devient *juris et de jure*⁷⁸¹.

Par ailleurs, *la possession à titre de propriétaire d'un meuble corporel fait présumer le juste titre*⁷⁸². C'est donc au propriétaire à prouver, outre son droit, les vices de la possession ou du titre de l'acquéreur.

La prescription de trois ans rend ici l'acquéreur de bonne foi propriétaire⁷⁸³; et sauf le cas de dépossession, la prescription n'est pas nécessaire pour éviter la revendication, si la chose fut achetée dans une foire ou un marché.

Mais en ces cas de vol⁷⁸⁴ ou de perte, tant qu'il n'y a pas eu prescription, le véritable propriétaire, ainsi dépouillé, pourra revendiquer en remboursant le prix payé⁷⁸⁵.

L'occasion nous a été donnée de critiquer ces dispositions appliquées à la négociation des titres au porteur⁷⁸⁶.

Par contre, les obligations au porteur, bien qu'émisses par des corporations québécoises, tombent sous l'application de la *Loi des lettres de change*, et il convient de se référer à ce qui fut énoncé quant au droit anglais⁷⁸⁷. Le droit civil est donc dessaisi de ce titre, et l'on passe d'un régime de droit provincial protégeant le propriétaire à un régime de droit fédéral favorisant l'acquéreur.

par son propriétaire est impossible et b) si la chose d'autrui, volée, est achetée de bonne foi d'un trafiquant, le propriétaire a trois ans pour revendiquer en remboursant. En sont les tenants Mignault, Langelier, Perrault, Faribault, Rodys.

Sous la seconde, construction jurisprudentielle, les art. 1488-1489 forment un tout, distinct de 2268 Code civil: l'achat de la chose d'autrui donne lieu à revendication par son propriétaire, et contre remboursement si, volée, elle fut achetée chez un trafiquant. L'art. 2268 serait limité aux transactions commerciales autres que la vente, lequel cas est justement prévu par 1488-1489: ce serait le sens de «ni en affaire de commerce en général». C'est cette école que retient Décarv: 1° le propriétaire, sous 1488, revendique, sous 1489 revendique en remboursant, et sous 2268(3) de portée limitée, est déchu de son droit de propriété, 2° l'acheteur, sous 2268(3) bénéficie de la prescription instantanée, sous 1488 perd la propriété, mais poursuit son vendeur en dommages pour éviction, et sous 1489, il est remboursé.

⁷⁸¹ RODYS, *De la prescription*, in 15 *Traité de droit civil du Québec*, 395, 397 (1958).

⁷⁸² Art. 2268(1) Code civil.

⁷⁸³ Si la vente n'est pas commerciale, et l'acquéreur est sujet entre-temps à la revendication: 7 P.B. MIGNAULT, à la p. 57.

⁷⁸⁴ Le mot «vol» au Code civil a le sens du mot «vol» au Code Criminel canadien, comprenant ainsi l'abus de confiance, le détournement, l'escroquerie: RODYS, *De la prescription*, in 15 *Traité de droit civil du Québec*, 399 (1958) et 9 P.B. MIGNAULT, à la p. 554: quant au droit français, voir note 791, *infra*.

⁷⁸⁵ Art. 1489 Code civil: voir les causes *René T. Leclerc c. Perrault*, 1970 C.A. 141, et *Morgan, Ostiguy et Hudon c. Sun Life Assurance Co. of Canada*, 1975 C.S. 473, cités aux notes 369-370, *supra*: la jurisprudence se serait donc reliée à la doctrine traditionnelle. Sans doute, en déclarant expressément négociables les titres au porteur, l'art. 44(3) L.C.C.C. écarte-t-il pareil traitement aux valeurs émises par les corporations fédérales, et bien que circulant au Québec: voir note 272, *supra* (conflits de lois).

⁷⁸⁶ Voir notes 371, 374, *supra*.

⁷⁸⁷ Voir, dans ce Titre II, le Chapitre IV, Section I, § 1, *supra*; voir la *Loi des lettres de change*, art. 176, 156-157, 74(b) et 56(2).

B. En France.

En France, et à la différence du droit québécois, le Code Napoléon dispose qu'*en fait de meubles, la possession vaut titre*⁷⁸⁸, et fait ainsi bénéficier l'acquéreur de bonne foi⁷⁸⁹ d'une acquisition de propriété par une prescription instantanée. Il n'est pas nécessaire que la vente fut commerciale, pourvu que l'acquéreur ait eu la tradition de la chose vendue⁷⁹⁰.

Il suffit que le meuble fût entre les mains d'un possesseur de bonne foi pour que le propriétaire fut définitivement dépouillé.

En cas de perte ou de vol⁷⁹¹, le propriétaire peut revendiquer en remboursant celui qui a acquis le meuble d'un marchand de choses pareilles, dans les trois années de la dépossession⁷⁹².

§ 3. RÉGIME FRANÇAIS D'INALIÉNABILITÉ.

A. Nécessité de déroger au droit commun.

Mais le régime de droit commun apparaissait insuffisant dans les hypothèses de perte ou de vol de titres au porteur, car un double danger menace le propriétaire dépossédé de tels titres: une négociation peut être faite en bourse, ou bien le titre peut être présenté à l'émetteur pour payment des coupons ou pour remboursement.

Pour remédier à ces inconvénients, la jurisprudence avait admis une opposition officieuse entre les mains de l'établissement débiteur⁷⁹³. Celui-ci déposait les arrérages dans une Caisse de dépôts et consignation. Comme au bout de cinq ans les dettes d'arrérages sont prescrites⁷⁹⁴, l'opposant pouvait, si pendant cinq ans depuis l'échéance le coupon n'était pas présenté par un tiers, toucher les arrérages. Si le tiers se présentait, un débat s'engageait devant les tribunaux pour déterminer qui était le propriétaire.

De même, après trente ans, pour le capital.

Ce système protégeait contre la destruction, la perte ou le vol, au sens restreint du mot. Dans les autres cas, le tiers porteur de bonne foi l'emportait.

⁷⁸⁸ Art. 2279 Code Napoléon.

⁷⁸⁹ La mauvaise foi serait la connaissance du défaut de droit chez le vendeur à son entrée en possession: 1^{bis} Ch. LYON-CAEN et L. RENAULT, ¶ 929; voir SOLUS, *Propriété et droits réels*, 59 *Rev. trim. dr. civ.* 342-343 (1961).

⁷⁹⁰ 7 P.B. MIGNAULT, aux pp. 56-57; quant au droit français, voir également note 779, *supra*.

⁷⁹¹ Contrairement au droit québécois, note 784 *supra*, le mot «vol» au Code Napoléon ne comprend pas l'abus de confiance (un mandataire dispose des titres) ni l'escroquerie (on le détermine à aliéner les titres en promettant de rendre l'équivalent avec l'intention de ne pas le faire): voir A. WAHL, ¶ 1553; à noter également que les banquiers et changeurs ne sont pas, au sens de l'art. 2280 Code Napoléon, des vendeurs de choses pareilles. Les ventes de titres dans les bureaux d'un banquier ou d'un changeur ne sont pas traitées dans un «marché» au sens du même article: V J.-Cl. *Sociétés*, fasc. 112⁵ ¶ 32, malgré V^{ic} *Duffour c. Soc. Jacquier et Cie*, [1954] D. Jur. 119 (Trib. civ. Seine).

⁷⁹² Art. 2280(1) Code Napoléon.

⁷⁹³ Voir à ce sujet: A. WAHL, ¶ 1533; 2^{bis} Ch. LYON-CAEN et L. RENAULT, ¶ 929^{bis}.

⁷⁹⁴ Art. 2277 Code Napoléon.

À tout événement, le propriétaire attendait fort longtemps, sans pouvoir voter lors d'assemblées ou se servir de son titre pour obtenir du crédit. La jurisprudence lui refusait un duplicata du titre, car c'était exposer l'émetteur à deux titres en circulation.

B. Exceptionnalité du régime du Décret du 11 janvier 1956.

À la suite de la Commune de Paris, et des nombreux cambriolages de titres qui avaient eu lieu pendant la guerre et l'insurrection⁷⁹⁵, l'Assemblée nationale mit à l'étude un régime plus réparateur. Des travaux entrepris pour assurer cette protection est sortie la Loi du 15 juin 1872⁷⁹⁶, plus tard modifiée par la Loi du 8 février 1902⁷⁹⁷.

Le système français, très protecteur, frappe les titres au porteur d'inaliénabilité, lorsque ceux-ci font l'objet d'une opposition.

Avec l'avènement de la C.C.D.V.T. en 1941, la fongibilité des actions en compte courant était incompatible avec le régime des oppositions qui nécessitait la publication du numéro du titre. Quoique le dépôt obligatoire en C.C.D.V.T. ôât tout intérêt à la Loi du 15 juin 1872⁷⁹⁸, le législateur a néanmoins posé certaines règles, que l'on retrouve au Décret du 4 août 1949⁷⁹⁹ d'abord, puis au Décret du 11 janvier 1956.

C'est ce dernier Décret, remaniant la Loi de 1872, qui fixe le nouveau régime des oppositions sur titres au porteur⁸⁰⁰.

1. CHAMP D'APPLICATION.

a) Titres visés.

Le Décret du 11 janvier 1956 concerne exclusivement les titres au porteur qui ont le caractère de valeurs mobilières et susceptibles de négociation, qu'ils soient cotés ou non.

Les valeurs françaises et étrangères négociées en France peuvent faire l'objet d'une opposition et d'une publication⁸⁰¹.

⁷⁹⁵ I. E. THALLER et J. PERCEROU, ¶ 902.

⁷⁹⁶ Loi du 15 juin 1872 relative aux titres au porteur, [1871-75] 7^e Lois annotées, 243.

⁷⁹⁷ Le pillage systématique par les armées allemandes, au cours de la guerre de 1914, du nord de la France, a mis en péril les valeurs mobilières que leurs propriétaires avaient déposées dans ces régions: d'où une autre loi, du 4 avril 1915, prorogée jusqu'en 1920. Sur le régime, en 1939-45, voir V. J.-Cl. Sociétés, fasc. 112⁵ ¶ 119.

⁷⁹⁸ L. AVERAN-HORTEUR, ¶ 169.

⁷⁹⁹ Voir l'art. 16(2) de ce Décret.

⁸⁰⁰ Décret n. 56-57 du 11 janvier 1956 relatif à la procédure à suivre en cas de dépossession des titres au porteur ou de coupons (J.O. 12 janvier 1956), 1 J.-Cl. Sociétés, Textes. Deux arrêtés n° 56-27 du 11 janvier 1956, 1 J.-Cl. Sociétés, Textes, en fixent les modalités d'exécution et de publication.

⁸⁰¹ La Loi du 15 juin 1872 étant considérée comme une loi de police, i.e., d'ordre public: art. 3 Code Napoléon.

Selon 2 Ch. LYON-CAEN et L. RENAULT, ¶ 651, le régime serait inapplicable aux titres français

b) *Bénéficiaires du régime.*

L'article 1^{er} du Décret du 11 janvier 1956 déclare que «quiconque est dépossédé par quelque événement que ce soit, de titres au porteur ou de coupons afférents peut se faire restituer contre cette perte dans la mesure et sous les conditions déterminées par le présent décret».

Comme la Loi de 1872, le Décret actuel a un champ d'application plus étendu que celui des articles 2279-2880 du Code Napoléon: la dépossession involontaire peut ici découler du vol, de la perte, mais également de l'escroquerie et de l'abus de confiance⁸⁰², ou de la destruction matérielle (perte par incendie).

Sous la Loi de 1872, seul le propriétaire dépossédé pouvait se prévaloir du régime: l'actuel Décret l'étend à tout possesseur: qu'il soit propriétaire, usufruitier, nu-propriétaire, créancier gagiste, ou dépositaire⁸⁰³.

Le régime est étranger à la vente par un incapable, dont l'action en nullité se prescrit par dix ans⁸⁰⁴ contre l'acheteur, sauf un cessionnaire de bonne foi, protégé par l'article 2279 du Code Napoléon.

c) *Droit commun supplétif.*

Malgré l'institution d'un régime spécial destiné à améliorer la situation d'un porteur dépossédé, le droit commun des articles 2279 et 2280 du Code Napoléon, tel qu'étudié plus haut, qui régissait la matière avant cette Loi, puis ce Décret, reste encore applicable dans les cas suivants: a) lorsqu'il s'agit de titres que le législateur a expressément exclus du domaine d'application du régime spécial⁸⁰⁵, b) lorsque les titres litigieux ont été négociés avant la publication de l'opposition⁸⁰⁶, c) lorsque le porteur dépossédé a négligé de remplir les formalités de la législation spéciale.

En pareilles circonstances, la revendication contre le porteur de bonne foi ne demeure possible que pendant trois ans, et à la condition de lui rembourser le prix qu'il a payé⁸⁰⁷.

négociés à l'étranger et aux titres étrangers négociés à l'étranger: mais voir X... c. *Léger*, [1904] S. II. 289 cité à V. *J.-Cl. Sociétés*, fasc. 112⁵, ¶ 49.

Pour un bon exposé, quant à la diversité du droit sur la situation faite au propriétaire de titre au porteur dépossédé, en Espagne, Roumanie, Allemagne, Grande-Bretagne, Italie, Belgique, Suisse et Amérique Latine, voir 2 Ch. LYON-CAEN et L. RENAULT, ¶ 650. Sauf pour les deux premiers pays, les législateurs étrangers ont tenté de concilier revendication et la libre circulation des titres au porteur.

⁸⁰² [1971] D.S. Jur. 93 (cass. civ. 1^{re}): voir note 791, *supra*.

⁸⁰³ 2 *Répertoire des sociétés* v^o «valeurs mobilières» ¶ 522: voir V *J.-Cl. Sociétés*, fasc. 112⁵, ¶ 51.

⁸⁰⁴ Art. 1304 Code Napoléon.

⁸⁰⁵ Art. 38 du Décret du 11 janvier 1956: 1° titres de l'État; 2° billets de la Banque de France, etc. Qu'ils soient au porteur ou nominatifs, les premiers bénéficient du Décret n. 64-1183 du 27 novembre 1964 relatif au remplacement ou au remboursement des titres d'emprunt émis par l'État, détériorés, détruits, perdus ou volés, [1964] D.L. 362, Code de commerce aux pp. 742-46 (70^e éd. Petits Code Dalloz 1974-75).

⁸⁰⁶ Art. 12(1) Décret du 11 janvier 1956.

⁸⁰⁷ Art. 2280(1) Code Napoléon.

2. FONCTIONNEMENT DU RÉGIME.

a) *Notification de l'opposition.*

Afin que le porteur de titres, dépossédé par quelque événement que ce soit, puisse se faire restituer contre cette perte⁸⁰⁸, l'article 2 exige qu'il pratique deux oppositions: l'une à la Chambre syndicale des agents de change près la Bourse de Paris, l'autre à la personne morale émettrice, soit respectivement l'opposition à négociation et l'opposition à payement⁸⁰⁹.

S'il s'agit de coupons d'intérêts ou de dividendes détachés de leur titre, il n'y a lieu qu'à l'opposition à la personne morale émettrice⁸¹⁰.

1) À LA CHAMBRE SYNDICALE DES AGENTS DE CHANGE DE PARIS. — L'opposition à la Chambre syndicale est notifiée par exploit d'huissier, ou par lettre recommandée avec demande d'avis de réception⁸¹¹.

A) *Modes de signification.*

i) Exploit d'huissier. — L'avis, lorsqu'il est signifié par huissier, doit identifier le nombre des titres, leur nature, leur valeur nominale, leurs numéros. Il contient une réquisition de publier au Bulletin officiel des oppositions les numéros desdits titres. La rétribution due pour cette publication est alors payée d'avance, faute de quoi l'opposition n'est pas reçue⁸¹².

L'avis énonce en outre:

1° la nature du droit de l'opposant sur le ou les titres, ainsi que le mode, la date, le lieu d'acquisition de ce droit;

2° l'époque et le lieu où l'opposant a reçu les derniers intérêts ou dividendes, de même que leur échéance;

3° les circonstances entourant la dépossession et une date approximative.

Si tout ou partie de ces renseignements ne peut être fourni, mention en est faite⁸¹³, et l'opposition n'est pas irrecevable pour autant.

Une quittance du coût de publication est alors délivré par la Chambre⁸¹⁴.

ii) Lettre recommandée. — L'opposition notifiée par lettre recommandée contient toutes les énonciations prévues en cas de notification par huissier. L'envoi de cette lettre implique engagement pour l'opposant de s'acquitter du coût de publication.

⁸⁰⁸ Art. 1 Décret du 11 janvier 1956.

⁸⁰⁹ Selon le langage de la Loi du 15 juin 1872.

⁸¹⁰ Art. 3 Décret du 11 janvier 1956.

⁸¹¹ Art. 4 Décret du 11 janvier 1956.

⁸¹² Art. 5(2), 7(2) Décret du 11 janvier 1956; le prix de l'insertion est de 50F par numéro de valeur, par an: art. 2(1) du premier arrêté du 11 janvier 1956.

⁸¹³ L'avis contient aussi élection de domicile en France si l'opposant n'y est pas domicilié: art. 5 Décret du 11 janvier 1956.

⁸¹⁴ Art. 5 Décret du 11 janvier 1956.

Suivant paiement, la Chambre adressera quittance à l'opposant et les copies certifiées de son opposition, certification qui vaut quittance à l'égard de l'émetteur⁸¹⁵.

B) *Effets de l'opposition.*

i) Publication au Bulletin officiel des oppositions. — Sur le vu de l'exploit d'huissier ou de la lettre recommandée, la Chambre syndicale est tenue de publier les numéros des titres dont la dépossession lui a été notifiée⁸¹⁶. Cette publication est faite dans les deux jours de bourse suivant la réception de l'opposition, et n'est continuée, si la notification fut faite par lettre recommandée, que si la rétribution a été réglée dans les délais⁸¹⁷.

La publication se fait au *Bulletin officiel des oppositions sur les titres au porteur*⁸¹⁸, édité par la Chambre syndicale.

Pour avoir l'état complet des titres frappés d'opposition, il y a lieu de consulter: le dernier *Bulletin trimestriel*, les *bulletins rectificatifs mensuels* depuis la publication du *Bulletin trimestriel*, et le dernier *Bulletin rectificatif* quotidien⁸¹⁹.

ii) Négociation. — L'opposition a un effet essentiel: dès sa publication au Bulletin, elle met obstacle à la négociation, ou à la remise avec fongibilité des titres à l'un des organismes chargés d'assurer la circulation des titres par virement de compte à compte⁸²⁰. La victime du vol conserve par cette publication la revendication de son titre pendant trente ans⁸²¹. Celui-ci ne peut plus, à partir de ce jour, tomber aux mains d'un possesseur de bonne foi⁸²².

La date d'effet de la publication est le jour où le Bulletin est parvenu, ou aurait pu parvenir, par voie de la poste, dans le lieu où a été faite la négociation ou la remise avec fongibilité des titres⁸²³.

Quant à la date de négociation, on doit s'attacher au moment où est opérée sur les livres des agents de change l'inscription des numéros des titres vendus pour le compte du donneur d'ordre et livrés par lui⁸²⁴.

⁸¹⁵ Art. 6 Décret du 11 janvier 1956.

⁸¹⁶ Il y aura mainlevée d'opposition dans ces cas:

1° radiation d'office au Bulletin: a) non versement des fonds nécessaires pour assurer la continuation de la publication (art. 8), b) titres précédemment remis à SICOVAM (art. 12(2)).

2° cessation volontaire en justifiant d'une mainlevée (art. 13): a) par remise de l'original de l'opposition, b) par acte notarié, c) par notification d'un jugement définitif.

⁸¹⁷ Art. 7 Décret du 11 janvier 1956: les frais exigés tiennent pour une année, à l'expiration de laquelle les titres sont rayés du Bulletin si la somme nécessaire pour assurer la continuation de l'opposition n'est pas versée.

⁸¹⁸ Fixé par le deuxième arrêté du 11 janvier 1956.

⁸¹⁹ Art. unique, deuxième arrêté du 11 janvier 1956.

⁸²⁰ Art. 2(1) Décret du 11 janvier 1956.

⁸²¹ Art. 37(1) Décret du 11 janvier 1956.

⁸²² I E. THALLER et J. PERCEROU, ¶ 904.

⁸²³ Art. 9(1) Décret du 11 janvier 1956.

⁸²⁴ Art. 11(1) Décret du 11 janvier 1956.

Cela est impraticable pour les titres déposés en compte courant, étant donné la dispense d'inscription des numéros sur les livres des agents de change⁸²⁵. À cet effet, il est prévu qu'au moment du dépôt en Sicovam, tout adhérent doit vérifier si le titre qui lui est confié n'a fait l'objet d'aucune opposition, sinon, l'adhérent qui aurait accepté ou livré une valeur mobilière frappée d'opposition verrait sa responsabilité engagée dans les conditions du droit commun⁸²⁶.

Nous rappelons par ailleurs que la seule remise des titres aux adhérents a les mêmes effets qu'une négociation⁸²⁷: toute publication d'opposition postérieure à cette remise sera sans effet⁸²⁸. En conséquence, ni la SICOVAM, ses adhérents, ou les personnes possédant un titre provenant d'eux, ne sauraient être tenus de livrer ce titre au propriétaire originel dépossédé si la publication du numéro du titre au Bulletin est postérieure à la remise à l'adhérent⁸²⁹.

Quand la vente est effectuée sans intermédiaire, par cession directe, il faut admettre que la négociation a lieu lors de la réalisation du transfert de la propriété⁸³⁰.

a. Antérieure à la publication. — Si la négociation est antérieure à la publication de l'opposition, le porteur dépossédé n'est protégé que par le droit commun des articles 2279 et 2280 Code Napoléon. Le porteur dépossédé ne pourra donc revendiquer les titres contre un tiers porteur de bonne foi que pendant trois ans en remboursant le prix payé en bourse ou dans une vente publique⁸³¹.

Si les titres étaient précédemment remis à un adhérent de SICOVAM, l'article 12(2) du Décret du 11 janvier 1956 refuse à l'opposant le droit d'exercer sur ses titres une action en revendication: SICOVAM délivre alors à l'émetteur une attestation de la date de remise en dépôt: l'émetteur en avise l'opposant et la Chambre qui procède à la radiation d'office de la publication de l'opposition.

b. Postérieure à la publication. — L'article 9(1) du Décret stipule que toute négociation ou toute remise à un adhérent de SICOVAM postérieures à la date de publication, sont sans effet vis-à-vis de l'opposant. Le propriétaire dépossédé sera fondé à agir en revendication pendant trente ans sans avoir à rembourser à tout acquéreur son prix d'acquisition⁸³².

Le tiers porteur dispose d'un recours contre son vendeur et contre l'agent de change par l'intermédiaire duquel la négociation a eu lieu⁸³³. Mais comme sous la *Loi sur les corporations commerciales canadiennes*, il est en droit d'exiger de son

⁸²⁵ Art. 10(3) Décret du 11 janvier 1956.

⁸²⁶ Art. 16(1) Décret du 4 août 1949.

⁸²⁷ Art. 16(2) Décret du 4 août 1949.

⁸²⁸ Art. 16(2) Décret du 4 août 1949.

⁸²⁹ Art. 16(3) Décret du 4 août 1949.

⁸³⁰ *V.J.-Cl. Sociétés*, fasc. 112⁵ ¶ 69.

⁸³¹ Voir *V.J.-Cl. Sociétés*, fasc. 112⁵ ¶ 70.

⁸³² Art. 37 Décret du 11 janvier 1956.

⁸³³ Art. 9(1) Décret du 11 janvier 1956.

agent de change des titres réguliers, et le remplacement des titres frappés d'opposition par des titres libres⁸³⁴.

L'agent de change, subrogé aux droits de l'acheteur, se tournera contre son confrère qui se retournera contre son donneur d'ordre.

D'autre part, si le détenteur du titre l'a acquis de bonne foi, après publication mais d'une personne l'ayant elle-même acquis avant, ce détenteur sera à l'abri de toute action⁸³⁵.

À l'égard du propriétaire dépossédé, l'agent de change, sauf mauvaise foi, n'est, à titre de ducroire ou de faute professionnelle, responsable des négociations faites par son entremise qu'autant que les oppositions lui ont été signifiées personnellement ou publiées au Bulletin⁸³⁶.

2) À L'ÉMETTEUR.

A) *Formalités*. — L'opposition à l'émetteur est notifiée, au choix de l'opposant, par huissier ou par lettre recommandée avec demande d'avis de réception⁸³⁷.

Dans l'un ou l'autre cas, elle contient les mentions prévues pour l'exploit notifié à la Chambre syndicale, mais elle doit être accompagnée de la quittance des frais de publication au Bulletin, ou des copies conformes de la certification, données par la Chambre syndicale, à peine de nullité de l'opposition⁸³⁸.

B) *Triple effet de l'opposition*. — L'opposition entre les mains de l'émetteur a un triple effet⁸³⁹:

1° elle empêche l'émetteur d'effectuer le service du titre: tout paiement effectué au mépris de cette interdiction est nul et contraint l'émetteur à un second paiement au porteur dépossédé⁸⁴⁰;

⁸³⁴ Art. 48 Décret du 7 octobre 1890: art. 67(2) L.C.C.C.: obligation du courtier de livrer la valeur sous une forme négociable.

⁸³⁵ Rapport de la commission de l'Assemblée Nationale, [1872] Lois annotées 243, 246, ¶ XI, et 2 *Répertoire des sociétés*, v^{is} «valeurs mobilières», ¶ 540.

Cela se conçoit: «l'acheteur actionné en revendication peut appeler en garantie son vendeur: celui-ci se prévalant de la date de cession à lui faite, repousse la revendication. Cela est conforme au principe d'après lequel l'acheteur succède à tous les droits de son vendeur»: 2 Ch. LYON-CAEN et L. RENAULT, ¶ 640^{bis}.

⁸³⁶ Art. 9(2) Décret du 11 janvier 1956: voir V.J.-Cl. *Sociétés*, fasc. 112⁵ ¶ 79.

⁸³⁷ Art. 14 Décret du 11 janvier 1956.

⁸³⁸ Art. 15(1), (2) Décret du 11 janvier 1956: sauf lorsque la publication au Bulletin n'est pas nécessaire, comme c'est le cas pour les coupons: art. 16(1) et 3(2) Décret. La Loi de 1872 n'établissait pas ce lien, jusqu'en 1902, entre l'opposition à l'émetteur et à la Chambre: sur les inconvénients d'alors, voir 2 Ch. LYON-CAEN et L. RENAULT, ¶ 631.

Quant à la quittance, voir note 815, *supra*.

⁸³⁹ Il y aura cependant mainlevée de l'opposition dans ces cas:

1° cas d'irrecevabilité: les titres ont été convertis au nominatif

2° cessation de l'opposition (art. 19) dont a) mainlevée volontaire dans les conditions de l'art. 13, b) prescription de l'opposition (trente ans) (art. 37).

⁸⁴⁰ Art. 18 Décret du 11 janvier 1956 et art. 1242 Code Napoléon: *accord*, art. 1147 Code civil.

2° elle fait courir les délais à l'expiration desquels l'opposant pourra rentrer dans la jouissance de ses droits⁸⁴¹;

3° elle met l'émetteur dans l'obligation de retenir, contre récépissé, les titres qui lui seraient présentés, et d'en avertir l'opposant en lui faisant connaître le nom et l'adresse du tiers porteur⁸⁴².

Dès lors, deux situations peuvent se présenter: ou le tiers porteur se présente chez l'émetteur, et c'est la contradiction à l'opposition⁸⁴³, ou il n'y a pas eu contradiction, et le propriétaire dépossédé tente d'entrer dans la jouissance de ses droits⁸⁴⁴.

b) *Non contradiction à l'opposition.*

Si l'opposition n'a pas été formellement contredite par un tiers se prétendant porteur légitime du titre, le propriétaire dépossédé verra à rentrer dans la jouissance de ses droits, c'est-à-dire, en premier lieu, toucher les intérêts ou dividendes et le capital des titres, et, en second lieu, obtenir la délivrance de nouveaux titres par duplicata ou autrement.

Lorsqu'il s'est écoulé deux ans depuis la réception de l'opposition par l'émetteur, que deux termes au moins d'intérêts ou de dividendes ont été mis en distribution par l'émetteur, et qu'entre-temps il n'y ait pas eu contradiction, l'opposant peut se faire autoriser, par requête au tribunal, à toucher les revenus du titre⁸⁴⁵. En cas de refus du tribunal, l'opposant peut se pourvoir en appel⁸⁴⁶.

1) **PAYEMENT DU REVENU.** — Après avoir obtenu l'autorisation judiciaire, l'opposant doit, pour toucher les intérêts ou dividendes, fournir une garantie suffisante (caution solvable ou nantissement) qui cessera après deux ans, s'étendant au montant des revenus exigibles, augmentés de la valeur double de ceux de la dernière année.

Si l'opposant ne veut ou ne peut fournir la garantie requise, les revenus ne lui seront versés qu'après l'expiration d'un délai de deux ans, au cours duquel il n'y aura pas eu contradiction. Il peut cependant exiger de l'émetteur qu'il verse les revenus, à mesure de leur échéance, à la Caisse des dépôts et consignation⁸⁴⁷.

2) **PAYEMENT DU CAPITAL.** — Lorsque le capital sera devenu exigible, l'opposant pourra en obtenir le paiement dans les mêmes conditions. L'opposant doit verser une garantie, pour cinq ans, afin de toucher le capital. À défaut de

⁸⁴¹ Aux pp. 255-256, *infra* (paiement des revenus, remise d'un duplicata).

⁸⁴² Cette obligation incomberait également à l'agent de change: 1 E. THALLER et J. PERCEROU, ¶ 915. Voir *Comptoir National des comptes de Paris c. Roch*, [1913] S. Jur. I. 201.

⁸⁴³ Art. 26-30 Décret du 11 janvier 1956.

⁸⁴⁴ Art. 20-25 Décret du 11 janvier 1956.

⁸⁴⁵ Art. 20 Décret du 11 janvier 1956: le délai est porté à trois ans si les titres n'ont donné droit à aucun paiement d'intérêts ou dividendes.

⁸⁴⁶ Art. 21 Décret du 11 janvier 1956.

⁸⁴⁷ Art. 22 Décret du 11 janvier 1956.

garantie, la somme représentative du capital ne lui sera versée qu'après cinq ans de l'autorisation⁸⁴⁸.

3) DÉLIVRANCE DE DUPLICATAS. — À condition qu'il n'y ait pas eu contradiction, et qu'il se soit écoulé cinq ans à compter de l'autorisation judiciaire, l'opposant pourra exiger de l'émetteur la délivrance d'un duplicata.

Ce titre porte même numéro que le titre primitif. L'opposant, qui assume les frais de cette délivrance, doit verser à l'avance le prix pour insertion pendant au moins cinq ans au Bulletin, sous la rubrique de déchéance de titre⁸⁴⁹.

4) DÉCHARGE DE RESPONSABILITÉ POUR L'ÉMETTEUR. — Les paiements, remboursements et délivrance de titres faits à l'opposant libèrent l'émetteur envers tout tiers porteur qui se présenterait ultérieurement. Le tiers porteur n'a qu'une action personnelle contre l'opposant qui aurait formé son opposition sans droit⁸⁵⁰.

c) *Contradiction à l'opposition.*

Si, au contraire, pendant la durée de l'opposition, un tiers porteur de titres ou de coupons frappés d'opposition se présente à l'émetteur, celui-ci doit retenir les titres ou coupons et en délivrer un récépissé, dit récépissé de saisie, après s'être assuré de l'identité du présentateur. Il doit, en outre, avertir l'opposant de cette présentation, par lettre recommandée, lui faisant connaître le nom et l'adresse du tiers porteur⁸⁵¹.

Cette présentation des titres constitue contradiction formelle à l'opposition⁸⁵² et empêche l'émetteur de mettre fin aux effets de l'opposition malgré la cessation de publication. De ce fait, la publication au Bulletin n'a pas à être poursuivie, et l'émetteur en avise la Chambre⁸⁵³.

La contradiction maintient les effets de l'opposition jusqu'à entente à l'amiable ou décision judiciaire⁸⁵⁴.

Deux hypothèses se présentent maintenant: le tiers porteur fait valoir ses droits, ou renonce à ses prétentions au titre.

1) LE TIERS PORTEUR NE JUSTIFIE PAS AVOIR FAIT VALOIR SES DROITS. — Si le tiers porteur ne justifie pas avoir fait valoir ses droits selon l'article 29⁸⁵⁵ et qu'il se soit écoulé cinq ans depuis la date d'autorisation judiciaire et au moins un

⁸⁴⁸ Art. 23 Décret du 11 janvier 1956.

⁸⁴⁹ Art. 24 Décret du 11 janvier 1956.

⁸⁵⁰ Art. 25 Décret du 11 janvier 1956.

⁸⁵¹ Art. 26(1) Décret du 11 janvier 1956.

⁸⁵² Art. 26(3); contrairement à la présentation des coupons qui reste sans effet sur l'opposition, n'empêchant que l'exercice ultérieur des droits afférents aux coupons: art. 26(2) Décret du 11 janvier 1956.

⁸⁵³ Art. 26(4) Décret du 11 janvier 1956.

⁸⁵⁴ Art. 26(3) Décret du 11 janvier 1956.

⁸⁵⁵ En notifiant l'émetteur d'une copie de la sommation adressée à l'opposant: voir page suivante.

an depuis la présentation des titres, ou cinq ans depuis présentation en cas d'absence d'autorisation, l'émetteur remettra, sous cette double condition, le titre à l'opposant⁸⁵⁶, qui n'aura pas à rembourser le tiers porteur, même de bonne foi.

2) LE TIERS PORTEUR EXERCE SES DROITS.

A) *En prouvant une acquisition régulière.* — Les titres seront au contraire remis au tiers porteur si celui-ci justifie à l'émetteur après les mêmes délais de l'article 27 avoir acquis régulièrement les titres antérieurement à la publication, sinon à l'opposition. En ce cas, il n'est alors pas dérogé au droit commun, i.e., l'article 2280 du Code Napoléon⁸⁵⁷.

B) *En poursuivant la mainlevée judiciaire de l'opposition.* — Selon l'article 29 du Décret, le porteur de titres frappés d'opposition qui, se prévalant d'un droit réel, et à défaut d'entente amiable entre lui et l'opposant, veut affirmer sa propriété, doit obtenir la mainlevée judiciaire de l'opposition, et devra procéder ainsi qu'il suit.

Il fait sommation à l'opposant d'avoir à introduire, dans le mois, une demande en revendication qui est portée devant le tribunal du domicile du tiers porteur, car hors du délai, la revendication de l'opposant sera rejetée⁸⁵⁸. Indiquant la cause de la détention du titre, la date et le prix d'achat, cette sommation contient en outre assignation à comparaître, dans un délai pas moindre d'un mois, devant le juge, pour y entendre prononcer la mainlevée.

La mainlevée sera obligatoire ou facultative⁸⁵⁹.

Le juge est tenu de prononcer la mainlevée si: 1° au jour fixé pour comparaître, l'opposant n'a pas introduit une demande en revendication, ou 2°, bien que celle-ci ait été introduite, le tiers porteur justifie, par un bordereau ou autres pièces probantes⁸⁶⁰, qu'il est titulaire d'un droit réel sur les titres depuis une date antérieure à la publication, sinon à l'opposition, auquel cas la corporation

⁸⁵⁶ Art. 27 Décret du 11 janvier 1956.

⁸⁵⁷ Art. 28 Décret du 11 janvier 1956.

⁸⁵⁸ Note, *Titres au porteur volés*, 10 *Rev. trim. dr. civ.* 423-424 (1957) et SOLUS, *Propriété et droits réels*, 59 *Rev. trim. dr. civ.* 343-344 (1961). Mais on a aussi tenu que le propriétaire peut faire obstacle à la mainlevée de l'opposition tant qu'elle n'est pas prononcée, malgré l'écoulement du délai d'un mois: HEBRAUD, *Demande reconventionnelle: revendication de titres au porteur perdus ou volés, formée reconventionnellement à l'assignation en mainlevée d'opposition*, 63 *Rev. trim. dr. civ.* 400-402 (1965); également, Rogé c. Eloy, [1965] D.S. Jur. 292, [1963] J.C.P. III. 13204 (Cass. comm.), confirmant [1961] D. Som. 79, [1961] I. Gaz. Pal. 206, [1961] J.C.P. II. 12023. Mais à tout événement, si l'opposant n'a pas introduit sa demande, une nouvelle opposition ne saurait rouvrir à son profit un droit perdu par forclusion: Durili c. Jarriand, [1957] D. Som. 83, [1957] I. Gaz. Pal. 330 (Trib. civ., Seine).

⁸⁵⁹ Art. 30 Décret du 11 janvier 1956: voir 2 M. DE JUGLART et B. IPPOLITO, ¶ 609. La portée de la loi est nette: la négociabilité des titres ne peut être indéfiniment retardée par des oppositions sans motif précis, mais le point de savoir qui est le véritable propriétaire des titres est un problème différent à juger entre les intéressés: MASSON, *Bourses et opérations de bourse*, 4 *Rev. trim. dr. civ.* 101-102 (1951).

⁸⁶⁰ Comme par exemple, un livre de commerce régulièrement tenu: *Sté Nouvelle de l'Hotel Claridge c. Delor*, [1963] D. Jur. 603 et note H.G. sous [1963] J.C.P. II. 13204 (Cass. civ. com.).

lui remet les titres, ou enfin, 3° l'opposant a introduit sa demande mais refuse le remboursement au tiers porteur selon l'article 2280 du Code Napoléon.

S'il est prouvé que le tiers porteur a acquis les titres après publication de l'opposition, la corporation restitue les titres à l'opposant sans que ce dernier ait à rembourser le tiers porteur, même de bonne foi.

Le juge aura discrétion de prononcer mainlevée si le tiers porteur est incapable de justifier l'origine de son droit réel, alors que l'opposant n'allègue, à l'appui de sa demande en revendication, aucun fait ou ne produit aucune pièce de nature à rendre vraisemblable le bien-fondé de sa prétention.

La décision judiciaire de mainlevée emporte donc anéantissement de l'opposition⁸⁶¹.

Section II

LE TITRE NOMINATIF.

§ 1. PROTECTION DE DROIT COMMUN: ANGLETERRE, QUÉBEC, FRANCE

En common law, de même qu'en France, un titre nominatif perdu⁸⁶², volé, ou détruit, ne sera remplacé que selon la teneur des règlements corporatifs seuls, car il n'existe pas de loi réparatrice sous ces juridictions.

En pays anglo-saxons, la pratique, et au Québec, la loi⁸⁶³, veulent que la corporation émette au propriétaire dépossédé un nouveau titre sur, possiblement, présentation d'un *affidavit*⁸⁶⁴, et dépôt d'un cautionnement en garantie de toute réclamation reposant sur l'ancien titre. Si, alors qu'un duplicata circule, le titre primitif réapparaît, le premier des cessionnaires qui se fera enregistrer acquerra un titre aux actions ou obligations. Parce que le certificat n'indique qu'à son émission le détenteur enregistré avait un titre aux actions, l'autre cessionnaire n'aura de recours en dommages contre la corporation que si elle a émis un duplicata sachant que le titre primitif circulait encore⁸⁶⁵.

Bien que l'article 117 du *English Companies Act* 1948 permette à la corporation de refuser l'enregistrement d'un transfert si le certificat n'est pas

⁸⁶¹ Art. 30(4) Décret du 11 janvier 1956.

⁸⁶² Quant au titre mixte, en France, voir Deuxième Partie, Titre Premier, Chapitre III, Section II, *supra*.

⁸⁶³ Art. 50(3) *Loi des compagnies*.

⁸⁶⁴ 2 Y. RENAUD et J. SMITH, à la p. 823; voir W.H. BALLANTINE, § 326; quant à l'Angleterre, voir R.R. PENNINGTON, aux pp. 341-343 et le *English Companies Act*, 1948, First Schedule, Table A, Part 1, ¶ 9 reproduit à S.W. MAGNUS et M. ESTRIN, à la p. 393. À l'égard des obligations nominatives qui ne sont pas des billets à ordre, l'obtention d'un duplicata n'est possible que si l'émission est prévue par l'acte de fiducie: R.R. PENNINGTON, aux pp. 400-401.

⁸⁶⁵ Il en irait de même pour ce cessionnaire dans le cas où, requise d'émettre un duplicata, et qu'un cessionnaire se présente pour enregistrement entre-temps, la corporation émet effectivement un duplicata au nom de l'aliénateur: voir PENNINGTON, *Lost, Stolen or Strayed*, 105 *Sol. J.* 197, 198 (1961).

produit, le propriétaire qui a perdu son certificat n'est, malgré tout, pas empêché de vendre⁸⁶⁶.

La pratique française est plus sophistiquée⁸⁶⁷.

Les corporations exigent que leur soit communiqué, le plus tôt possible, par l'actionnaire ou obligataire dépossédé, une déclaration de perte: une fois notifiée, par exploit d'huissier, elle vaut opposition tant pour le paiement des revenus du titre que pour l'enregistrement de transfert ou conversion. Publication doit également être faite dans un journal d'annonces légales. De trois à six mois après notification, un titre portant la mention «duplicata» est délivré au propriétaire qui le réclame, sur engagement personnel du titulaire dépossédé à restituer le titre perdu s'il le retrouvait, et à assumer les conséquences de la représentation du titre par un tiers porteur de bonne foi.

Tout enregistrement effectué avant notification d'un faux transfert libère l'émetteur vis-à-vis du titulaire dépossédé⁸⁶⁸, puisque l'opération n'a pu avoir lieu qu'après garantie de signature par l'agent de change. Aucune action ne pourra être accordée au titulaire dépossédé contre un cessionnaire de bonne foi⁸⁶⁹: au cas contraire, où il y a mauvaise foi, il faudra un écrit ou des présomptions graves⁸⁷⁰.

Au Québec, si un titre est endossé en blanc par son propriétaire, qui par la suite en est dépossédé pour une quelconque raison, celui-ci invoquerait l'absence de livraison, de rencontre des volontés.

Si le titre non endossé est dérobé, puis qu'il soit cédé en portant un faux, son propriétaire dénierait l'écrit⁸⁷¹.

Le propriétaire dépossédé obtiendra sa réinscription aux registres. Le cessionnaire de ce titre, bien qu'ayant été de bonne foi et ayant donné valeur, n'a pu acquérir de titre⁸⁷², mais il peut exercer son recours en garantie contre l'éviction⁸⁷³.

En common law, au contraire, la corporation devra restaurer l'inscription au nom du vrai propriétaire, ou acheter d'autres actions et les inscrire au nom de ce propriétaire fraudé⁸⁷⁴. Car malgré l'enregistrement, la quasi négociabilité du titre

⁸⁶⁶ *Companies Clauses Consolidation Act*, 1845, 8 & 9 Vict., c. 16, art. 12 et *Companies Clauses Act*, 1863, 26-27 Vict., c. 118, art. 29, reproduits à 5 HALSBURY'S *Statutes of England*, 22, 82 (3^e éd. 1968).

⁸⁶⁷ V *J.-Cl. Sociétés*, fasc. 112⁵ ¶ 16-23, 2 *Répertoire des sociétés*, v¹⁵ «valeurs mobilières», ¶ 511-515.

⁸⁶⁸ Art. 49 du Décret du 7 décembre 1955.

⁸⁶⁹ *Pirou c. Delaoutre*, [1923] 2 *Gaz. Pal. Jur.* 289 (Trib. civ. Seine, 5^e ch.).

⁸⁷⁰ 2 G. RIPERT par R. ROBLLOT, ¶ 1797; V *J.-Cl. Sociétés*, fasc. 112⁸, ¶ 116.

⁸⁷¹ Code de Procédure civile du Québec, art. 89(1).

⁸⁷² Sous réserve des règles du mandat quant à un titre portant blanc-seing: voir note 387, *supra*.

⁸⁷³ Art. 1522 et 1508 Code civil.

⁸⁷⁴ *Barton c. North Staffordshire Ry Co.*, (1899) 38 Ch. D. 458 et *Barton c. London and North Western Ry. Co.*, (1889) 24 Q.B.D. 77; voir surtout sur ce point: sous l'ancien régime en droit américain THORNDIKE, *Forged Transfers of Stock and the Sheffield Case*, 17 *Harv. L. Rev.* 373 (1903-04) critiqué par AMES, *Forged Transfers of Stock — Another View*, 17 *Harv. L. Rev.* 543

fait que même un acheteur de bonne foi, sans avis, ne peut acquérir un titre valide sur la base d'un titre non livré ou non endossé par son propriétaire ou son mandataire, sauf si le propriétaire s'est empêché de contester l'enregistrement ou, plus rarement, l'efficacité de l'endossement⁸⁷⁵.

§ 2. RÉGIME NORD-AMÉRICAIN D'OPPOSITION À L'ÉMETTEUR.

Lorsqu'une valeur mobilière nominative est perdue, volée ou apparemment détruite, son propriétaire⁸⁷⁶ doit aviser l'émetteur de son opposition⁸⁷⁷, sinon l'enregistrement du transfert qu'il effectuerait libère l'émetteur vis-à-vis de lui qui n'est d'ailleurs plus admis à revendiquer une nouvelle valeur⁸⁷⁸. Le propriétaire dépossédé n'aurait qu'un recours contre le voleur ou le trouver.

Cet avis doit nécessairement être écrit, mais la loi n'en précise pas le contenu⁸⁷⁹: sa durée semble illimitée⁸⁸⁰.

A. Situations du propriétaire dépossédé.

Le propriétaire qui s'est ainsi opposé pourra réclamer contre l'émetteur qui aura effectué un enregistrement préjudiciable du transfert même si la valeur *n'était pas endossée* lorsqu'elle fut perdue et qu'elle portait un endossement non autorisé ou contrefait lorsque son présentateur en obtint l'enregistrement⁸⁸¹. Cet avis impose donc à l'émetteur le devoir de détecter l'endossement non-autorisé⁸⁸², sous peine d'avoir à indemniser le propriétaire⁸⁸³, et de reconnaître pour actionnaire celui qu'il a enregistré. En tout temps avant l'enregistrement, même l'acquéreur *bona fide* de cette valeur peut se voir opposer, par le propriétaire qui n'a pas ratifié un endossement non autorisé ou ne s'est autrement privé du droit de prétendre à la valeur en n'ayant pas avisé l'émetteur de sa dépossession, l'absence d'effet d'un endossement⁸⁸⁴ et ainsi être tenu de lui rendre la valeur⁸⁸⁵.

(1903-04); et quant au droit anglais, voir ANONYME, *Company Law and Practice — Relief in Respect of Forged Transfers*, (pties 1-4), 91 Sol. J. 391, 404, 416, 464 (1947); puis au Canada, PARKER et CLARK, *Company Law*, 161-162 (1909) et F.W. WEGENAST à la p. 581 n. 10.

⁸⁷⁵ R.R. PENNINGTON, aux pp. 301-302.

⁸⁷⁶ Ce peut-être: 1° le propriétaire, qui peut ou ne pas être celui au nom duquel la valeur est enregistrée, pendant qu'elle est sous sa garde, ou à son risque, *L.C.C.C.*, art. 67(1) (b), 2° le courtier ou autre intermédiaire, agissant pour le propriétaire ou comme propriétaire, 3° l'émetteur, dans la transmission à son propriétaire, d'une valeur nouvellement émise: C.L. ISRAELS et E. GUTTMAN, ¶ 13.02 — 13.06.

⁸⁷⁷ Art. 75(1) *L.C.C.C.*

⁸⁷⁸ L'art. 64(2) est donc annihilé par les art. 75(1) et 64(1) (b) *L.C.C.C.*

⁸⁷⁹ Art. 73(1) (a) *L.C.C.C.*: quant à la forme possible, voir *U.C.C.* § 1-201(26) et les modèles proposés à C.L. ISRAELS et E. GUTTMAN, Appendix B, Forms 49-55, 58, 59.

⁸⁸⁰ Mais voir C.L. ISRAELS et E. GUTTMAN, ¶ 13.06: il s'ensuivra, comme le veut déjà la pratique, que les émetteurs ou leur agent de transfert établiront un délai de déchéance de l'avis, à l'expiration duquel un cautionnement devrait être fourni.

⁸⁸¹ Art. 75(1) et 64(1) *L.C.C.C.*

⁸⁸² Et de refuser l'enregistrement en raison des art. 71(1) (a) et 73(1) (a) *L.C.C.C.*

⁸⁸³ Art. 64(2) *L.C.C.C.*: l'émetteur tentera de se faire indemniser par l'auteur du transfert; art. 68 *L.C.C.C.*

⁸⁸⁴ Art. 64(1) et 71(1) (c) *L.C.C.C.*

⁸⁸⁵ Art. 68(2), (3) *L.C.C.C.*

Lorsque la valeur était *endossée* lors de sa perte ou du vol, et qu'elle tombe entre les mains d'un acquéreur *bona fide*, les droits de celui-ci prévalent sur ceux du propriétaire originel⁸⁸⁶, qui n'a plus qu'une action contre l'auteur de l'infraction, comme lors de la perte d'un billet de banque, alors qu'en common law, parce que le cédant n'avait pas effectué la livraison, l'acheteur de bonne foi, sans avis, n'obtient pas un titre valide: d'où la qualification de quasi-négociable. Si, au contraire, l'acquéreur n'est pas un acquéreur *bona fide*, le propriétaire pourra revendiquer cette valeur, et cet acquéreur est indemnisable par son cédant pour bris de garantie⁸⁸⁷.

Ainsi, le propriétaire d'une valeur mobilière *endossée* assume le risque de perte lors du vol ou de la dépossession, tandis que le propriétaire d'une valeur *non endossée* lors de ces mêmes événements en supportera la perte jusqu'à ce qu'il en avise l'émetteur, celui-ci assumant dès lors la responsabilité⁸⁸⁸.

B. Délivrance de nouveaux titres.

Une fois l'avis de son opposition reçu par la corporation, le propriétaire dépossédé de la valeur a droit de se faire remettre par l'émetteur une valeur mobilière nouvelle, en donnant un cautionnement et pourvu que sa demande ait été faite avant que l'émetteur n'ait été avisé qu'un acquéreur *bona fide* a acquis cette valeur⁸⁸⁹.

Plutôt que de recourir à cette procédure coûteuse, pour l'émission d'un duplicata, le propriétaire dépossédé, satisfait de sa position de détenteur enregistré admis aux revenus et au droit de vote⁸⁹⁰, et protégé par son avis d'opposition à l'émetteur, peut préférer retarder sa requête à l'émetteur jusqu'à ce qu'il y ait nécessité pour lui de faire enregistrer un transfert, ou l'arrivée d'un événement ouvrant droit à l'exécution immédiate de l'obligation principale, ou une date de présentation ou de remise stipulée par la valeur.

Pendant ce temps, si un tiers porteur qui n'est pas de bonne foi ou qui se présente avec la valeur portant un endossement non autorisé, le propriétaire originel pourra rentrer en possession de sa valeur sans avoir eu à fournir cautionnement.

Si, après émission d'une nouvelle valeur au propriétaire dépossédé, un acquéreur *bona fide* se présente pour enregistrement, l'émetteur est tenu d'y procéder⁸⁹¹, et de reconnaître celui-ci pour son actionnaire⁸⁹².

⁸⁸⁶ Art. 56(2) et 75(2), (4) *L.C.C.C.*; l'émetteur est dans l'obligation d'enregistrer le transfert fait à un acquéreur *bona fide*: art. 71(1) (a)-(e) *L.C.C.C.*

⁸⁸⁷ Art. 68(1) et 59(2) *L.C.C.C.*

⁸⁸⁸ Art. 64(2), 68(2) et 74(2) *L.C.C.C.*

⁸⁸⁹ Art. 75(2) *L.C.C.C.*

⁸⁹⁰ C.L. ISRAELS et E. GUTTMAN, ¶ 13.07.

⁸⁹¹ Art. 75(3) *L.C.C.C.*, en respectant l'art. 48 *L.C.C.C.* si cela conduit à une émission excédentaire.

⁸⁹² Art. 75(4) *L.C.C.C.*; sur les droits des parties s'il y a recouvrement de ladite valeur, voir C.L. ISRAELS et E. GUTTMAN, ¶ 13.10 à ¶ 13.12.

Section III

CONCLUSION.

Le système français d'opposition sur titres au porteur semble bien rodé puisqu'il fonctionne sous sa forme actuelle depuis le remaniement de 1902 à la Loi de 1872, le Décret de 1956 n'y ayant pas apporté une réforme substantielle.

Si la formule est insuffisamment protectrice, parce qu'il est toujours possible d'aller consommer son délit en faisant vendre la valeur à l'étranger, elle constitue par contre une gêne excessive au trafic des titres, et immobilise de nombreux numéros de valeurs, sans donner la preuve que le vol soit bien réel.

De plus, la responsabilité qu'encourent les agents de change ayant servi d'intermédiaires à la négociation, lorsque l'opposition leur a été signifiée ou publiée au Bulletin, est fort lourde sur un marché aussi actif.

Enfin, même pour un opposant extrêmement diligent, la publication au Bulletin s'avère une procédure disproportionnée aux avantages qu'elle offre, puisqu'après la publication, tout acquéreur de bonne foi du titre est à l'abri de la revendication s'il le tient d'un homologue l'ayant acquis avant publication⁸⁹³.

C'est probablement pour des raisons similaires que l'article 75 de la *Loi sur les corporations commerciales canadiennes* n'a pas repris, pour le titre au porteur, l'opposition à l'agent de change⁸⁹⁴.

Sans doute les agents de change français s'en accommodent-ils en raison du nombre limité de titres au porteur «vifs» circulant sur le marché⁸⁹⁵.

Par ailleurs, sous la *Loi sur les corporations commerciales canadiennes*, l'avis à l'émetteur d'une opposition portant sur un titre nominatif non endossé rend superflu l'avis aux courtiers, puisqu'il permet éventuellement à l'opposant de connaître le détenteur de sa valeur, de la lui revendiquer ou, si l'émetteur procède à l'enregistrement, d'obtenir une valeur mobilière nouvelle⁸⁹⁶.

CONCLUSION GÉNÉRALE

Sous la plupart des juridictions étudiées, le régime de transfert des titres présente deux traits caractéristiques.

D'abord, une rapidité de la transmission, tant juridique que matérielle.

En France, et en Europe généralement, les négociations en bourse sont complétées par la seule livraison du titre sous forme au porteur, selon ses modalités ou après conversion. En Amérique du Nord, ces négociations ne portent

⁸⁹³ Voir note 835, *supra*.

⁸⁹⁴ Art. 68(1) *L.C.C.C.*: un acquéreur *bona fide* d'un titre nominatif endossé, ou au porteur, est préféré au propriétaire dépossédé. Par contre, voir note 836, *supra*.

⁸⁹⁵ Voir résumé statistique de Sicovam; voir tableau G-1.

⁸⁹⁶ Art. 75(1), 73(2), 68(1), 64 et 74(2) *L.C.C.C.*

ordinairement que sur des titres nominatifs: pourtant, la pratique généralisée de négocier des titres nominatifs établis au nom de courtier donne l'équivalent de la forme au porteur, permettant d'effectuer le transfert par simple livraison, sans recourir à l'enregistrement après chaque opération.

Ce mode de transfert est accéléré par l'utilisation d'un système central de caisses de dépôt, où les certificats ne sont plus nécessaires pour régler les soldes nets impayés.

Ensuite, par l'enregistrement, la sécurité du transfert de propriété, qui constitue l'autre composante des modèles théoriques de transfert.

Mais le droit anglo-saxon n'a pas, lui, poussé son approche de considérer le certificat comme véhicule d'une *chose in action* jusqu'à l'effet négociable, comme en droit continental, canadien et américain, où l'on a opposé juridiquement la négociabilité à la transmissibilité.

De même, au Québec, l'on ne peut puiser dans le droit actuel les moyens de protection qui devraient être accordés à un acheteur de bonne foi.

En effet, n'ayant pas eu, pour des raisons constitutionnelles qui remontent au siècle dernier⁸⁹⁷, à s'en préoccuper, le droit commercial québécois autonome ne possède pas sa théorie de la négociabilité.

Puis, parce que le Code civil du Québec, en matière d'acquisition de propriété, ne connaît pas le système du Code civil allemand (BGB) où le contrat causal (e.g. vente) est nettement séparé du transfert de propriété, et qu'ainsi le contrat québécois est à la fois générateur d'obligations et translatif de droit réel, il s'ensuit que, s'il s'avérait être nul, le transfert de propriété n'aurait pu être opéré valablement, même à l'encontre des sous-acquéreurs.

Et pourtant, d'après M^e Jacoby, les arrêts récents de notre jurisprudence et un dernier rapport de l'Office de révision du Code civil, en matière immobilière, on attache «énormément d'importance à la protection des tiers de bonne foi, et ce, en faisant remplir à l'enregistrement une fonction qui n'était pas prévue par les codificateurs⁸⁹⁸», mais dont les auteurs de la *Loi sur les corporations commerciales canadiennes*, en matière d'enregistrement de titres nominatifs, ont réalisé l'importance.

⁸⁹⁷ Par le jeu de l'*Acte de l'Amérique du Nord britannique* (1867) 30-31 Vict., c. 3, art. 91(18) et de la *Loi des lettres de change*, 1890 S.C., c. 33, art. 95. Voir toutefois la note 387, *supra*.

⁸⁹⁸ Voir JACOBY, *Le transfert contractuel de la propriété dans une perspective de réforme*, 5 R.J.T. 65, 97 (1970).

Comité des sûretés — enregistrement, Office de révision du Code civil, rapport XLVI, Rapport sur l'enregistrement, 2^e partie: des droits (1976). L'art. 72 du projet donne au tiers qui a agi de bonne foi en se fiant aux registres un recours contre un fonds d'indemnisation. Cependant, «le projet accorde préférence au propriétaire véritable. Cette solution s'éloigne de celle qu'ont retenue les pays qui favorisent le système Torrens, mais s'inscrit dans un régime de protection du droit de propriété»: *Id.*, art. 72, Commentaires.

Le droit québécois devra, comme toutes les juridictions qui se sont dotées d'un système efficace et simple de transfert des titres, emprunter les concepts juridiques qu'il n'a pas ou qui sont lamentablement inadéquats. Bien plus, même si le législateur adopte les dispositions de la Partie VI de la *Loi sur les corporations commerciales canadiennes*⁸⁹⁹, notre droit ne subira pas le « choc du Droit civil et du Common law⁹⁰⁰ », puisque l'ingénieux système de ces dispositions révèle une habile formulation des régimes français et allemand de négociabilité des valeurs mobilières, outre son respect de la pratique nord-américaine du transfert.

Modifier une règle de droit ne signifie pas qu'elle ait été fautive, ou moins scientifique que la nouvelle, mais plutôt qu'il était nécessaire d'en créer une autre plus convenable au temps présent⁹⁰¹, car l'on « ne peut tolérer la tentation permanente que l'on a », dans les pays de droit écrit où l'on considère le Code civil comme un monument national, « de sacrifier la pratique à la soi-disant logique des institutions, les besoins nouveaux aux principes anciens⁹⁰² ».

⁸⁹⁹ Avec quelques modifications: au niveau du droit substantif 1° reprendre les dispositions du *U.C.C.*, § 8-106 quant aux conflits de lois, 2° de même que celle du *U.C.C.*, § 8-318 mettant à l'abri de dommages-intérêts un mandataire ayant agi sur les ordres d'un mandat n'ayant pas droit de disposer des valeurs; au niveau de la rédaction française 1) étendre à l'émetteur, comme c'est le cas dans le texte anglais, la portée de la règle de preuve de l'art. 49(d) *L.C.C.C.*, en substituant le mot « défendeur » au mot « détenteur », 2) employer uniformément les termes « illégal » ou préférablement « causant préjudice » dans la traduction de « wrongful » aux art. 44(2) *L.C.C.C.* v^{is} « adverse claim », « opposition », et 68 *L.C.C.C.*, 3° voir note 327 *in fine, supra*.

⁹⁰⁰ CARON, *De l'action réciproque du droit civil et du common law dans le droit des compagnies de la province de Québec*, in J.S. ZIEGEL, *Canadian Company Law — Droit canadien des compagnies*, 148 (1968). M^{re} Caron a bien mis en doute, dans une analyse des problèmes d'interprétation de la *L.C.C.C.*, la constitutionnalité de certaines dispositions, mais n'a pu relever, dans la Partie VI de la *L.C.C.C.*, qu'un seul domaine où il peut y avoir conflit avec le droit civil: la copropriété des valeurs mobilières et les droits du survivant, art. 47(6) *L.C.C.C.*; voir CARON, *L'interprétation de la Loi sur les corporations commerciales canadiennes en fonction du droit provincial: aspects constitutionnels et interaction du droit civil et du Common Law*, in *Conférences Meredith Memorial, Loi sur les corporations commerciales canadiennes*, 54, 68, 71-72 (1975).

⁹⁰¹ G. RIPERT, *Les forces créatrices du droit*, 43-44 (1955).

⁹⁰² R. DAVID, *Traité élémentaire de droit civil comparé*, 137 (1955).

APPENDICES

Tableau I
CONCORDANCE DES DISPOSITIONS SUR LES TRANSFERTS DE TITRES EN LÉGISLATION CANADIENNE ET AMÉRICAINE

Partie	Matière	L.C.C.C. et Manitoba Corp. Act				Projet de loi 90		Titres de biens-fonds S.R.C. c. L-4
		U.C.C.		O.B.C.A.	Nouveau-Brunswick	Lettres de change 1970		
1 Générale:	Titre abrégé	8-101						
	Définition	8-102	44(2)-(5)	63	41(2)-(5)	2,3,17,19,21,22	2,175,176	
	Restrictions	8-103	45(8)	51(4),64	42(8)			
	Certificat de valeur mobilière		45	49-52	42		67,82,163,164	
	Registres des valeurs mobilières		46	158-160	43		10-13,18,40-43,149	
	Fiduciaires, enfants, transfert		47	98(1)	44		38,114(4),75	
	Emission excédentaire	8-104	48(1),44(2)	65	45		47-52,61(2)	
	Effets négociables	8-105(1)	44(3)	63(2)	41(3)			
	Charge de la preuve	8-105(2)	49	66	46	58		
	Conflits de lois	8-106		67			160-164	
	Valeurs mobilières fongibles	8-107	50	68	47			
	2 Emission- émetteur:	Émetteur	8-201(1)	44(2)	69	41(2)		2
		Responsabilités et défenses de l'émetteur	8-202	51	70	48	34,39,48,49,129	
Présomption de connaissance d'un vice		8-203(1)	52	71	49	70		
Restrictions		8-204	45(8)	72	42(8)		34	
Signature non-autorisée		8-205	53	73	50		49(1)	
Valeur mobilière complétée ou altérée		8-206	54	74	51		31,32,145,146	
Relations avec le détenteur enregistré		8-207(1)	47(1)	75	44(1)			
Garanties des mandataires		8-208	55	76	52		29	
3 Acquisition:	Titre de l'acquéreur	8-301	56	77(1)	53	57,61(1),74	3,70,71,76,106	
	Acquéreur <i>bona fide</i>	8-302	44(2)	77(2)	41(2)	56(1)		
	Courtier	8-303	44(2)	63(1)	41(2)			
	Avis présumé d'une opposition	8-304	57	78(1),(2)	54	63	168	
	Présomption valant avis d'une opposition	8-305	58	78(3)	55	70		
	Garanties à l'émetteur	8-306	59	79	56		138	
	Droit d'exiger l'endossement	8-307	60	80	57		32,61(1)	
	Endossement	8-308	61	81	58		62-68	
	Effet de l'endossement sans livraison	8-309	62	82	59		2,60	
	Endossement au porteur	8-310	63		60		68	
	Effet d'un endossement non-autorisé	8-311	64	83	61		49	
	Garanties du garant	8-312	65	84	62		55	
	Présomption de livraison d'une valeur mobilière	8-313	66	85	63		2,39-41	
	Livraison d'une valeur mobilière	8-314	67	86	64		39-41,60	
	Droit de demander la remise en possession	8-315	68	87	65		49,50	
	Droit d'obtenir les pièces nécessaires à l'enregistrement	8-316	69	88	66		61	
	Saisie d'une valeur mobilière	8-317	70		67			
Non malversation vs livraison de bonne foi	8-318		89					
Statute of Frauds (preuve littérale)	8-319		90			17(1)		
Système de dépôt central	8-320		91					
4 Enregistrement:	Devoir d'enregistrer un transfert	8-401	71	92	68		55	
	Garantie de l'effet juridique de l'endossement	8-402	72	93	69		196	
	Limitation du devoir de s'enquérir	8-403	73	94	70		61,64,132-140	
	Limitation de la responsabilité de l'émetteur	8-404	74	95	71		29,147	
	Perte, vol, destruction d'une valeur mobilière	8-405	75	96	72		49,50,156,157	
	Devoirs, droits du mandataire	8-406	76	97	73		165	

Appendice A

LOI SUR LES CORPORATIONS COMMERCIALES CANADIENNES

Endossement autorisé,
transfert par ailleurs illégal:
droits, devoirs et responsabilités*

1. *Responsabilités de l'émetteur vis-à-vis du propriétaire réel*: l'émetteur n'est responsable de l'enregistrement d'un transfert, même illégal, qu'autant que:
 - a. la valeur ne portait pas les endossements obligatoires, art. 74(1) (a);
 - b. l'émetteur devait s'enquérir des oppositions ou s'acquitter de son devoir, art. 74(1) (b).
 Ce devoir naît de:
 - l'avis d'opposition qu'il reçoit, art. 73(1) (a);
 - la présomption que l'émetteur a reçu avis d'une opposition, art. 73(1) (b), 72(7).
2. *Devoir de l'émetteur vis-à-vis de l'acquéreur*: l'émetteur doit procéder à l'enregistrement du transfert s'il est régulier ou s'il est fait à un acquéreur *bona fide*, art. 71(1) (e);
 - a. le défaut d'y procéder entraîne la responsabilité de l'émetteur, art. 71(2);
 - b. si l'émetteur obtempère, il n'est pas responsable envers le vrai propriétaire, art. 74(1).
3. *Droits de l'émetteur lors de l'enregistrement du transfert*: avant de procéder à l'enregistrement, l'émetteur peut exiger l'application de l'art. 71(1), et des assurances quant à l'effet juridique des endossements, art. 72, y compris:
 - a. une garantie de signature, art. 72(1), 65(1), (2); mais
 - b. l'émetteur ne peut exiger la garantie de régularité du transfert, art. 65(3), puisque l'émetteur n'est alors pas responsable des transferts illégaux, art. 74(1).
4. *Droits du vrai propriétaire*: le vrai propriétaire d'une valeur illégalement transférée peut:
 - a. revendiquer la valeur, contre quiconque sauf un acquéreur *bona fide*, art. 68(1); ou
 - b. demander à l'émetteur sa remise en possession d'une valeur mobilière nouvelle, art. 68(1), 74(2), ou
 - c. réclamer des dommages de quiconque, excepté un acquéreur *bona fide*, art. 68(1);
 - d. faire valoir tous autres droits contre toute personne transférant illégalement la valeur.
5. *Droits de l'acquéreur*: l'acquéreur *bona fide* d'une valeur mobilière:
 - a. en acquiert les droits, art. 56(1), (2);
 - b. peut requérir l'enregistrement, art. 71(1) (e);
 - c. n'est pas responsable vis-à-vis du vrai propriétaire, art. 68(1); et
 - d. n'est pas, de par sa garantie à l'émetteur, responsable vis-à-vis de lui, art. 59(1), étant donné qu'en cette qualité, il peut requérir l'enregistrement, art. 71(1) (e).

*Adaptation de FOLK, *Article Eight: Investment Securities*, 44 N.C. L. Rev. 654, 714-715 (1966).

Appendice B

LOI SUR LES CORPORATIONS COMMERCIALES CANADIENNES

Endossement non autorisé:
droits, devoirs et responsabilités*

1. *Responsabilités de l'émetteur*: l'émetteur qui enregistre un transfert à la suite d'un endossement non autorisé est absolument responsable, art. 64(2), 74(2). Quant au propriétaire réel, l'émetteur:
 - a. doit lui livrer une valeur mobilière semblable, art. 74(2);
ou
 - b. se conformer à l'art. 48 si l'émission de cette valeur entraîne une émission excédentaire; mais
 - c. il n'encourt ordinairement pas de dommages, art. 74 sauf lors d'une émission excédentaire, art. 48(1) (b).
2. *Droits de l'émetteur*: seul responsable de l'enregistrement d'un transfert suite à un endossement non autorisé, l'émetteur peut:
 - a. poursuivre le faussaire;
 - b. recouvrer du garant de la signature, art. 65(1), (3);
 - c. recouvrer de la personne qui s'est présentée à l'enregistrement du transfert, art. 59(1), sauf s'il s'agit d'un acheteur qui n'a pas été avisé d'une opposition et qui reçoit une valeur nouvelle, car il ne garantit alors qu'aucun endossement non autorisé n'y figure, art. 59(1).
3. *Devoirs de l'émetteur*: il ne peut être contraint d'enregistrer le transfert suite à un endossement non autorisé, art. 7(1) (a).
4. *Droits du propriétaire originel*: le vrai propriétaire d'une valeur transférée à la suite d'un endossement non autorisé peut demander sa remise en possession de cette valeur mobilière nouvelle, ou même des dommages, art. 68(2) à:
 - a. un acquéreur *bona fide* ou non, mais non pas à un
 - b. «acheteur qui n'a pas reçu avis de l'existence d'une opposition et qui a reçu de bonne foi une valeur mobilière nouvelle», art. 64(1).
5. *Droits de l'acquéreur*: à aucun acquéreur, qu'il soit ou non *bona fide*, art. 44(2) il n'est permis de garder la valeur mobilière au préjudice du propriétaire réel, art. 64(1), 68(2); toutefois, un «acheteur qui n'a pas reçu avis de l'existence d'une opposition et qui a reçu de bonne foi une valeur mobilière nouvelle» a prédominance sur le véritable propriétaire, art. 64(1).

*Adaptation de FOLK, *Article Eight: Investment Securities*, 44 *N.C. L. Rev.* 654, 713-714 (1966).

Appendice C (voir notes 454, 456, 515) Schedule 1* STOCK TRANSFER FORM	Certificate lodged with the Registrar (For completion by the Registrar/ Stock Exchange)
Consideration Money	£.....

Full name of Undertaking.	
---------------------------	--

Full description of security.	
-------------------------------	--

Number or amount of Shares, Stock or other security and, in figures column only, number and denomination of units, if any.	Words	Figures (units of)
--	-------	-----------------------------

Name(s) of registered holder(s) should be given in full: the address should be given where there is only one holder. If the transfer is not made by the registered holder(s) insert also the name(s) and capacity (e.g., Executor(s)), of the person(s) making the transfer.	in the name(s) of
---	-------------------

Delete words in italics except for stock exchange transactions. Bodies corporate should execute under their common seal.	I/We hereby transfer the above security out of the name(s) aforesaid to the person(s) named below or to the several persons named in Parts 2 of Brokers Transfer Forms relating to the above security: Signature(s) of transferor(s) 1..... 2..... 3..... 4.....	Stamp of Selling Broker(s) or, for transactions which are not stock exchange transactions, of Agent(s), if any, acting for the Transferor(s) Date.....
--	---	---

Full name(s), full postal address(es) (including County or, if applicable, Postal District number) of the person(s) to whom the security is transferred. Please state title, if any, or whether Mr., Mrs. or Miss. Please complete in typewriting or in Block Capitals.	
--	--

I/We request that such entries be made in the register as are necessary to give effect to this transfer.

Stamp of Buying Broker(s) (if any).	Stamp or name and address of person lodging this form (if other than the Buying Broker(s))
-------------------------------------	--

(Endorsement for use only in stock exchange transactions)
 The security represented by the transfer overleaf has been sold as follows: —

.....Shares/StockShares/Stock
.....Shares/StockShares/Stock
.....Shares/StockShares/Stock
.....Shares/StockShares/Stock
.....Shares/StockShares/Stock
.....Shares/StockShares/Stock
.....Shares/StockShares/Stock
.....Shares/StockShares/Stock

Balance (if any) due to Selling Broker(s) _____
 Amount of Certificate(s) _____

Brokers Transfer Forms for above amounts certified
 Stamp of certifying Stock Exchange _____ Stamp of Selling Broker(s) _____

*Stock Transfer Act, 1963, c. 18, Schedule I, in 22 Halsbury's Statutes of England, 1038-1039 (3^e éd. 1970).

Appendice D (voir notes 454, 456, 515) Schedule II* BROKERS TRANSFER FORM		Certificate lodged with the Registrar (For completion by the Registrar/ Stock Exchange)
Consideration Money		£.....
Part I		
Full name of Undertaking.		
Full description of security.		
Number or amount of Shares, Stock or other security and, in figures column only, number and denomination of units, if any.	Words	Figures
		(units of)
Name(s) of registered holder(s) should be given in full: the address should be given where there is only one holder. If the transfer is not made by the registered holder(s) insert also the name(s) and capacity (e.g., Executor(s)), of the person(s) making the transfer.		in the name(s) of
		I/We confirm that the Stock Transfer Form relating to the security set out above has been lodged with the Registrar, and that the said security has been sold by me/us by a stock exchange transaction within the meaning of the Stock Transfer Act 1963. <i>Date and Stamp of Selling Broker(s)</i>
Part 2 Full name(s), full postal address(es) (including County or, if applicable, Postal District number) of the person(s) to whom the security is transferred. Please state title, if any, or whether Mr., Mrs. or Miss. Please complete in typewriting or in Block Capitals.		
		I/We confirm that the security set out in Part 1 above has been purchased by a stock exchange transaction within the meaning of the Stock Transfer Act 1963, and I/we request that such entries be made in the register as are necessary to give effect to this transfer.
		Stamp of Buying Broker(s) Stamp of Lodging Agent (if other than the Buying Broker(s))

*Stock Transfer Act, 1963, c. 18, Schedule II, in 22 Halsbury's Statutes of England, 1039-1040 (3^e éd. 1970).

Tableau E-1
(voir notes 500, 512 et page 164)

Décret du 7 décembre 1955
TRANSFERT RESULTANT D'UNE NEGOCIATION EN BOURSE

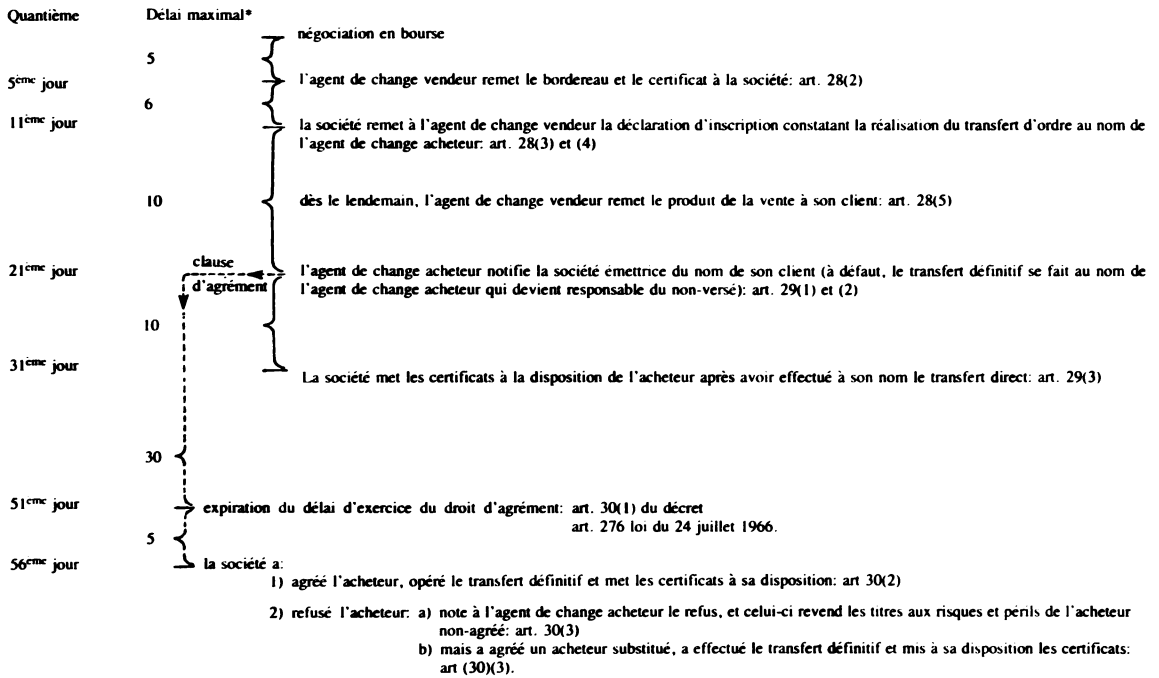
La transaction est complétée par:

- a) l'agent de change vendeur et l'agent de change acheteur: art. 28
- ou
- b) un seul agent de change qui a poursuivi la vente et l'achat: art. 32(1)

Procédure:

Transfert d'ordre: Transfert provisoire et préliminaire au nom de l'agent de change acheteur auquel il appartient de poursuivre le transfert définitif au nom de son client, assurant ainsi l'anonymat de la cession entre les agents respectifs du vendeur et de l'acheteur.

Seule procédure possible si les titres sont assujettis à une clause d'agrément art. 31(3)



*Délai franc ne comprenant pas les jours de bourse, art. 50(1).

Tableau E-2
(voir notes 500, 512 et page 164)

Décret du 7 décembre 1955
TRANSFERT RESULTANT D'UNE
— négociation en bourse —

La transaction est complétée par:

- a) l'agent de change vendeur et l'agent de change acheteur art. 32
ou
b) un agent de change qui poursuit la vente et l'achat art. 31

Procédure:

Transfert direct: Transfert au nom du bénéficiaire définitif sans passer par le stade intermédiaire d'un transfert d'ordre.

Si les titres sont assujettis à une clause d'agrément, voir le tableau E-1.

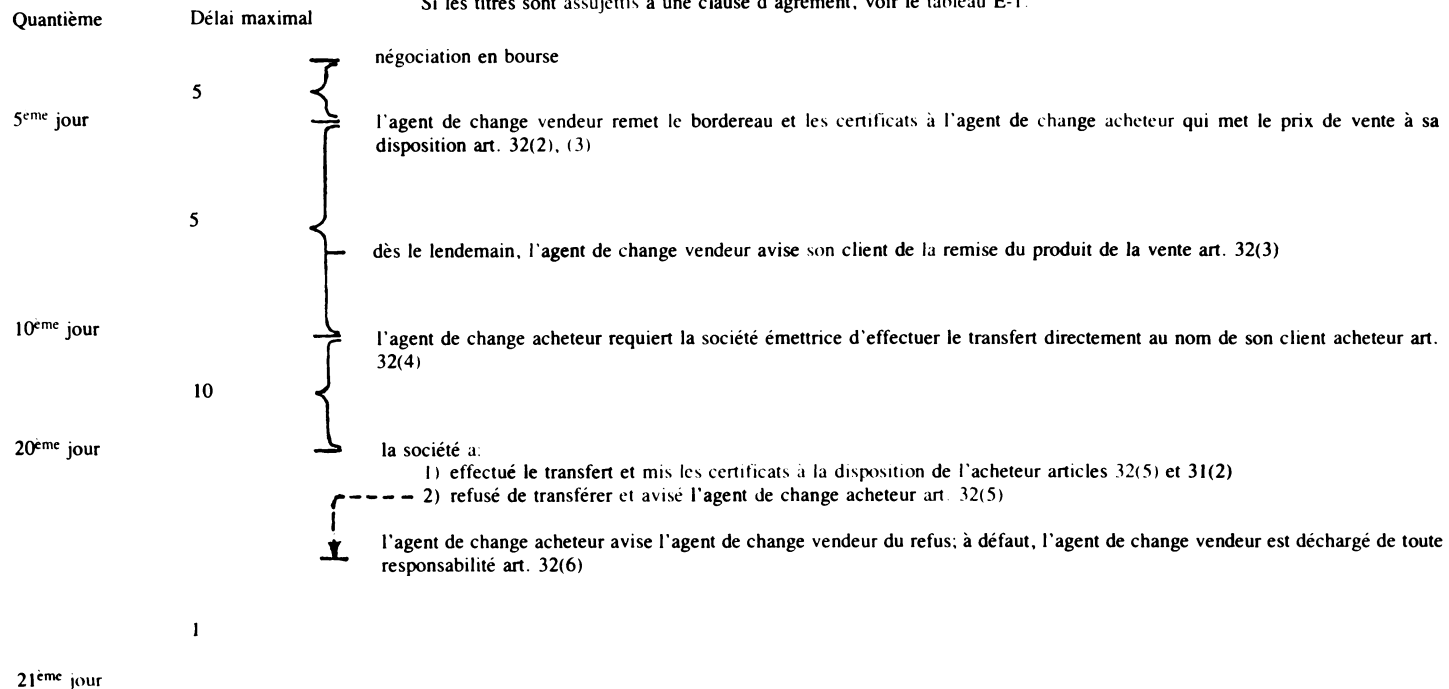


Tableau E-3
(voir notes 492, 501, 503, 512 et page 164)

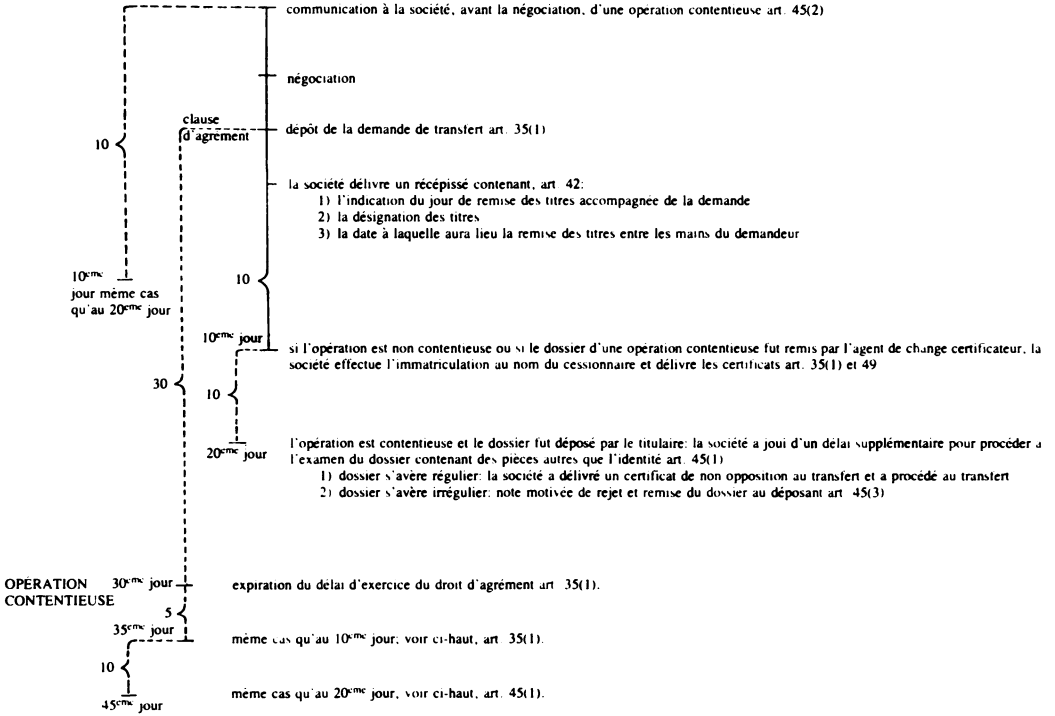
Décret du 7 décembre 1955

TRANSFERT RESULTANT D'UNE
— négociation hors bourse —

PROCEDURE:

Transfert direct ou reel s'entend ici du procédé de réalisation de la cession directe, c'est-à-dire par la cession de titres effectuée, en dehors de toute négociation en bourse, par le titulaire ou son agent de change

→ Seule procédure possible pour les titres non cotés



Transfert de titres nominatifs
suite à une mise en gage
art. 91(3) c. com.

PROCEDURE:

Transfert de garantie: mode de constitution du gage ou de dégagement de titres nominatifs articles 35, 36, 42 du décret.

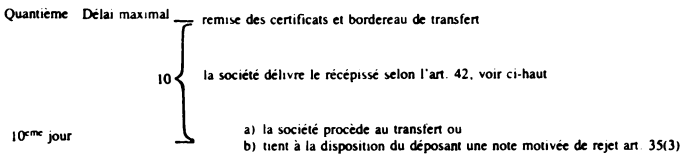


Tableau E-4
(voir notes 422, 442, 498)

Décret du 7 décembre 1955
LA CONVERSION CONSISTE DANS LE CHANGEMENT DE FORME DES TITRES

A- Conversion de titres nominatifs en titres au porteur ou virement *suite à une négociation en bourse*: opération préalable à la livraison des titres ou au virement, elle assure l'anonymat des transactions art. 23(1)

Quantième	Délai maximal	} négociation en bourse
5 ^{ème} jour	5	
11 ^{ème} jour	6	
12 ^{ème} jour	1	
		} l'agent de change vendeur poursuit la conversion en déposant à la société les certificats nominatifs et le bordereau de conversion art. 24(1)
		} La société doit délivrer les titres au porteur vifs à l'agent de change vendeur ou effectuer le virement correspondant après annulation de l'inscription sur les registres art. 25(1)
		} dès le lendemain, l'agent de change vendeur met le produit de la vente à la disposition de son client vendeur art. 25(3)

B- Conversion de titres nominatifs en titres au porteur, à la demande du titulaire ou de son agent de change, *indépendamment de toute négociation en bourse*

Quantième	Délai maximal	} Dépôt des certificats et du bordereau de conversion art. 35
6 ^{ème} jour	6	
		} ou,
		} si la valeur nominale des certificats d'obligations non essentiellement nominatifs n'exécède pas 1.000 F:
		} remise des certificats d'obligations
		} société remet au déposant les titres au porteur art. 35(2)
		} 2 opérations distinctes

C- conversion de titres au porteur «vifs» ou en compte courant en titres nominatifs
art. 2: les titulaires de titres au porteur sont toujours en droit de demander qu'ils fassent l'objet d'une inscription nominative au registre et que leur soit remis un certificat nominatif.

Quantième	Délai maximal	} production du titre au porteur et bordereau (sauf cas de signification à la société d'un vol); si le titre est en compte courant, le virement substitue la production.
10 ^{ème} jour	10	
		} la société effectue la conversion et met les titres nominatifs à la disposition du déposant art. 34.

Tableau G-1
(voir note 625) Février 1975

RÉSUMÉ STATISTIQUE SUR L'ACTIVITÉ DE SICOVAM EN 1974*

I — Situation en fin d'exercice

		Organismes du Secteur Public.....	11
a/ Adhérents:	233	Banques et Établissements Financiers.....	142
		Agents de Change.....	79
		Organisme étranger.....	1

b/ Valeurs:	Françaises: 1 604		
	Étrangères: 159		
	— nominatives	142 (41 américaines, 22 anglaises, 18 canadiennes, 2 danoises, 5 divers Afrique, 1 espagnole, 8 italiennes, 4 japonaises, 1 mexicaine, 2 néerlandaises, 41 sud-africaines, 2 suédoises)	
	— au porteur	17 (2 allemandes, 6 belges, 9 néerlandaises -CF-)	

c/ Titres en Compte:

<u>Valeurs françaises</u>	<u>Valeurs étrangères</u>	<u>Total toutes valeurs</u>
724 474 092*	218 933 223	943 407 315

*dont 47,2% sous forme de coupures multiples

d/ Pourcentages des titres français SICOVAM par rapport aux titres émis

— Valeurs cotées à Terme:	71,6%
— Ensemble des valeurs:	64,1%

II — Mouvements enregistrés pendant l'exercice

a/ Dépôts	Valeurs françaises.....	204 971		pour	103 044 222	titres
	Valeurs étrangères.....	14 865		pour	29 368 524	titres
	Total.....	219 836		pour	132 412 746	titres
b/ Retraits	Valeurs françaises.....	79 341		pour	6 059 540	titres
	Valeurs étrangères.....	9 078		pour	15 706 763	titres
	Total.....	88 419		pour	21 766 303	titres
c/ Virements	Virements ordinaires.....	1 731 865		pour	347 635 370	titres
	Compensation/Liquidation.....	538 213		pour	160 117 356	titres
	Total.....	2 270 078		pour	507 752 726	titres
	dont valeurs étrangères.....	371 397		pour	148 598 842	titres)

III — Comptabilité (2 ordinateurs IBM 360/25).

a/ Comptabilité — Titres

— comptes approvisionnés fin 1974:	174 624	(dont Terme: 46 169)
— comptes mouvementés en 1974	3 126 321	(dont Terme: 1 405 819)
— écritures enregistrées en 1974:	4 851 176	(dont Terme: 2 357 671)

Erreurs de SICOVAM (moyenne 1974): 1 pour 58 448 écritures ou 0,017%

b/ Comptabilité — Droits

— comptes ouverts en 1974:	13 253	pour 53 132 666 droits
— virements comptabilisés:	121 342	pour 78 312 509 droits

IV — Certificats de coupons délivrés par SICOVAM en 1974

— Valeurs françaises:	85 239	pour 450 122 623 coupons
— Valeurs étrangères:	30 306	pour 447 348 222 coupons
	115 545	pour 897 470 845 coupons

Au total, depuis 1950, SICOVAM a permis d'éviter:

— la manipulation de 6 990 201 098 titres et de 1 616 647 999 droits
(total: 8 606 849 097)

— le détachement de 8 867 675 753 coupons de dividende et de 1 161 425 478 droits
(total: 10 029 101 231)

*Ce résumé nous a été fourni à titre gracieux par le secrétariat général de SICOVAM.

BIBLIOGRAPHIE.

1. COLLECTIONS.

A. CANADA.

- CCH CANADIAN LTD.: *Canadian Securities Law Reporter*, 3 vol.; éd. CCH Canadian Limited, Don Mills, 1973. Mise à jour d'octobre 1976, n° 127.
- KINGSTON, Robert A. et W. GROVER: *Canada Corporation Manual*, 3 vol.; éd. Richard de Boo Limited, Toronto, 1965. Mise à jour de septembre 1976, n° 90.
- KINGSTON, Robert A. et B.C. WESTLAKE: *Ontario Corporation Manual*, 3 vol.; éd. Richard de Boo Limited, Toronto. Mise à jour d'octobre 1976, n° 129.
- LEPAGE, Martin C., et J.N. WYATT: *Quebec Corporation Manual*, 3 vol.; éd. Richard de Boo Limited, Toronto. Mise à jour de septembre 1976, n° 114.
- LORIMIER, Charles de et Chs. A. VILBON: *La bibliothèque du Code civil de la Province de Québec*, 21 vol.; éd. des Presses à Vapeur de la Minerve, Montréal, 1871-1890.
- MIGNAULT, P.B.: *Le droit civil canadien basé sur les «Répétitions écrites sur le Code civil» de Frédéric Mourlon, avec une revue de la jurisprudence de nos tribunaux*, 9 vol.; éd. C. Théorêt, et Wilson et Lafleur Ltée, Montréal, 1895-1916.
- TRUDEL, Gérard: *Traité de droit civil du Québec*, 15 tomes in 17 vol.; éd. Wilson et Lafleur Ltée, Montréal, 1942-1965.

B. FRANCE.

- Encyclopédie juridique Dalloz: *Répertoire des sociétés*, 2 tomes; 2^e éd., Jurisprudence Générale Dalloz, Paris, 1970. Mise à jour de 1975.
- Collection des Juris-Classeurs: *Jurisclasseur des sociétés*, 11 tomes in 13; Éditions Techniques S.A., Paris, 1975. Mise à jour d'octobre 1976.
- Dictionnaire permanent Jean Sarrut: *Droit des Affaires*, Partie 2: Droit des sociétés; Éditions Législatives et Administratives, Paris. Mise à jour d'octobre 1976, n° 13.
- LYON-CAEN, Charles et L. RENAULT: *Traité de droit commercial*, 8 vol.; 4^e éd., L.G.D.J., Paris, 1908.

C. ROYAUME-UNI.

- Lord HAILSHAM OF ST. MARYLEBONE: *Halsbury's Laws of England*, 17 vol.; 4^e éd., Butterworths, London, 1976.
- YONGE, A.D.: *Halsbury's Statutes of England*, 45 vol.; 3^e éd., Butterworths, London, 1968.

2. OUVRAGES GÉNÉRAUX, MONOGRAPHIES.

- ALTER, Michel: *L'obligation de délivrance dans la vente de meubles corporels*; coll. Bibliothèque de droit privé, tome CXXII; éd. L.G.D.J., Paris, 1972. 407 p.
- AMERICAN BAR ASSOCIATION, AMERICAN LAW INSTITUTE: *Model Business Corporation Act Annotated*, 3 vol.; 2^e éd., West Publishing Co., St. Paul, Minn., U.S.A., 1971. Supplément 1973, 515 p.
- AVÉRAN-HORTEUR, Luce: *De la C.C.D.V.T. à la Sicovam (le compte courant d'actions)*; thèse de doctorat, coll. Essais et travaux de l'Université de Grenoble, n° 11, Librairie Dalloz, Paris, 1959. 212 p.

- BALLANTINE, Henry Winthrop: *Ballantine on Corporations*; éd. révisée, Callaghan and Co., Chicago, 1946. 992 p.
- BARREAU DE MONTRÉAL: *Journées du droit civil français*; Montréal, 1936.
- BAUDOIN, Jean-Louis: *Traité élémentaire de droit civil, Les Obligations*; éd. Presses de l'Université de Montréal, Montréal, 1970. 431 p.
- BÉLISLE, Louis A.: *Marchés mobiliers et placements*; éd. Bélisle, Québec, 1966. 400 p.
- BERNARD, Mathieu: *Manuel de droit commercial*; éd. Wilson et Lafleur Ltée, Montréal, 1906.
- BETTI, Emilio: *Système du code civil allemand*; coll. Cours de droit comparé, II, Université d'Ain Chams, Le Caire, éd. Dott. A. Giuffrè, Milan, 1965. 189 p.
- BLACK, Henry Campbell: *Black's Law Dictionary*; 4^e éd. révisée, West Publishing Co., St. Paul, Minn., U.S.A. 1968. 1882 p.
- BOUCHER, Jacques, et André MOREL: *Livre du centenaire du Code civil*, 2 tomes; éd. Presses de l'Université de Montréal, Montréal, 1970.
- BOYLE, A.J., et R. SYKES: *Gore-Brown on Companies*; 42nd Edition of the Handbook on the Formation, Management and Winding Up of Joint Stock Companies, by F. Gore-Brown; éd. Jordan & Sons Ltd., Londres, 1972. 1232 p. 1st Supplement, 1973.
- BRAUCHER, Robert et Arthur SUTHERLAND: *Commercial Transactions — Selected Statutes*; éd. The Foundation Press, Inc., Mineola, New York, 1968. 820 p.
- CALAIS-AULOY, Jean: *Essai sur la notion d'apparence en droit commercial*; coll. Bibliothèque de droit privé, n° XVII, éd. L.G.D.J., Paris 1961. 299 p.
- CARROLL, Lovell C.: *Commercial Law of Quebec*; éd. Sir Isaac Pitman & Sons (Canada) Ltd., Toronto, 1938. 252 p.
- CHRISTY, Francis T.: *The Transfer of Stock*, 2 vol.; 5^e éd., Lawyers Co-operative Publishing Co., Rochester, N.Y., 1975.
- CIOTOLA, Pierre: *Le don manuel en droit privé québécois*; thèse de doctorat, Université de Montréal, 1973. 336 fts dact.
- COHN, E.J.: *Manual of German Law*, 2 vol.; 2^e éd., British Institute of International and Comparative Law, éd. Oceana Publications, Dobbs Ferry, N.Y., 1968.
- COMMERCE CLEARING HOUSE, INC.: *French Law on Commercial Companies*, as of January 1, 1971; éd. Commerce Clearing House, Inc., New York, 1971. 345 p.
- COMMERCE CLEARING HOUSE, INC.: *New York Stock Exchange, Inc.: Constitution and Rules*; éd. Commerce Clearing House, Inc., Chicago, 1975.
- CORDIER, Robert, et Philippe SIMON: *Précis de droit commercial et contentieux bancaire*; éd. Revue Moderne, Paris, 1973. 691 p.
- DAUMONT, Fernand: *Les titres au porteur volés, perdus, détruits par faits et actes de guerre*; éd. E. Bruylant, Bruxelles, 1974. 176 p.
- DAVID, René: *Traité élémentaire de droit civil comparé: introduction à l'étude des droits étrangers et à la méthode comparative*; éd. L.G.D.J., Paris, 1950. 556 p.
- DEFFOSSÉ, Gaston: *Les valeurs mobilières*; coll. «Que sais-je?», n° 406, éd. Presses Universitaires de France, Paris, 1971, 119 p.
- DE LA DURANTAYE, Louis-Joseph: *Traité des effets négociables*; éd. révisée, Wilson et Lafleur Ltée, Montréal, 1964.

- DE VILLARGUES, Rolland: *Dictionnaire de droit civil, commercial et criminel*; 4^e éd., Bruylant-Christophe & Cie, Bruxelles, 1889. 9 vol.
- DOS PASSOS, John R.: *A Treatise on the Law of Stock-Brokers and Stock-Exchanges*; éd. Greenwood Press, Publishers, New York, 1882, réimpression de 1968. 1042 p.
- DU BOIS, Armand Budington: *The English Business Company after the Bubble Act 1720-1800*; éd. Octagon Books, New York, U.S.A., 1971. 522 p.
- ÉDITIONS JUPITER: *Codes allemands — Code civil et Code de Commerce suivis des principales lois commerciales*; trad. W. Garcin, éd. Jupiter, Paris, 1967. 1083 p.; supplément et mise à jour arrêtée au 1^{er} mars 1973, éd. Jupiter, 1973. 278 p.
- ESCARRA, Jean: *Cours de droit commercial*; nouvelle édition, Librairie du Recueil Sirey, Paris, 1952. 1196 p. Supplément mettant l'ouvrage à jour au 1^{er} octobre 1953, Librairie du Recueil Sirey, Paris, 1954. 118 p.
- FALCONBRIDGE, John D., et S.E. SMITH: *Manual of Canadian Business Law*; éd. Sir Israel Pitman & Sons (Canada) Ltd., Toronto, 1939. 295 p.
- FORRESTER, Ian S.: *The German Civil Code*; éd. Rothman, New Jersey, U.S.A., 1975. 434 p.
- GIDE, J. Loyrette, et Ph. NOUËL: *La réforme des sociétés anonymes*, 2 tomes; éd. Dictionnaires André Joly, Paris, 1968. 544 p.
- GOURLAY, Pierre-Gilles: *Le Conseil d'administration de la société anonyme*; coll. «Bibliothèque du droit commercial», tome 24, éd. Librairie Sirey, Paris, 1971. 238 p.
- GOWER, L.C.B.: *The Principles of Modern Company Law*; 3^e éd., Stevens & Sons, Londres, 1969. 716 p.
- GROSS, Bernard: *La notion d'obligation de garantie dans le droit des contrats*; coll. «Bibliothèque de droit privé», tome XLII, éd. L.G.D.J., Paris, 1964. 364 p.
- GROVER, Warren, et D. ROSS: *Materials on Corporate Finance*; éd. Richard de Boo Limited, Toronto, 1975. 616 p.
- GUTTERIDGE, H.C.: *Le droit comparé — Introduction à la méthode comparative dans la recherche juridique et l'étude du droit*; 2^e éd., trad. sous la direction de René David, coll. des Travaux du Comité international de droit comparé, L.G.D.J., Paris, 1953. 239 p.
- HAMEL, Joseph, et G. LAGARDE: *Traité de droit commercial*, tome premier; éd. Librairie Dalloz, Paris, 1954. 1171 p.
- HAMEL, Joseph, G. LAGARDE et A. JAUFFRET: *Traité de droit commercial*, tome deuxième; éd. Librairie Dalloz, Paris, 1966. 972 p.
- HENN, Harry G.: *Handbook of the Law of Corporations and other Business enterprises*; 2^e éd., West Publishing, St. Paul, Minn., U.S.A., 1970. 956 p.
- HORNSTEIN, George D.: *Corporation Law and Practice*, 2 vol.; éd. West Publishing, St. Paul, Minn., U.S.A., 1959.
- HOUPIN, Charles, et Henry BOSVIEUX: *Des sociétés civiles et commerciales et des Associations*, 4 tomes; 7^e éd., Librairie de la Société de Recueil Sirey, Paris, 1935.
- HOWARD, John L.: *Canada Business Corporations Act, Part VI Security Certificates, Registers and Transfers, Preface et Text*; inédit, Ottawa, 1976.
- HUME, Frederick: *Anger's Digest of Canadian Law*, 19^e éd.; Canada Law Book Co. Ltd., Toronto, 1967. 821 p.
- INSTITUT D'ÉTUDES EUROPÉENNES DE L'UNIVERSITÉ LIBRE DE BRUXELLES: *Les émissions de titres de*

sociétés en Europe et aux États-Unis — Corporate Securities Markets in Europe and the United States; colloque des 21-23 novembre 1968; coll. «Thèses et travaux juridiques», éd. Presses Universitaires de Bruxelles, Bruxelles, 1970. 421 p.

INSTITUT D'ÉTUDES EUROPÉENNES DE L'UNIVERSITÉ LIBRE DE BRUXELLES: *Le régime juridique des titres de société en Europe et aux États-Unis — The Legal Status of Securities in Europe and the United States*; colloque des 21-23 novembre 1968; coll. «Thèses et travaux juridiques», éd. Presses Universitaires de Bruxelles, Bruxelles, 1970. 639 p.

ISRAELS, Carlos L., et Egon GUTTMAN: *Modern Securities Transfers*; éd. révisée, Warren, Gorham & Lamont Inc., Boston, 1971. 489 p. et index. Supplément 1976.

IVAMY, E.R. Hardy: *Topham and Ivamy's Company Law*; 15^e éd. Butterworths & Co. (Publishers) Ltd., Londres, 1975. 555 p.

Earl JOWITT: *The Dictionary of English Law*; éd. Sweet & Maxwell Ltd., Londres, 1959. 1905 p.

DE JUGLART, Michel, et Benjamin IPPOLITO: *Droit commercial*, vol. 2; éd. Montchrestien, Paris, 1970. 946 p.

DE JUGLART, Michel, et Benjamin IPPOLITO: *Cours de droit commercial*, vol. 1; 5^e éd., Montchrestien, Paris, 1974. 621 p.

DE JUGLART, Michel, et Benjamin IPPOLITO: *Cours de droit commercial*, vol. 2; 3^e éd., Montchrestien, Paris, 1968. 839 p. Supplément de mise à jour du 1^{er} octobre 1969. 22 p.

LATTIN, Norman D.: *Lattin on Corporations*; éd. The Foundation Press Inc., Brooklyn, 1959. 613 p.

LAWSON, F.H., A.E. ANTON, L.N. BROWN: *Amos and Walton's Introduction to French Law*; 3^e éd. Oxford University Press, 1974. 412 p.

L'HEUREUX, Nicole: *Précis de droit commercial du Québec*; 2^e éd., Presses de l'Université Laval, Québec, 1975. 290 p.

LINDLEY, Sir Nathaniel, W.B. LINDLEY et W.C. GULL: *A Treatise of the Law of Companies considered as a branch of the Law of Partnership*; 5^e éd., Sweet & Maxwell Ltd., Londres, 1889. 1204 p.

LINDON, J.B., G.B. PARKER et H.R. WILLIAMS: *Buckley on the companies Acts*; 13^e éd., Butterworths & Co. (Publishers) Ltd., Londres, 1957. 1230 p. et index. Second (Cumulative) Supplement 1968.

MAGNUS, S.W., et M. ESTRIN: *Companies — Law and Practice*; 4^e éd., Butterworths, Londres, 1948. 1143 p. First Supplement to 4th ed., 1971. 54 p.

MARTEL, Maurice, et P. MARTEL: *Les aspects juridiques de la compagnie au Québec*, 2 vol.; 2^e éd., Publications Les Affaires Inc., Montréal, 1971-72.

MARTIGNY, Hugues L. de: *Valeurs mobilières — l'obligation et l'action*; coll. «Bibliothèque de l'épargnant», éd. Maison René T. Leclerc, Montréal, 1921. 49 p.

MASTEN, Mr. Justice, et W.K. FRASER: *Company Law of Canada*; 4^e éd., Carswell Co. Ltd., Toronto, 1941. 1041 p. Fourth Cumulative Supplement, 1949.

MEGARRY, Robert, et H.W.R. WADE: *The Law of Real Property*; 4^e éd., Stevens & Sons Ltd., London, 1975. 1206 p.

MITCHELL, Victor E.: *A Treatise on the Law relating to Canadian Commercial Corporations*; éd. Southam Press Ltd., Montréal, 1919. 2392 p.

MOLIÉRAC, Jean: *Manuel des sociétés*, tome 3: sociétés de capitaux; éd. Dalloz, Paris, 1971. 183 p.

MONIER, Raymond: *Manuel élémentaire de droit romain*, 2 vol.; 6^e éd., Scientia Verlag Aalen, Paris, 1970.

- MONIJIAN, Daniel, et Georg W. STEFFENS: *Securities Depositories: A Method for Immobilizing Certificates*; éd. Bank Administration Institute, Park Ridge, Illinois, 1973-74. 180 p.
- MULLIN, John A., et R.A. DAVIES: *Canadian Corporation Precedents*, vol. 1; éd. Carswell Co. Ltd., Toronto, 1962. 728 p.
- MULVEY, Thomas: *Dominion Company Law*; éd. The Ontario Publishing Company Limited, Toronto, 1920. 889 p.
- PARKER, W.R. Percival: Canadian Edition to HAMILTON, W.F.: *Company Law*; 3^e éd., Canada Law Book Co. Ltd., Toronto, 1911. 583 p.
- PARKER, W.R. Percival, et G.M. CLARK: *Company Law — A Concise Manual of the Law and Practice Connected with the Organization, Management and Winding up of Companies*; éd. Canada Law Book Co. Ltd., Toronto, 1909. 683 p.
- PENNINGTON, Robert R.: *Company Law*; 3^e éd., Butterworths, Londres, 1973. 868 p.
- PERRAULT, Antonio: *Traité de droit commercial*, 3 tomes; éd. Wilson et Lafleur Ltée, Montréal, 1936.
- READ, Frederick: *Maclaren's Bills, Notes and Cheques*, 6^e éd., The Carswell Company Limited, Toronto, 1940. 612 p.
- RENAUD, Yvon et James Smith: *Droit québécois des corporations commerciales*, 3 tomes; éd. Judico, Montréal, 1974-75.
- RIPERT, Georges: *Les aspects juridiques du capitalisme moderne*; 2^e éd., L.G.D.J., Paris, 1951. 354 p.
- RIPERT, Georges: *Les forces créatrices du droit*; éd. L.G.D.J., Paris, 1955. 431 p.
- RIPERT, Georges, et J. BOULANGER: *Traité de droit civil d'après le Traité de Planiol*, tomes II, III; éd. L.G.D.J., Paris, 1957-58.
- RIPERT, Georges, et René ROBLOT: *Traité élémentaire de droit commercial*; 7^e éd., L.G.D.J., Paris, 1973.
- ROBBINS, Sidney: *The Securities Market*; éd. The Free Press, New York, 1966. 303 p.
- ROGERS, Arthur W.: *Falconbridge on Banking and Bills of Exchange*; 7^e, Canada Law Book Limited, Toronto, 1969. 946 p.
- RUOFF, R.B., et R.B. ROPER: *The Law and Practice of Registered Conveyancing*; 3^e éd., Stevens & Sons Ltd., London, 1972. 1176 p.
- SCHMITTHOFF, Clive M., et J.H. THOMPSON: *Palmer's Company Law*; 21^e éd., Stevens & Sons Ltd., Londres, 1968. 1556 p.
- SCOTT, William Robert: *The Constitution and Finance of English, Scottish and Irish Joint Stock Companies to 1720*, 3 vol.; éd. Peter Smith, Gloucester, Mass. 1968.
- STEWART, J.L., et M. Land PALMER: *Fraser and Stewart Company Law of Canada*; 5^e éd., Carswell Company Limited, Toronto, 1962. 1213 p.
- THALLER, E. et J. PERCEROU: *Traité élémentaire de droit commercial à l'exclusion du droit maritime*, 2 vol.; 8^e éd., Rousseau et Cie, Paris, 1931.
- TUNC, André: *Le droit anglais des sociétés anonymes*; éd. Jurisprudence Générale Dalloz, Paris, 1971. 265 p.
- VAGTS, Detlev F.: *Basic Corporation Law, Materials, Cases, Text and Documentary Supplement*; éd. The Foundation Press, Inc., Mineola, 1973. 800 p.
- WAHL, Albert: *Précis théorique et pratique de droit commercial*; Librairie de la Société du Recueil Sirey, Paris, 1922. 1254 p.

- WAINBERG, J.M., et M.I. WAINBERG: *Guidebook to Canada Business Corporations Act*; éd. CCH Canadian Limited, Don Mills, 1975. 100 p.
- WEGENAST, F.W.: *The Law of Canadian Companies*; éd. Burroughs and Company (Eastern) Limited, Toronto, 1931. 1227 p.
- WHITE, W.J., et J.A. EWING: *A Treatise on Canadian Company Law Containing a Commentary on the Companies Act of the Dominion with Incidental Reference to the Law of the Various Provinces*; éd. C. Théorêt, Law Bookseller and Publisher, Montréal, 1901. 708 p.
- WURDINGER, H.: *German Company Law*; coll. "European Commercial Law Library", n° 3, éd. Oyez Publishing, Londres, 1975. 249 p.
- ZIEGEL, Jacob S.: *Studies in Canadian Company Law — Études sur le droit canadien des compagnies*; Butterworths, Toronto, 1967. 717 p.

3. ARTICLES.

- ABBOT, Edwin H. Jr., *Notice to a corporation from entries on its books*, 6 *Harv. L. Rev.* 237 (1892-93).
- ABRAMS, Arthur L., *Introduction and New Jersey History of the Uniform Commercial Code*, 17 *Rutgers L. Rev.* 1 (1962).
- AMERO, Gerald M., *Corporations — Bearer Shares in the United States: Civil Law Contrasts: Connecticut and Montana Statutes Authorizing Issuance*, 48 *Cornell L.Q.* 174 (1962).
- ANONYME, *Attachment of Corporate Stock: The Conflicting Approach of Delaware and the Uniform Stock Transfer Act*, 73 *Harv. L. R.* 1579 (1959-60).
- ANONYME, *Company Law and Practice: Rights of Preference Shareholders to arrears of dividend in a Winding-Up*, 90 *Sol. J.* 145 (1946).
- ANONYME, *Company Law and Practice — Shares in Company*, 91 *Sol. J.* 302 (1947).
- ANONYME, *Company Law and Practice — Relief in Respect of Forged Transfers*, parties 1-3 91 *Sol. J.* 391, 404, 416 (1947).
- ANONYME, *Company Law and Practice — Forged Transfers Again*, 91 *Sol. J.* 464 (1947).
- ANONYME, *Gift of Securities to Minors — Article 8-A, Personal Property Law*, 31 *St. John's L. Rev.* 155 (1956).
- ANONYME, *Nullité de la vente de la chose d'autrui*, 13 *R. du N.* 210 (1910-11).
- ANTAKI, Nabil N., *Valeurs mobilières: l'exercice du droit de vote des actions détenues en «street name»*, 33 *R. du B.* 168 (1973).
- ARONSTEIN, Martin J., *A Certificateless article 8? We can have in both ways*, 31 *Bus. Law.* 727 (1976).
- AZARD, Pierre, *Le problème des sources du droit civil dans la province de Québec*, 44 *Can. Bar Rev.* 417 (1966).
- BAUDOIN, Jean-Louis, *Le Code civil québécois: crise de croissance ou crise de vieillesse*, 44 *Can. Bar Rev.* 391 (1966).
- BAUDOIN, Jean-Louis, *L'interprétation du Code civil québécois*, 53 *Can. Bar Rev.* (1975).
- BAXTER, Ian F.G., *The Simple Payment of Money*, 24 *U. Tor. L.J.* 63 (1974).
- BAXTER, Ian F.G., *Conflict of Law and Property*, 10 *McGill L.J.* 3 (1964).

- BAXTER, Ian F.G., *On the Development of Commercial Law*, 24 *R. du B.* 241 (1964).
- BAXTER, Ian F.G., et David L. JOHNSTON, *Transfer of Investment Securities — Some Current Proposals*, 10 *Osgoode Hall L.J.* 191 (1972).
- BAXTER, Ian F.G., et David L. JOHNSTON, *New Mechanics for Security Transactions*, 21 *U. Tor. L.J.* 336 (1971).
- BEALE, Joseph H., *Registration of Title to Land*, 6 *Harv. L. Rev.* 369 (1892-93).
- BEAULIEU, Roger-L., *Les valeurs mobilières convertibles*, 29 *R. du B.* 673 (1969).
- BIRD, Richard W., *New Developments in Company Law in New Brunswick and Prince Edward Island*, 1 *Can. Bus. L.J.* 383 (1976).
- BOULANGER, Claude, *La Loi des compagnies du Québec et le Rapport Lawrence*, 28 *R. du B.* 357 (1968).
- BRUCHER, Robert, *The Legislative History of the Uniform Commercial Code*, 58 *Colum. L. Rev.* 799 (1958).
- BREDIN, Jean-Denis, *Titres au porteur — Dépossession*, 69 *Rev. trim. dr. civ.* 398 (1971).
- BRETHER, Jean, *Théorie juridique des titres à ordre*, 25 *Rev. trim. dr. civ.* 635 (1926).
- BRIÈRE, Marc, *La propriété mobilière et le commerce*, 18 *R. du B.* 169 (1958).
- BUNN, Charles, *Freedom of Contract under the Uniform Commercial Code*, 11 *B.C. Ind. & Com. L. Rev.* 59 (1960-61).
- CAPLIN, Mortimer M., *Proxies, Annual Meetings and Corporate Democracy: The Lawyer's Role*, 37 *Vand. L. Rev.* 653 (1951).
- CARDINAL, Jean-Guy, *Le transfert des valeurs mobilières*, 66 *R. du N.* 95 (1963).
- CARON, Yves, *L'interprétation de la Loi sur les corporations commerciales canadiennes en fonction du droit provincial: aspects constitutionnels et interaction du droit civil et du Common Law*, 1975 *Conférences Meredith Memorial*, 54.
- CARON, Yves, *Les principales innovations de la Loi sur les corporations commerciales canadiennes*, 1975 *Cours de perfectionnement du Notariat*, 397.
- CATZMAN, Fred M., *The Uniform Commercial Code in Canada*, 22 *Bus Law.* 209 (1966).
- CHARRON, A., *La grande pitié du porteur de valeurs mobilières et de ses héritiers*, [1949] 2 *Gaz. Pal. Doctrine.* 2.
- CHRISTY, Francis T., *Responsibilities in the Transfer of Stock*, 53 *Mich. L. Rev.* 701 (1955).
- CHRONIQUE, *Valeurs mobilières. Bourse de valeurs et opérations de bourse*, 1 *Rev. trim. dr. com.* 115-120 (1948).
- COATES, Dennis P., *Share Transfer and Transmission Restrictions in the Close Corporation*, 3 *U.B.C. L. Rev.* 96 (1968).
- Comment, *The Status of an Investment Security Holder under Article 8*, 33 *Fordham L. Rev.* 466 (1968).
- Comment, *Considerations involved in a First Public Offering of Stock*, 8 *Wake Forest L. Rev.* 423 (1972).
- COMTOIS, Roger, *Commentaires sur la «Loi sur la capacité juridique de la femme mariée (Bill 16)»*, 67 *R. du N.* 103 (1964-65).
- CONARD, Alfred F., *A New Deal for Fiduciaries' Stock Transfers*, 56 *Mich. L. Rev.* 843 (1958).

- CONARD, Alfred F., *An Overview of the Laws of Corporations*, 71 *Mich. L. Rev.* 621 (1973).
- CONARD, Alfred F., *Simplifying Securities Transfers*, 30 *Rocky Mt. L. Rev.* 33 (1957-58).
- DÉCARY, Robert, *De la validité relative de la vente commerciale de la chose d'autrui*, 14 *Thémis* 247 (1964).
- DEMERS, Donat, *Lois provinciales des droits sur les successions*, 55 *R. du N.* 336 (1952-53).
- DESCHAMPS, Michel, *L'action de compagnie et les droits qui y sont rattachés*, 4 *R.J.T.* 45 (1969).
- DESCHAMPS, Michel, *Les lettres et les billets du consommateur*, 33 *R. du B.* 236 (1973).
- DEWEY, Frank L., *The Transfer Agent's Dilemma: Conflicting claims to shares of Stock*, 52 *Harv. L. Rev.* 553 (1938-39).
- EATON, William Mellow, *Investment Securities*, 28 *Bus. Law.* 851 (1972-73).
- ESMEIN, Paul, *La Caisse centrale de dépôts et de virements de titres*, [1942] 1 *Gaz. Pal. Doctrine.* 46.
- ESMEIN, Paul, *La mise obligatoire au nominatif et la négociation des actions de société (Loi du 28 février 1941)*, [1941] 1 *Gaz. Pal. Doctrine.* 76.
- ESMEIN, Paul, *Étude sur le régime juridique des titres à ordre et au porteur et en particulier de l'inopposabilité des exceptions*, 20 *Rev. trim. dr. civ.* 5 (1921).
- ESTRIN, N.P.M.E., *Company Law and Practice — Certification of Transfers*, 92 *Sol. J.* 655 (1948).
- FALKENHAUSEN, Bernhard, et Ernst C. STEEFEL, *Shareholder's Rights in German Corporations (AG and GMBH)*, 10 *Am. J. Comp. L.* 407 (1961).
- FAUST, David I., *What is a Security? How Elastic Is the Definition?* 3 *Securities Regulation L.J.* 219 (1975).
- FEENEY, T.R., *Registration and Land Titles in the Common Law in Travaux du deuxième colloque de droit international comparé* (Ottawa, septembre 1964), tome IV, p. 18; éd. Wilson et Lafleur Ltée, Montréal, 1964.
- FELLADORI, Marc H., *Bank Stock Transfer Agents: The Need to Shore up Defenses*, 29 *Sw. L.J.* 387 (1975).
- FENTIN, Garry S., *Doctrine of Part Performance under the Uniform Commercial Code Sections 2-201 and 8-319 IX B.C. Ind. & Com. L. Rev.* 355 (1967-68).
- FOLK, Ernest L., *Article Eight: A Premise and Three Problems*, 65 *Mich. L. Rev.* 1379 (1966-67).
- FOLK, Ernest L. III, *Article Eight: Investment Securities*, 44 *N.C. L. Rev.* 654 (1966).
- FOLK, Ernest L. III, *Some Problems under Article 8 of the Uniform Commercial Code*, 5 *Ariz. L. Rev.* 193 (1963-64).
- GEORGIADÈS E., *La responsabilité de l'agent de change en matière de négociations de titres volés*, 18 *Rev. trim. dr. com.* 69 (1965).
- GOLDMAN, Norman C., *The Canadian Bills of Exchange Act and Article 3 of the Uniform Commercial Code: A Comparison*, 3 *Osgoode Hall L.J.* 331 (1964-65).
- GORÉ, François, *Le nouveau régime des valeurs mobilières; commentaires des décrets du 30 octobre 1948, 4 août 1949 et 10 novembre 1949*, [1951] *J.C.P.* 1.948.
- GOW, J.J., *Conveyance of Title in the Sale of Corporeal Moveables*, 13 *McGILL L.J.* 244 (1967).
- GOWER, L.C.B., *Some Contrasts Between British and American Corporation Law*, 69 *Harv. L. Rev.* 1369 (1955-56).
- GRAVEL, Louis de B., *La compagnie et ses actions*, 26 *R. du B.* 300 (1966).

- GROSSMAN, Richard, *Mechanics of Apportionment of Receipts from Shares of Stock*, 65 *Dick. L. Rev.* 179 (1961).
- GUTTMAN, Egon, *Article 8 — Investment Securities*, 17 *Rutgers L. Rev.* 136 (1962).
- GUTTMAN, Egon, *Investment Securities under the Uniform Commercial Code*, 7 *Buffalo L. Rev.* 1 (1961-62).
- GUTTMAN, Egon, *The Transfer of Shares in a Commercial Corporation — A Comparative Study*, V *B.C. Ind. & Com. L. Rev.* 491 (1964).
- GUYENOT, Jean, *La constitution et la réalisation du gage des valeurs mobilières*, 14 *Rev. trim. dr. com.* 269 (1961).
- HARRIS, Edwin C., *Canadian Reactions to the Uniform Commercial Code*, 11 *A. J. Comp. L.* 302 (1962).
- HARVEY, John A., *Fiduciary Security Transfers in California* 8 *U.C.L.A. L. Rev.* 131 (1961).
- HAWKLAND, William D., *A Bowing Acquaintance with the Uniform Commercial Code*, 44 *N.C. L. Rev.* 525 (1966).
- HÉMARD, J., F. TERRE et P. MABILAT, *La réforme des sociétés commerciales (suite...)*, [1970] *D.S. Chronique.* 45.
- HOBLEIN, Philip J., et Terrence F. KELLY, *Registration of Transfer of Restricted Securities under the Uniform Commercial Code: A Conflict of Law with the Securities Act of 1933*, 25 *Mercer L. Rev.* 581 (1974); 7 *Securities L. Rev.* 297 (1975).
- HOUIN, R., et F. GORÉ, *La réforme des sociétés commerciales*, [1967] *D.S. Chronique.* 121.
- HOUIN, R., *Sociétés commerciales*, 23 *Rev. trim. dr. com.* 137 (1970).
- HOUIN, Roger, *Sociétés commerciales*, 19 *Rev. trim. dr. com.* 950 (1966).
- HOWARD, John L., *Property Registration Systems: Uniform Commercial Code, Article 8*, 6 *R.J.T.* 321 (1971).
- ISRAELS, Carlos L., *Article 8 — Investment Securities*, 16 *Law & Contemp. Prob.* 249 (1951).
- ISRAELS, Carlos L., *Investment Securities in New York: Statutory Text and Commercial Practice*, 48 *Cornell L.Q.* 108 (1962).
- ISRAELS, Carlos L., *Stop-Transfer Procedures and the Securities Act of 1933 — Addendum to Uniform Commercial Code — Article 8*, 17 *Rutgers L. Rev.* 158 (1962).
- ISRAELS, Carlos L., et E. GUTTMAN, *The Transfer Agent and the Uniform Commercial Code*, 21 *Bus. Law.* 981 (1966).
- JACOBY, Daniel, *Le transfert contractuel de la propriété dans une perspective de réforme*, parties 1-2, 5 *R.J.T.* 65, 165 (1970).
- JAFFÉ, Christopher, *Functions of the Stock Exchange, London*, 108-2 *Sol. J.* 702 (1964).
- JOLLS, Thomas H., *Can We Do Without Stock Certificate? A Look at the Future*, 23 *Bus. Law.* 909 (1967-68).
- JONES, David H., *The nature of corporate security*, 1965 *Isaac Pitblado Lectures* 139.
- KENNEDY, Frank, *Federation and the Uniform Commercial Code* 29 *Bus. Law.* 1225 (1974).
- KUHN, Michael, *Corporate Issuer and Its Transfer Agent are liable to an innocent purchaser for wrongful refusal to register a security transfer*, 11 *Houston L. Rev.* 999 (1973-74).

- LAMPKIN, David P., *Convertible Securities: Holder who Fails to Convert before Expiration of the Conversion Period*, 54 *Cornell L. Rev.* 271 (1969).
- LANGDELL, C.C., *The Creation and transfer of Shares in Incorporated Joint Stock Companies*, 11 *Harv. L. Rev.* 536 (1897-98).
- LAVALLÉE, Armand, *Exceptions à la règle de l'article 1571*, 31 *R. du N.* 126 (1928-29).
- LEBRUN, Jean, *Des mesures urgentes*, 13 *R. du B.* 196 (1953).
- LE DAIN, Gérald E., *The Transfer of Property and Risk in the Sale of Fungibles*, 1 *McGill L.J.* 237 (1954-55).
- LEE, Lawrence, J., "Debenture or Stock?" *Business Purpose as Test*, 6 *Harv. L.J.* 135 (1960).
- LEGISLATION, *Disposition of Unclaimed Dividends and Shares — Distributions from Interstate Business Association*, 17 *Vand. L. Rev.* 1354 (1964).
- LESAGE, André, *Le nouveau Code de procédure civile et les matières non-contentieuses (livre sixième)*, 69 *R. du N.* 367 (1967).
- LESAGE, Laurent, *Nature du capital-actions et des actions*, 41 *in fine R. du N.* 88 (1938).
- LESAGE, Louis, *Description du capital-actions*, 27 *R. du B.* 84 (1967).
- LE TOURNEAU, Philippe, *Les actions des dirigeants «intés» des sociétés par actions*, 24 *Rev. trim. dr. com.* 593 (1971).
- L'HEUREUX, Nicole, *Une nouvelle exception en matière d'incapacité du mineur dans les effets de commerce*, 14 *C. de D.* 557 (1973).
- LIPTON, Martin, *English Company Law Reform Proposals*, 2 *Securities Regulation L.J.* 16 (1974-75).
- LONG, Joseph C., *Interpreting the Statutory Definition of a Security: Some Pragmatic Considerations*, 6 *St. Mary's L.J.* 95 (1974).
- LOSS, Louis, et G.A. BLACKSTONE, *Codification of the Federal Securities Laws*, 28 *Bus. Law* 381 (1972-73).
- MACKENZIE, David, *Securities under the New Act 1975*, (1975) *Meredith Memorial Lectures* 17.
- MAIDMAN, Richard, *Voting Rights of After-Record-Date Shareholders: A Skeleton in a Wall Street Closet*, 71 *Yale L.J.* 1205 (1962).
- MANN, Bruce A., *Investment Securities*, 29 *Bus. Law* 1235 (1974).
- MANN, B.A., *Investment Securities*, 31 *Bus. Law* 1573 (1976).
- MASSON, Pierre, *Bourses et opérations de bourse*, 4 *Rev. trim. dr. civ.* 101 (1951).
- MASSON, Pierre, *C.C.D.V.T. — Valeurs mobilières*, 2 *Rev. trim. dr. com.* 512 (1949).
- MASSON, Pierre, *Le régime actuel des valeurs mobilières peut-il être unifié et simplifié?* 1 *Rev. trim. dr. com.* 592 (1948).
- MASSON, Pierre, *Valeurs mobilières: Bourse et opérations de bourse*, 3 *Rev. trim. dr. com.* 94 (1950).
- MCKAY, L., *Share Transfers and the complete and perfect rule*, 40 *Convey* 139 (1976).
- MCKINNEY, George W. Jr., *New Sources of Bank Funds: Certificates of Deposit and Debt Securities*, 32 *Law & Contemp. Prob.* 71 (1967).
- MILKEN, Lowell L., *Comprehensive Securities Depository Systems and the Beneficial Owner*, 20 *U.C.L.A. L. Rev.* 348 (1972).

- MILLS, Barry K., *The Pledge of Unregistered Securities in Bona Fide Loan Transactions: The Guild Films Legacy*, 47 *Boston U.L. Rev.* 85 (1967).
- MOFSKY, James S., *The Expanding Definition of Security under the Blue Sky Laws*, 1 *Securities Regulation L.J.* 217 (1973-74).
- MORRIS, William O., *A Comparison of the Drawee's Rights on Altered Instruments Under the Common Law, NIL and U.C.C.* 66 *W. Va. L. Rev.* 293 (1964).
- MURRAY, Craig W., *Definition of a Security: Long Term Promissory Note*, 35 *La. L. Rev.* 570 (1975).
- NADON, Jean, *Transfert des actions «in trust»*, 17 *R. du B.* 217 (1957).
- NEAVE, M., *The Concept of Notice and the Ontario Land Titles Act*, 54 *Can. Bar Rev.* 132 (1976).
- NIETZEL, Walker, *Non-contentious jurisdiction in Germany*, 21 *Harv. L. Rev.* 492 (1907-08).
- N.M.P.E., *Company Law and Practice — Certification of Transfers*, 92 *Sol. J.* 655 (1948).
- NORTON, Eliot, *A Simple Purchase and Sale through a Stockbroker*, 8 *Harv. L. Rev.* 435 (1894-95).
- Note, *Attachment of Stock Certificate*, 25 *Harv. L. Rev.* 74 (1911-12).
- Note, *Failure to register Stock Transfer*, 28 *Harv. L. Rev.* 422 (1914-15).
- Note, *Restrictions upon the Transferability of Shares of Stock*, 42 *Harv. L. Rev.* 555 (1928-29).
- Note, *Significance of Date of Closing Transfer Books*, 38 *Harv. L. Rev.* 245 (1924-25).
- Note, *The Title to Certificate Endorsed in Blank*, 15 *Harv. L. Rev.* 403 (1901-02).
- OPPENHEIMER, Reuben, *Rights and Obligations of Customers in Stockbrokerage Bankruptcy*, 37 *Harv. L. Rev.* 860 (1923-24).
- OUIMET, Roger, *La vente de la chose perdue ou volée*, 9 *McGill L.J.* 165 (1963).
- PAINTER, Williams H., *An Analysis of Recent Proposals for Reform of Federal Securities Legislation*, 6 *Securities L. Rev.* 38 (1974).
- PALMER, E.E., *Federalism and Uniformity of Laws: The Canadian Experience*, 30 *Law & Contemp. Prob.* 250 (1965).
- PAYETTE, Louis, *Nantissement des comptes à recevoir et des créances commerciales*, 71 *R. du N.* 399 (1968-69).
- PENNEYN, Norman, *Articles 4 and 8 of the Uniform Commercial Code*, 26 *La. L. Rev.* 259 (1965-66).
- PENNINGTON, R.R., *The American Share Warrant*, 104 *Sol. J.* 343 (1960).
- PENNINGTON, R.R., *Share Transfers in the Mid-Twentieth Century*, 105 *Sol. J.* 71 (1961).
- PENNINGTON, R.R., *Lost, Stolen or Strayed*, 105 *Sol. J.* 197 (1961).
- PICKERING, A.L., *Estoppel by Conduct*, 55 *L.Q. Rev.* 400 (1939).
- POTTER, Hamilton F. Jr, et David L. McLEAN, *Introduction to Book Entry Transfer of Securities*, 28 *Bus. Law.* 209 (1972-73).
- PRENTICE, D.D., *Book-Interim Report of the Select Committee of the Ontario Legislature on Company Law*, 46 *Can. Bar Rev.* 163 (1968).
- RAINVILLE, François, *Le consortium d'actionnaires*, 71 *R. du N.* 135 (1968-69).
- RAULT, J., *Les certificats pétroliers*, 10 *Rev. trim. dr. com.* 56 (1957).
- RAVEL D'ESCLAPON, François, *Fondements constitutionnels d'une réglementation des valeurs mobilières au Canada*, 3 *R.J.T.* 377 (1969).

- ROBERT, E.-M., *Le nouveau régime des titres nominatifs*, [1956] 1 *Gaz. Pal. Doctrine*. 17.
- RUND, Millard, *The Texas Legislative History of the Uniform Commercial Code*, 44 *Texas L. Rev.* 597 (1966).
- SAVATIER, René, *Proletarianisation du droit civil*, [1947] *D. Chroniques*. 161.
- SAYOUS, André E., *L'origine de la lettre de change*, 12 *Rev. hist. dr. fr. et étr.* 66 (1933).
- SCRIBNER, Richard O., *Special Problems of the Securities Industry*, 31 *Bus. Law.* 269 (1975).
- SERRA, Y., *Le droit de conversion des obligations convertibles à tout moment*, 24 *Rev. trim. dr. com.* 565 (1971).
- SHACTER, Gerald S., *The After Record-Date Stockholder Problem*, 1 *U. San Fernando Valley L. Rev.* 183 (1967-73).
- SHELTON, John P., *The First Printed Share Certificate: An important Link in Financial History*, 39 *Bus. Hist. Rev.* 391 (1965).
- SMITH, James, *Le statut juridique de l'administrateur et de l'officier au Québec*, 75 *R. du N.* 530 (1973).
- SMITH, James, *The Protection of Third Parties Contracting with Companies in Quebec*, 52 *Can. Bar Rev.* 1 (1974).
- SMITH, Richard B., *A piece of paper*, 25 *Bus. Law.* 923 (1970).
- SOBIE, Merrill, *The Canadian Corporation and Wall Street: Application of United States Securities Laws to Canadian Issues*, 6 *West, Ont. L. Rev.* 93 (1967).
- SOLUS, Henri, *Propriété et droits réels*, 59 *Rev. trim. dr. civ.* 342 (1961).
- SOLUS, Henry, *L'art. 2279 C. civ. ne protège pas le possesseur de bonne foi*, 59 *Rev. trim. dr. civ.* 342 (1961).
- SOLUS, Henry, *Titres au porteur frappés d'opposition: mainlevée et demande en revendication*, 59 *Rev. trim. dr. civ.* 343 (1961).
- STARKE, J.G., *Liability of Companies on the Statement of Title in Share Certificate*, 14 *Australian L.J.* 411 (1941).
- STEFFEN, Roscoe T., et E. RUSSEL, *Registered bonds and negotiability*, 47 *Harv. L. Rev.* 741 (1933-34).
- STEIN, Charles, *Critique sommaire de la législation québécoise relative aux compagnies*, 29 *R. du B.* 253 (1969).
- STEINHEIMER, Roy L. Jr., *The Uniform Commercial Code Comes of Age*, 65 *Mich. L. Rev.* 1275 (1967).
- Symposium on the Certificateless Society*, 26 *Bus. Law.* (1971).
- TALPIS, Jeffrey, *Search for a choice of Law Rule to Govern the Domain of the Statut Réel in Contracts for the Transfer Inter Vivos of Moveables Ut Singuli in Quebec Private International Law*, 8 *R.J.T.* 111 (1973).
- TANCELIN, M., *Vente de la chose d'autrui*, 10 *C. de D.* 810 (1969).
- THOMAS, Eliot B., *In Re Article 8*, 28 *Temp. L.Q.* 581 (1955).
- TRUDEL, Gérard, *Le Droit international uniforme — Unidroit et la Confédération canadienne*, 20 *McGill L.J.* 130 (1974).
- TRUMBULL, William M., *The Proposed Uniform Commercial Code and Investment Securities in Illinois*, 51 *Nw. U.L. Rev.* 424 (1956).

- TUNC, André, *La représentation des actions par la comptabilité de la C.C.D.V.T.*, [1947] *J.C.P.* I. 650.
- TUNC, André, *La révision du droit fédéral des sociétés aux États-Unis*, 25 *Rev. int. dr. comp.* 693 (1973).
- TUNC, André, *Un projet avorté de réforme du droit britannique des sociétés par actions*, 26 *Rev. int. dr. comp.* 629 (1974).
- TUNC, André, *Un projet canadien de loi sur les sociétés par actions*, 24 *Rev. int. dr. comp.* 411 (1972).
- VAGTS, Detlev, *Reforming the "Modern" Corporation: Perspectives from the German*, 80 *Harv. L. Rev.* 23 (1966-67).
- VASSEUR, Michel, *La lettre de change-relevé. De l'influence de l'informatique sur le droit*, 28 *Rev. trim. dr. com.* 203 (1975).
- WALKER, Owen F., *Investment Securities Article 8 — Uniform Commercial Code*, 23 *Ohio State L.J.* 294 (1962).
- WALKER, R.R.A., *The Genesis of Land Registration in England*, 55 *L.Q. Rev.* 547 (1939).
- WARREN, Edward H., *The Progress of the Law: corporations*, 34 *Harv. L. Rev.* 304 (1920-21).
- WASSERMAN, Gertrude, *The Bills of Exchange Act: its application in the Province of Quebec*, 27 *R. du B.* 653 (1967).
- WICKERSHAM, Cornelius W., *Investment Securities under the Uniform Commercial Code*, I *B.C.Ind.&Com.L. Rev.* 37 (1959-60).
- WILLISTON, Samuel, *History of the Law of Business corporation before 1800*, parties 1-2, 2 *Harv. L. Rev.* 105, 149 (1888-89).
- WILLISTON, Samuel, *Transfer of Personal Property*, 19 *Harv. L. Rev.* 557 (1905-06).
- WINIZKI, Ignacio, *Le projet de loi uniforme de titres négociables pour l'Amérique latine*, 23 *Rev. int. dr. comp.* 331 (1971).
- WOZENCRAFT, Frank M., *Investment Securities Under the Uniform Commercial Code — Guidelines for Business Lawyers*, 44 *Texas L. Rev.* 669 (1966).
- WRIGHT, Paul Bruce, *Convertible Bonds and Common Stock: A theory of Equivalency*, 36 *Brooklyn L. Rev.* 388 (1969-70).

4. COMMENTAIRES D'ARRÊTS.

- AMES, James Barr, *Forged Transfers of Stock: Another View*, 17 *Harv. L. Rev.* 543 (1903-04).
- BASTIAN, D. note sous de *Roffignac c. Baudoin*, (Paris, 3^e ch., 3 juillet 1956), [1957] *J.C.P.* II.9904.
- BASTIAN, D. note sous *Sté du Cinéma «L'Avenir» c. Braud*, (Limoges, 1950), [1951] *J.C.P.* II.6239.
- BERTRAND, note sous *Lemaire c. Syndics faillite Pajot et Cozette*, (Cour d'Appel, Paris. 1963), [1965] *D.S. Jur.* 337.
- BOBERG, P.Q.R., *Comments: Fault or Negligence — Stolen Scrip — Liability of Company to Transferee under Article 1053 of Quebec Civil Code (Toronto-Dominion Bank c. Consolidated Paper Corporation)*, 42 *Can. Bar Rev.* 313 (1964).
- Case Note, *Corporations — Transfer of Stock: Surrender of Old Certificate Required for New Issuance, (Reynolds c. Reynolds)*, 8 *U.C.L.A. L. Rev.* 458 (1961).

- COHENDY, note sous *De Villeneuve, ès-qual. liquidateur c. Permezel*, (Cour d'Appel, Lyon, 6 décembre 1926), [1968] *D.P.* II.17.
- Décisions récentes, *Donation de meubles — Enregistrement — Annulation de donation*, 22 *R. du N.* 353 (1920).
- DESANGLES, note sous *Labadie c. Société Koninklijke Nederlandsche Petroleum Maatschappij*, (Royal Dutch), (Cour d'Appel, Paris 1962), [1963] 1 *Gaz.Pal. Jur.* 99.
- GUYON, Yvon, note sous *B.N.P. «Intercontinentale» c. Sté Star Cinéma*, (Cour d'Appel, Aix-en-Provence. 1973) [1974] *D.S. Jur.* 145.
- G.H., note sous *Soc. nouvelle de l'Hôtel Claridge c. Delor* (Cass. com. 1963), [1963] *J.C.P.* II.13204.
- HÉBRAUD, Pierre, et P. RAYNAUD, *Demande reconventionnelle: revendication de titres au porteur perdus ou volés, formée reconventionnellement à l'assignation en mainlevée d'opposition*, (Cass. com., 1964), note 6, 63 *Rev. trim. dr. civ.* 400 (1965).
- LABBÉ, J.E., note sous *Coevoet c. Delattre*, (Cass. req. 17 décembre 1873), [1874] *S. Jur.* I. 409.
- MASSON, Pierre, *Bourses et opérations de bourse*, [1951] *J.C.P.* II. 595; [1951] *D. Jur.* 126; 4 *Rev. trim. dr. civ.* 101 (1951).
- MAZEAUD, Jean, note sous *Falandry c. Falandry*, (Cass. civ. 1^e, 1966), [1966] *D.S. Jur.* 614.
- MODLIN, L. Ronald, *Recent Decisions: Corporations — Stock Transfer — Enforceability of Restrictions on Right of Transfer When Not Stated on Certificate*, (*Hopwood v. Topsham Telephone Co.*), 56 *Mich. L. Rev.* 634 (1958).
- MORAN, Edward R., *Corporations: Liability of a corporation for wrongful transfer or refusal to transfer stock* (*Leff v. N. Kaufman's Inc.*), 27 *Cornell L.Q.* 101 (1941).
- Note, *Titres au porteur perdus — volés. Opposition*, (Trib. civ., Seine, 1957), 10 *Rev. trim. dr. com.* 423 (1957).
- Note, *Titres nominatifs. Transfert — n° 9*, 13 *Rev. trim. dr. com.* 129 (1960).
- O'CONNOR, John F., *Recent Decisions: Corporations — Restraints on Alienation of Stock as Against Pledges with Notice* (*Monotype Composition Co. v. Kiernan*), 45 *Mich. L. Rev.* 779 (1947).
- RABUT, A., note sous *N. c. V^{ie} Sabatier*, (Cass. civ. 1^e, 1973), [1974] *J.C.P.* II. 17724.
- Recent Cases, *Share Certificate — Delivery with Transfer in Blank — Further Delivery to Third party — Estoppel*, (*France v. Clark* 26 *Ch. D.* 257), 15 *Australian L.J.* 122 (1941).
- Recent Cases, *Corporations — Negotiability of Stock Certificate Indorsed in Blank — Estoppel by Negligence* (*Bangor Electric & Co. v. Robinson*), 6 *Harv. L. Rev.* 383 (1892-93).
- Recent Cases, *Corporations — Uniform Stock Transfer Act Negotiability of Stock Certificate Indorsed in Blank — Good Faith Pledgee* (*Mason v. Public National Bank & Trust Co. of New York*), 26 *Minn. L. Rev.* 121 (1941-42).
- Recent Cases, *Corporations — Restrictions on Transfer of Stock — Effect of Notice to Purchaser of Restriction* (*Costello v. Farewell*), 36 *Minn. L. Rev.* 269 (1952).
- Recent Cases, *Restraints on Alienation of Stock Certificates* (*Tracey v. Franklin*), 16 *U. Chi. L. Rev.* 742 (1948-49).
- Recent Cases, *Corporations — Uniform Stock Transfer Act vs Effect of Notice of Restriction on Transfer* (*Sorricks v. Consolidated Telephone Co. of Springfield*), 8 *Vand. L. Rev.* 640 (1955).
- Recent Decisions, *Corporations — Liability of Stock to Execution Under Uniform Stock Transfer Act*

Where Stock Certificate Is Outside Geographical Jurisdiction of Court (Hodes v. Hodes), 44 Mich. L. Rev. 168 (1945).

- R.D.M., note sous *Augier c. Manufacture générale de Munitions* (Cass. com., 1965), [1966] J.C.P. II. 14469.
- RINGER, James M., *Issuer as a Bona Fide Purchaser of its Own Stock Warrants (E.F. Hutton & Co. v. Manufacturers National Bank)*, 52 Cornell L.Q. 1011 (1967).
- SHEARD, Terence, *Case and Comment: Company Law — Transfer of Shares on Death of Shareholder — Private Company (Moodie v. W. & J. Shepherd, Ltd.)*, 28 Can. Bar Rev. 335 (1950).
- STOUFFLET, Jean, *SICOVAM — Rapports avec ses adhérents. Responsabilité de la SICOVAM à raison des actes de ses préposés*, [1963] J.C.P. II. 13255.
- SUTTER, W.P., *Recent Decisions: Trusts — Restraints on Alienation (Tracey v. Franklin)*, 48 Mich. L. Rev. 723 (1950).
- THORNDIKE, J.L., *Forged Transfers of Stock and the Sheffield Case*, 17 Harv. L. Rev. 373 (1903-04).
- VASSEUR, Michel, note sous *Guinot c. Lemaire* (Trib. de comm., Seine, 1962), [1962] D. Jur. 595.
- WAHL, note sous *Banque de France c. de Golstein* (Cour d'Appel, Paris, 21 février 1896), [1898] S. Jur. II. 289.
- WALKER, H.E., *Share Certificate as Evidence of Title, (Toronto-Dominion Bank v. Consolidated Paper Co.)*, 7 Can. Bar J. 89 (1964).
- WILLS, Donald V., *Stock Transfer Restrictions (Ling & Co. V. Trinity Savings & Loan Association)*, 4 Texas Tech L. Rev. 411 (1971-73).
- ZIEGEL, Jacob S., et C.R.B. DUNLOP, *Comments: Conflict of Laws — Companies — Bearer Shares Certificates — Situs — Confiscation of Enemy Property — Recognition and Enforcement in Canada (Brown, Gow, Wilson v. Beleggings-Societeit N.V.)*, 40 Can. Bar Rev. 490 (1962).

5. JOURNAUX.

Uniform Act seen for east, Canadian Bar National, juin 1976, p. 11, col. 1.

Un certificat valant \$1.1 million, La Presse, Montréal, 1^{er} octobre 1976, p. C-5.

6. MAGAZINE.

DICKERSON, Robert W.V., *The New Canada Business Corporations Act*, CA Magazine, septembre 1975, p. 45.

7. PUBLICATIONS OFFICIELLES.

A. CANADA.

a) Rapports.

BIRD, Richard W.: *Report on Company Law*; New Brunswick Department of Justice, Law Reform Division, février 1975. 454 fts dact.

COMITÉ DES SÛRETÉS-ENREGISTREMENT: *Rapport sur l'enregistrement, Deuxième partie: Des droits*; Rapport n° XLVI soumis à l'Office de révision du Code civil, Montréal 1976. 152 p.

COMITÉ DU DROIT DES SÛRETÉS: *Rapport sur les sûretés réelles*; Rapport n° XXXVII soumis à l'Office de révision du Code civil, Montréal, 1975. 718 fts dact.

COMMISSION DE RÉFORME DU DROIT DU CANADA: *Le système canadien de paiement et l'ordinateur; quelques questions pour la réforme du droit*; Information Canada, Ottawa, 1974.

COMMISSAIRES POUR LA CODIFICATION DES LOIS DU BAS-CANADA QUI SE RAPPORTENT AUX MATIÈRES CIVILES: *Code civil du Bas-Canada*, 2 vol.; éd. Georges E. Desbarats, Québec, 1865.

DICKERSON, Robert W.V., J.L. HOWARD, L. GETZ: *Propositions pour un nouveau droit des corporations commerciales canadiennes*, 2 vol.; Information Canada, Ottawa, 1971.

MINISTÈRE DES FINANCES: *Livre blanc sur la révision de la législation bancaire canadienne: Approvisionnements et Services Canada*, Ottawa, juin 1976. 48 p.

OFFICE DE LA LANGUE FRANÇAISE: *Lexique anglais-français de la Bourse et du commerce des valeurs mobilières*; cahier n° 17, ministère de l'Éducation, Gouvernement du Québec, code 34-C-20 dossier 958, 1973. 76 p.

ONTARIO LEGISLATIVE ASSEMBLY SELECT COMMITTEE ON COMPANY LAW: *Interim Report*; 5th Session, 27th Legislature, 1967. 155 p. (A. Lawrence, Chairman).

b) *Comptes rendus.*

CHAMBRE DES COMMUNES, *Comité permanent de la justice et des questions juridiques*, Procès-verbaux et témoignages concernant le Bill C-29, 30^e législature, 1^e session (1974); Information Canada, Ottawa.

CHAMBRE DES COMMUNES, *Compte rendu officiel des Débats*, 2^e session, 28^e législature, vol. VIII (1970); Imprimeur de la Reine, Ottawa, 1970.

B. GHANA.

Final Report of the Commission of Enquiry into The Working And Administration of the present Company Law of Ghana, 1961. 325 p. (L.C.B. Gower, Commissioner).

C. ROYAUME-UNI.

Report of the Committee on Company Law Amendment, Cmd. 6659; Londres, His Majesty's Stationery Office, juin 1945. 114 p. (Mr. Justice Cohen, Chairman).

Report of the Company Law Committee, Cmnd. 1749; Londres, Her Majesty's Stationery Office, 1962 (1973). 223 p. (Right Honourable Lord Jenkins, Chairman).

8. PUBLICATIONS PRIVÉES.

A. CANADA.

ASSOCIATION CANADIENNE DES COURTIER EN VALEURS MOBILIÈRES: *Cours sur le commerce des valeurs mobilières au Canada*; Montréal, 1968.

CANADIAN DEPOSITORY FOR SECURITIES LIMITED — CAISSE CANADIENNE DE DÉPÔT DE VALEURS LIMITÉE (CD-CC): *The Manual*; Toronto, avril 1971.

STUDY GROUP, CENTRAL SECURITIES DEPOSITORY: *Central Depository for Securities in Canada: Report n° 1*; éd. Woods, Gordon & Co., Toronto, mars 1968. 22 fts dact.

B. ÉTATS-UNIS.

ROBBINS, Sidney M., W. WERNER, C.G. JOHNSON, A. GREENWALD: *Paper Crisis in the Securities Industry: Causes and Cures — Is the Stock Certificate Necessary?*; éd. Lybrand, Ross Bros. & Montgomery, New York, 1969. 140 fts dact.

C. FRANCE.

ASSOCIATION-FRANÇAISE DE NORMALISATION (A.F.N.O.R.): *Norme française K 12-001, Valeurs mobilières: titres au porteur et coupons*, juillet 1972; homologuée par arrêté du 23-6-72 (J.O. 30-6-72). 10 p.

- ASSOCIATION FRANÇAISE DE NORMALISATION (A.F.N.O.R.): *Norme française K 12-010, Valeurs mobilières: certificat nominatif*, juin 1972; homologuée par arrêté du 20-5-72 (J.O. 2-6-72). 10 p.
- ASSOCIATION FRANÇAISE DE NORMALISATION (A.F.N.O.R.): *Norme française K 12-150, Documents bancaires: bordereau de conversion — transfert — remboursement de titres nominatifs*, mars 1973; enregistrée par décision du 12-3-73. 4 p.
- ASSOCIATION NATIONALE DES SOCIÉTÉS PAR ACTIONS (A.N.S.A.): *Statut juridique des valeurs mobilières: brochure n° 119, et additifs n° 1 et 2*. Paris, janvier 1959. 296 p.
- ASSOCIATION NATIONALE DES SOCIÉTÉS PAR ACTIONS (A.N.S.A.): *Le nouveau régime des valeurs mobilières*, Paris, 1949.
- ASSOCIATION NATIONALE DES SOCIÉTÉS PAR ACTIONS (A.N.S.A.): *Le nouveau régime des titres nominatifs*, Paris, 1956, et additifs.
- ASSOCIATION NATIONALE DES SOCIÉTÉS PAR ACTIONS (A.N.S.A.): *La dépossession des titres au porteur; brochure n° 107 et additifs*, Paris, 1956. 51 p.
- SOCIÉTÉ INTERPROFESSIONNELLE POUR LA COMPENSATION DES VALEURS MOBILIÈRES (SICOVAM): *Note sur le fonctionnement de l'Organisme*, mars 1975. 11 fts dact.
- SOCIÉTÉ INTERPROFESSIONNELLE POUR LA COMPENSATION DES VALEURS MOBILIÈRES (SICOVAM): *Instructions à l'usage des Adhérents*; Paris, 1^{er} octobre 1962. 49 p.
- SOCIÉTÉ INTERPROFESSIONNELLE POUR LA COMPENSATION DES VALEURS MOBILIÈRES (SICOVAM): *Résumé statistique sur l'activité de SICOVAM en 1974*; Paris, février 1975. 1 ft dact.

TABLES

TABLE DE LA LÉGISLATION
incluant lois modèles
et projet de loi*(Les chiffres renvoient aux notes, sauf indication contraire)*

STATUTS ET LOIS.

ALLEMAGNE.			
		<i>art. 74</i>	207, 297
		<i>art. 74(b)</i>	787
		<i>art. 133</i>	294
Bürgerliches Gesetzbuch	331	<i>art. 156-157</i>	775, 787
§ 929	83	<i>art. 176</i>	59, 787
§ 935	83	<i>art. 188-192</i>	332
§ 947	567, 611	<i>Loi d'interprétation, S.R.C. 1970,</i>	
Depotgesetz du 4 février 1937 RGLB I, 1971	563	<i>c. 1-23 art. 26(7)</i>	305
CANADA.		<i>Loi sur la corporation de dévelop-</i>	
		<i>pement du Canada, S.C. 1970-</i>	
<i>Code criminel, S.R.C. 1970, c.</i>		<i>71-72, c. 49</i>	66
<i>C-34</i>	784	<i>Loi sur la société Pétro-Canada,</i>	
<i>Loi de l'impôt sur le revenu,</i>		<i>S.C. 1974-75-76, c. 61 art.</i>	
<i>S.C. 1970-71-72, c. 63, art.</i>		<i>5(3)</i>	66
<i>96(1) (a)</i>	53	<i>Loi sur les compagnies de prêts,</i>	
<i>Loi des lettres de change, S.C.</i>		<i>S.R.C. 1970, c. L-12 art.</i>	
<i>1890, c. 33, a. 95</i>	897	<i>45(1)</i>	66
<i>Loi des lettres de change,</i>		<i>art. 64(2)</i>	544
<i>.R.C. 1970, c. B-5</i>	4	<i>Loi sur les corporations canadien-</i>	
<i>art. 2</i>	285, 286	<i>nes,</i>	
<i>art. 3</i>	334	<i>S.R.C. 1970, c. C-32</i>	180
<i>art. 4</i>	229	<i>art. 33(3)</i>	671
<i>art. 15</i>	332, 333	<i>art. 34</i>	46
<i>art. 31</i>	198	<i>art. 36</i>	78, 214
<i>art. 32</i>	212	<i>art. 36(3)</i>	213, 288
<i>art. 39-41</i>	311	<i>art. 37</i>	240, 338
<i>art. 40</i>	207	<i>art. 37(1)</i>	740
<i>art. 42</i>	336	<i>art. 38</i>	183, 356, 748
<i>art. 49</i>	294	<i>art. 39(1)</i>	740, 748
<i>art. 56</i>	295	<i>art. 39(2)</i>	397, 402, 427, 740
<i>art. 56(1)</i>	334	<i>art. 40</i>	464
<i>art. 56(1) (a)</i>	336	<i>art. 41</i>	408
<i>art. 56(2)</i>	787	<i>art. 42</i>	463
<i>art. 60</i>	295	<i>art. 199</i>	240, 338
<i>art. 62-68</i>	299		
<i>art. 70</i>	336		

Loi sur les corporations commerciales canadiennes, S.C.
1974-75, c. 33

	1. 9, 269, 270, 338	art. 51(3)	327, 668
art. 2(1) «corporation»	272	art. 51(4)	327, 668
art. 2(1) «Cour»	723	art. 51(4)-(9)	299
art. 4	273	art. 53	281, 666, 669
art. 15	676	art. 55	509
art. 24(1)	78, 522	art. 56	327, 340, 435, 643
art. 25(3)	464	art. 56(1)	283, 297, 434, 437, 441, 745
art. 26	11	art. 56(2)	327, 333, 886
art. 44-76	275, 342, 412	art. 56(3)	327
art. 44(2)		art. 57	336
«acquéreur»	334	art. 57(2)	281
«acquéreur <i>bona fide</i> »		art. 58	336
	325, 327, 334	art. 59	239
« <i>adverse claim</i> »	899	art. 59(1)	479, 482, 696, 698, 699, 728
«bonne foi»	334	art. 59(2)	764, 887
«non autorisé»	343, 481	art. 59(5)	488, 495
«opposition»	333	art. 60	760
«transfert»	286, 443, 448	art. 61	472
«valeur mobilière»		art. 61(1)	315
	15, 17, 19, 59, 272, 451, 527, 531, 544	art. 61(1) (a)	302
«valide»	667	art. 61(1) (b)	305
art. 44(3)	13, 59, 70, 278, 293, 410, 433, 527, 531, 638, 785	art. 61(1) (c)	305
art. 44(4)	438, 447	art. 61(a) (d)	303, 494
art. 44(5)	522	art. 61(1) (f)	299
art. 45(1)	640	art. 61(1) (g)	299, 302
art. 45(2)	641	art. 61(2)	307, 315
art. 45(4)	508, 647, 648, 651, 652, 654, 655	art. 61(3)	299
art. 45(5)	427	art. 61(8)	294
art. 45(7)	657	art. 62	285, 296, 315
art. 45(8)	333, 410, 657	art. 63(1) (b)	301
art. 45 (10)(b)	661	art. 64	294, 341, 342, 701, 896
art. 45(10)(b) (i), (ii)	662	art. 64(1)	327, 345, 710, 729, 768, 881, 884
art. 45(11)	662	art. 64(1) (a)	251
art. 46(1)	506, 659	art. 64(1) (b)	878
art. 46(2)	462	art. 64(2)	494, 699, 728, 878, 883, 888
art. 46(5)	506	art. 65	471
art. 46(6)	506	art. 65(1)	494, 706, 737
art. 46(7) (a)	507	art. 65(1) (b)	730, 738
art. 47(1)	438, 503, 739	art. 65(3)	474, 707
art. 47(5)	35, 736	art. 66	533, 534
art. 47(7)	463	art. 66(1) (a)	318
art. 47(9)	463	art. 66(1) (b)	318, 322
art. 48	891	art. 66(1) (c)	323
art. 48(1) (b)	678, 679	art. 66(1) (d)	318, 324
art. 48(2)	677	art. 66(3)	611
art. 48(3)	680	art. 66(4)	325
art. 49(d)	899	art. 67(1) (a)	319
art. 51	281, 340, 666	art. 67(1).(b)	320, 876
art. 51(1)	327	art. 67(2)	314, 318, 834
		art. 68	281, 294, 333, 340, 342, 729, 883, 889
		art. 68(1)	344, 347, 763, 887, 894, 896

art. 35	523	art. 18	549
art. 36	746	art. 19	549
art. 81(3)	503	art. 21	551
Code Napoléon		Loi du 16 novembre 1940	
art. 45(1)	418	relative aux sociétés anonymes (J.O. 26 novembre 1940, aux pp. 5828, 5846, 5958), [1940] D.C. L. 383	80
art. 45(2)	418	Loi du 28 février 1941 relative à la forme et à la négociation des actions (J.O. 5 mars 1941, p. 1014), [1941] D.A. L. 123	
art. 389(7)	418	557, 559, 561	
art. 452	418	Loi du 29 mars 1941 portant réforme du code des valeurs mobilières (J.O. 11 et 12 avril 1941), [1941] D.A. L. 196 art. 10	
art. 495	419	542	
art. 523	163	Loi du 18 juin 1941 relative à la création d'une caisse centrale de dépôts et de virements de titres (J.O. 8 juillet 1941, p. 2854), [1941] D.A. L. 338 art. 1, 2	
art. 524	163	557, 564, 584	
art. 529	21, 49, 55, 57	Loi du 3 février 1943 relative à la forme des actions (J.O. 20 février 1943), [1943] D.A. L. 57	
art. 1138	746	557	
art. 1166	144	Loi du 4 mars 1943 relative aux sociétés par actions (J.O. 6 et 26 mars 1943) [1943] D.C. L. 61	
art. 1242	840	80	
art. 1271	135	Loi du 25 juin 1943 relative à la forme des actions (J.O. 26 juin 1943), [1943] D.C. L. 47	
art. 1304	804	557	
art. 1583	746, 751	Loi n° 49-874 du 5 juillet 1949 relative à diverses dispositions d'ordre économique et financier (J.O. 6 et 28 juillet 1949), [1949] D.L. 303 art. 26	
art. 1690	110, 161	569	
art. 2277	794		
art. 2279	119, 362, 367, 526, 788		
art. 2280	367, 791		
art. 2280(1)	792, 807		
Loi du 28 Floréal an VII (17 mai 1799) relative aux transferts de la dette publique, [1789-1830] Lois annotées 498 art. 3, 4, 5	95		
Loi du 24 juillet 1867 sur les sociétés commerciales [1867] D.P. IV. 98	352		
art. 2	71		
Loi du 15 juin 1872 relative aux titres au porteur, [1871-75] 7 ^e Lois annotées 243,	796, 801, 809, 838		
Loi du 1 ^{er} juillet 1901 relative au contrat d'association (J.O. 2 juillet 1901), [1901-05] S. L. 241 art. 11(1)	421		
Loi du 4 avril 1915 tendant à protéger les propriétaires de valeurs mobilières dépossédés par suite de faits de guerre dans les territoires occupés par l'ennemi (J.O. 7 avril 1915), [1911-15] S. L. 890			
Loi du 4 avril 1926 portant création de nouvelles ressources fiscales (J.O. 4 avril 1926), [1926] D. P. IV. 145	539		

<i>Loi des compagnies</i> 1867, 31 Vict., (Q.), c. 24 et 25	352	<i>Companies Clauses Act</i> 1863, 26 & 27 Vict. c. 118 s. 29	683, 866
<i>Loi des compagnies</i> , S.R.Q. 1964, c. 271		<i>Companies Clauses Consolidation Act</i> 1845, 8 & 9 Vict. c. 16 s. 12	683, 866
art. 3(4)	125	<i>Companies Act</i> 1948, 11 & 12 Geo. 6, c. 38	
art. 28	676	s. 26	740
art. 33	673	s. 26(2)	431
art. 43	49, p. 124, 408, 409	s. 73	408
art. 45(6)	442	s. 75	245, 457, 683
art. 45(12)	661	s. 78	411, 455, 511
art. 49	240	s. 79	516, 643
art. 50	640, 657	s. 80	411, 640
art. 50(2)	123, 213, 375, 432, 434, 637	s. 80(3)	770
art. 50(3)	863	s. 81	213, 289, 432
art. 51	78, 522, 657, 681	s. 83	78, 356, 442, 522
art. 51(1)	442	s. 83(1)	183
art. 51(2)	59, p. 124, 529, 534	s. 83(3)	529
art. 51(3)	442	s. 93	59, 522
art. 68	409, 427, 742	s. 95(2) (b), (e), (g), (i)	43
art. 68(1)	125, 376, 389, 431	s. 110	506, 659
art. 68(2)	397, p. 140	s. 111	506, 659
art. 69	464	s. 112	442, 522
art. 72	443, 463	s. 116(1)	771
art. 73	443, 463	s. 117	240, 338
art. 74(1) (b)	522	Schedules, First Schedule, Table A, Part 1	
art. 88(2) (a)	409, 640	art. 9	864
art. 101	659	art. 22	90
art. 101(2)	85	art. 25	683
art. 106	85	art. 29	443
art. 159(1)	506	<i>Exchange Control Act</i> 1947, 10 & 11 Geo. 6, c. 14	20
art. 193(1)	506	art. 10	521
art. 193(6)	506	art. 15	521
		art. 15	521
<i>Loi des pouvoirs spéciaux des corpora- tions</i> , S.R.Q. 1964, c. 275 art. 22	522	<i>Forged Transfers Act</i> 1891, 54 & 55 Vict. c. 43	
<i>Loi des valeurs mobilières</i> S.R.Q. 1964, c. 274 art. 1(11)	14	<i>Forged Transfers Act</i> 1892, 55 & 56 Vict. c. 36	
art. 47	512, 752	<i>Limitation Act</i> 1939, 2 & 3, Geo. 6, c. 21	507
<i>Loi sur les impôts</i> , L.Q. 1972, c. 23		<i>Law Reform (Limitation of Actions etc.) Act</i> 1954, 2 & 3 Eliz. 2 c. 36	507
art. 455(a)	53	<i>Prevention of Fraud (Investments) Act</i> 1958, 6 & 7 Eliz. 2, c. 45	20
ROYAUME-UNI		<i>Stock Transfer Act</i> 1963, c. 18 s. 1	449
<i>Acte de l'Amérique du Nord britanni- que</i> (1867) 30 & 31 Vict. c. 3		Schedules 1 et 2	454
art. 91(18)	111, 897	<i>Trustee Investment Act</i> 1961, 9 & 10 Eliz. 2, c. 62 Schedule L, Part Iv	20
<i>Bills of Exchange Act</i> 1882, 45 & 46 Vict. c. 118			
s.	775		
s.	775		
<i>Borrowing (Control and Guarantees) Act</i> 1946, 9 & 10 Geo. 6, c. 58	20		

RÉGLEMENTATION

CANADA

Règlement sur la Loi sur les corporations commerciales canadiennes DORS/75-134 [1975] 109 Gaz. Can. II, 3359	art. 19	593
	art. 19(bis)	593
	art. 19(ter)	593

Règlement pris pour l'application de la Loi sur les corporations commerciales canadiennes DORS/75-682 [1975] 109 Gaz. Can. II, 3163	Décret n° 49-1470 du 10 novembre 1949 relatif à la forme des valeurs mobilières (J.O. 15 novembre 1949), [1949] D. L. 441	
	art. 1	644
	art. 2	645
	art. 3	644
	art. 4	645

FRANCE

Décret du 7 octobre 1890 portant règlement d'administration publique pour l'exécution de l'Art. 90 du Code de commerce et de la loi du 28 mars 1885 sur les marchés à terme (J.O. 8 octobre 1890), [1881-95] S.L. 113 art. 48		834
Décret-loi du 12 novembre 1938 relatif à la lutte contre la fraude fiscale (J.O. 12 et 13 novembre 1938), [1939] D.P. IV. 156		541
Décret n° 49-1105 du 4 août 1949 portant règlement d'administration publique pour l'application de l'article 26 modifié de la loi du 5 juillet 1949 et relatif au régime des valeurs mobilières ainsi qu'aux modalités de liquidation de la caisse centrale de dépôts et de virements de titres (J.O. 6 et 12 août 1949), [1949] D.L. 369		8, 571

	Décret n° 55-1595 du 7 décembre 1955 relatif au régime des titres nominatifs (J.O. 8 et rectificatif 20 décembre 1955), [1955] D.S. L. 514	8, 191, 412, 746, 752 p. 149
	art. 1	451, 741
	art. 1(1)	123, 430, 431
	art. 1(2)	125
	art. 3	640, 643, 657
	art. 3(1)	661
	art. 3(2)	646, 649
	art. 3(3)	651, 652
	art. 3(4)	654, 655
	art. 3(11)	658
	art. 4	657
	art. 4(2)	661
	art. 6	536
	art. 10	444
	art. 11	463
	art. 23(1)	497
	art. 28(1)	413
	art. 30(1)	411
	art. 34	442, 690
	art. 35	501
	art. 35(1)	411
	art. 36	466, 689
	art. 37	696
	art. 37(1)	465
	art. 38(2)	773
	art. 43(1)	464
	art. 45	491
	art. 45(2)	491
	art. 45(3)	492
	art. 45(4)	492
	art. 49	467, 493, 705, 706, 868
	art. 50	773
	art. 52	452

art. 53	464	12 janvier 1956), [1956] D.S. L. 40	800
art. 82	417	art. 2(1)	812
Décret n° 56-27 du 11 janvier 1956 relatif à la procédure à suivre en cas de dépossession de titres au porteur ou de coupons (J.O. 12 janvier 1956, p. 499) [1956] D.S.		Arrêté du 11 janvier 1956 fixant les modalités provisoires de publica- tion au Bulletin officiel des oppo- sitions (J.O. 12 janvier 1956), [1956] D.S. L. 40	800, 818, 819
L. 41	8, 800		
art. 1	808	Décret n° 64-1183 du 27 novembre 1964 relatif au remplacement ou remboursement des titres d'em- prunt émis par l'Etat, détériorés, détruits, perdus ou volés (J.O. 2 décembre 1964), [1964] D.L. 362	805
art. 2(1)	820		
art. 3	536, 810		
art. 3(2)	838		
art. 4	811		
art. 5	813, 814	Décret n° 65-961 du 5 novembre 1965 pris pour l'application de certains articles du code civil et relatif au dépôt et à la gestion des fonds et des valeurs mobilières des mineurs (J.O. 14 novembre 1965, p. 10044), [1965] D.S. L. 334 art. 1	418
art. 5(2)	812		
art. 6	815		
art. 7	817		
art. 7(2)	812		
art. 8	816		
art. 9(1)	823, 833	Décret n° 67-236 du 23 mars 1967 sur les sociétés commerciales (J.O. 24 et rectificatifs 29 mars et 1 ^{er} juin 1967) [1967] D.S. L. 137	
art. 9(2)	836		
art. 10(3)	825	art. 56	657
art. 11(1)	824	art. 74	657
art. 12(1)	806	art. 204	462, 506
art. 12(2)	816	art. 206	659
art. 13	816, 839	art. 211	657
art. 14	837		
art. 15(1)	838	Décret n° 68-336 du 5 avril 1968 modifiant diverses dispositions relatives à l'organisation et au fonctionnement des bourses de valeurs (J.O. 14 avril 1968, p. 3849) [1968] D.S. L. 162 art. 4	491
art. 15(2)	838		
art. 16(1)	838	Décret n° 75-340 du 5 mai 1975 modifiant le décret n° 55-1595 du 7 décembre 1955 relatif au régime des titres nominatifs, modifié par le décret n° 64-769 du 23 juillet 1964 (J.O. 13 mai 1975) [1975] D.S. L. 148	
art. 18	840		
art. 19	839		
art. 20	845		
art. 20-25	844		
art. 21	846		
art. 22	847		
art. 23	848		
art. 24	849		
art. 25	850		
art. 26-30	843		
art. 26(1)	851		
art. 26(2)	852		
art. 26(3)	852, 854		
art. 26(4)	853		
art. 27	856		
art. 28	857		
art. 30	859		
art. 30(4)	861		
art. 37	832, 839		
art. 37(1)	821		
art. 38	805		
Arrêté n° 56-27 du 11 janvier 1956 fixant les modalités d'exécution du décret n° 56-27 du 11 janvier 1956 relatif aux titres au porteur (J.O.			
		MANITOBA	
		[1976] 105 Man. Gaz. Proclamation, n° 42, pp. 1288-89	1
		NOUVEAU-BRUNSWICK	
		[1975] 133 Roy. Gaz. New Brunswick 554	2

RÈGLES D'ASSOCIATIONS PRIVÉES.

Bourse de Montréal, Règlement et Règles, Règle V — Inscription et radiation des actions ¶ 9251	663	art. 2	588
Règle VI		art. 8	589
art. 10101-10112	314	art. 11	598
		art. 12	603
		art. 18	605
		art. 22(1)	606
London Stock Exchange Requirements for Quotation Appendix, Schedule iv, Part A	661, 664	art. 22(2)	607
		art. 29	608
New York Stock Exchange Company Manual s. A12	664	Titre VI-Droits perçus par SICO-VAM	577
Règlement général de la Société Interprofessionnelle pour la Compensation des Valeurs Mobilières (SICOVAM) du 6 février 1960		Statuts de la Société Interprofessionnelle pour la Compensation des Valeurs Mobilières (S.I.C.O.V.A.M.), tels que modifiés au 13 septembre 1972	

TABLE DE LA
JURISPRUDENCE CITÉE.
(Les chiffres renvoient aux notes)

<i>Armaing c. Pommier, Pavie & Cie</i> , [1956] D.S. Jur. 705 (Cour d'Appel, Bordeaux)	56	<i>Beauchemin c. The Richelieu Foundry Co.</i> , (1908) 34 C.S. 261	384
<i>Balkis Consolidated Co. c. Tomkinson</i> (1893) A.C. 396	225, 231	<i>Bechuanaland Exploration Co. c. London Trading Bank Ltd.</i> , (1898) 2 Q.B. 658	59, 184, 531
<i>Banque de France c. de Golstein</i> , [1898] S. Jur. II. 290, (Cour d'Appel, Paris, 21 février 1896)	133	<i>Bishop c. Balkis Consolidated Ltd.</i> , (1890) 25 Q.B.D. 512 (C.A.)	516
<i>Banque des Marchands de Moscou</i> (Koupetschesky), [1958] Ch. 182, [1957] 3 All E.R. 182	33	<i>Bligh c. Brent</i> , (1837) 2 Y. & C. Ex. 268	29
<i>Bank of Nova Scotia c. Lepage</i> , M.L.R. 6 C.S. 321 (1889)	387	<i>Bonner c. Moray</i> , (1916) 22 R. de J. 398 (C.B.R. 1914)	380, 381, 382, 386
<i>Barrow's Case</i> (1880) 14 Ch. D. 432 (C.A.)	234	<i>Borland's Trustee c. Steel Bros. & Co.</i> , [1901] 1 Ch. 279	33, 45
<i>Barton c. London & North Western Ry. Co.</i> , (1888) 38 Ch. D. 144	249	<i>Carruth c. Imperial Chemical Industries Ltd.</i> , (1937) 2 All E.R. 422	31
<i>Barton c. London & North Western Ry. Co.</i> , (1889) 24 Q.B.D. 77, 59 L.J.Q.B. 33	250, 443, 510, 874	<i>Castleman c. Waghorn</i> , 41 R.C.S. 88	189
<i>Barton c. North Staffordshire Ry. Co.</i> , (1899) 38 Ch. D. 458	874	<i>Child c. Hudson's Bay Co.</i> , [1723] 2 P. Wms. 207	26
<i>Baudoin c. de Roffignac</i> , [1961] J.C.P. IV. 43, [1961] Bull. cass. 3, n° 64 (Cass. com. req. 6 février 1961)	152	<i>Coevoet c. Delattre</i> , [1874] S. Jur. I. 409 (Cass. req. 17 décembre 1873)	86, 129, 131, 746
		<i>Colonial Bank c. Cady & Williams</i> , (1890) 15 A.C. 267 60 L.J. Ch. 131	

	190, 197, 201, 202, 204, 209, 400, 401, 534	<i>Gray c. Gray</i> , (1944) O.W.N. 339	40
<i>Colonial Bank c. Hepworth</i> (1887) 36 Ch. D. 36	212	<i>Guinot c. Lemaire</i> , [1967] D.S. Jur. 599 (Cass. comm.)	586
<i>Colonial Bank c. Whinney</i> , (1866) 11 A.C. 426, 56 L.J. Ch. 43	39	<i>Guinot ès-qual. faillite Pajot et Cozette c. Lemaire</i> , [1962] D. Jur. 595 (Tri- bunal de commerce, Seine)	586
<i>Comptoir National des comptes de Paris c. Roch</i> , [1913] S. Jur. I. 201	842	<i>Guy c. Waterloo Bros.</i> , 25 T.L.R. (1909)	247
<i>Cons. Aboulker c. Constant</i> , [1963] 2 Gaz. Pal. Jur. 196 (Trib. gr. inst. Seine)	151	<i>Hart c. The Montreal Manufacturing Co.</i> , [1887] Ramsay's Appeal Cases 168-169 et 388 (1878, C.A. Qué.)	382
<i>Coplan c. Coplan</i> , [1958] O.R. 551 (C.A. Ont.)	432	<i>Hawks c. McArthur</i> , [1951] 1 All E.R. 22	750
<i>Cork c. Gazenov</i> , (1847) 10 Q.B. 935	35	<i>Hirsche c. Simms</i> , [1894] A.C. 654	229
<i>Crickmer's Case</i> , (1875) L.R. 10 Ch. App. 614	227	<i>Humble c. Mitchell</i> , (1839) 11 Ad. & El. 205	39
<i>Dame C. c. Ch. de fer P.L.-M.</i> , [1889] S. Jur. I. 73 (Cass. req.)	155	<i>Iarrera c. Guinta</i> , 1975 C.S. 490	377
<i>Dearle c. Hall</i> , (1820) 3 Russ. 1, 38 E.R. 475	242	<i>Inédit</i> , Cass. req. 5 février 1946, [1946] 1 Gaz. Pal. Tables. vis Société commerciale. n° 3	143, 148
<i>de Roffignac et Bouvier c. Baudoin et Soc. des Moteurs Cérès</i> , [1956] D.S. Somm. 164	149, 153	<i>In Re Bahia & San Francisco Ry. Co.</i> , (1868) L.R. 3 Q.B. 584	216, 224, 231
<i>De Villeneuve, ès-qual. liquidateur c. Permezel</i> , [1928] D.P. II. 17 (Cour d'Appel, Lyon)	148	<i>Ireland c. Hart</i> , (1902) 1 Ch. 522	32
<i>Dixon c. Kennaway & Co.</i> , (1900) 1 Ch. 833	225, 228, 229	<i>Kennedy c. Williams</i> , (1937) 75 C.S. 65 381, 390, 391	
<i>Duler c. Hayert</i> , [1952] D. Jur. 626 (Cour d'Appel, Orléans)	142, 146	<i>Kleinworth, Sons & Co. c. Associated Automatic Machinery Corp.</i> (1934) 151 L.T. 1 (H.L.)	516
<i>Durili c. Jarriand</i> , [1957] D. Somm. 83, [1957] 1 Gaz. Pal. Jur. 330 (Trib. civ., Seine)	858	<i>Labadie c. Soc. Koninklijke Nederland- sche Petroleum Maatschappy</i> (Royal Dutch), [1963] 1 Gaz. Pal. Jur. 99 (Cour d'Appel, Paris)	560
<i>Edelstein c. Schuler & Co.</i> [1902] 2 K.B. 144	59, 184	<i>Lacroix c. Benoit</i> , (1916) 22 L.R. n.s. 158 (C. Rév.)	388
<i>Evans c. Davies</i> , [1893] 2 Ch. 216	38	<i>Lefèvre c. Le Marrois</i> , [1877] S. Jur. I. 105, [1876] D.P. I. 133 (Cass. civ.)	191
<i>Farmer's Fence Co. c. Comptoir coopé- ratif</i> , (1924) 37 B.R. 345	387	<i>Lehmann c. Fantauzzi et Gros</i> , [1886] D.P. I. 245 (Cass. req., 29 juin 1885)	149
<i>France c. Clark</i> , (1884) 26 Ch. D. 257	210	<i>Lejeune c. Ch. de fer portugais</i> , [1927] 2 Gaz. Pal. Jur. 835 (Trib. comm., 1 ^{re} ch.)	522
<i>Garrigoux c. Chenard</i> , [1972] Bull. civ. IV. 215	86		
<i>Gonsolin c. Jaussaud</i> , [1908] S. Jur. I. 144, [1908] D.P. I. 440 (Cass. req., 30 juin 1908)	366		

<i>Lemaire c. Syndic faillite Pajot et Cozette</i> , [1965] D.S. Jur. 377, [1965] J.C.P. IV. 119	583, 586	<i>Pinkett c. Wright</i> , (1842) 2 Hare 120	30
<i>Léonard c. Boisvert</i> , R.J.Q. 10 C.S. 343	778	<i>Pirou c. Delaoutre</i> , [1923] 2 Gaz. Pal. Jur. 289 (Trib. civ. Seine, 5 ^e ch.)	99, 156, 733, 869
<i>Lévesque, Beaubien Inc. c. Doucet</i> , 1973 C.S. 201	752	<i>Poole c. Middleton</i> , (1861) 29 Beav. 646, 54 Engl. Rep. 778	30, 31, 748
<i>Lickbarrow c. Mason</i> , (1787) 2 T.R. 63	196	<i>R. c. Hunt</i> , [1966] C.T.C. 474, 66 D.T.C. 5322 (C. Ech.)	34
<i>Longman c. Bath Electric Tramways</i> , [1905] 1 Ch. 646 (C.A.)	218, 219, 246	<i>Rainford c. James Keith & Blackman Co.</i> , [1905] 2 Ch. 147 (C.A.)	218
<i>Lorrain c. Ruffelet</i> , [1885] S. Jur. I. 249, [1885] D.P. I. 246 (Cass. civ.)	191	<i>Re C.A. Macdonald & Co.</i> , [1959] 18 D.L.R. (2d) 731, 28 W.W.R. 231, 2 C.B.R. (n.s.) 326 (C.A. Alberta)	69
<i>MacKenzie c. Monarch Life Assurance Co.</i> , 23 O.L.R. 342 (C.A.), 45 R.C.S. 232, 15 D.L.R. 695 (C.P.)	220, 432	<i>Re Douglas' Will Trusts</i> , [1959] 1 W.L.R. 744	20
<i>Mathers c. Royal Bank of Canada</i> , 29 O.L.R. 149, 14 D.L.R. 27 (1913)	204	<i>René T. Leclerc Inc. c. Perrault</i> , 1970 C.A. 141	369, 785
<i>Moraël c. Bitsch</i> , [1962] D. Somm. 111, [1962] J.C.P. IV. 50 (Cass. civ. comm.)	157	<i>Rogé c. Eloy</i> , [1961] 1 G.z. Pal. Jur. 206, [1961] J.C.P. II. 12023	858
<i>Morgan, Ostiguy et Hudon c. Sun Life Assurance Co. of Canada</i> , 1975 C.S. 473	370, 785	<i>Royal British Bank c. Turquand</i> , (1856) 6 E. & B. 327	222
<i>Musselwhite c. Musselwhite & Sons Ltd.</i> , [1962] 1 All E.R. 201	751	<i>Ruben and Another c. Great Fingall Consolidated and Others</i> , (1906) A.C. 439 (H.C.)	219, 221, 222, 670
<i>Myers c. Perigal</i> , [1852] De G.M. and G. 599	29	<i>Sauvé c. Hébert</i> , (1950) B.R. 275 392, 393, 394, 751	
<i>North West Electric Co. c. Walsh</i> , (1898) 29 R.C.S. 33	217, 233	<i>Sheffield Corp. c. Barclay 1905</i> , A.C. 392	223, 435, 477
<i>North Western Ry. c. M'Michael</i> , (1850) 5 Exch. 114	35	<i>Short c. Treasury Commissioners</i> , [1948] 1 K.B. 116 (C.A.), [1948] A.C. 534 (H.L.)	28
<i>Noury c. Krohn</i> , [1895] S. Jur. I. 79, [1894] D.P. 48 (Cass. req., 5 décembre 1893)	366	<i>Shropshire Union Rys. and Canal Co. c. Regina</i> , [1875] L.R. 7 H.L. 496, 45 L.J.Q.B. 31	252, 658
<i>Ogle c. Knipe</i> , [1869] L.R. 8 Eq. 434	20	<i>Simm c. Anglo-American Telegraph Co.</i> , 5 Q.B.D. 188	230
<i>Page c. Austin</i> , 10 R.C.S. 161	214	<i>Smith c. Rogers</i> , 30 O.R. 256	189, 204
<i>Paquin c. Dunlop</i> , (1933) 71 C.S. 506	381	<i>Smith c. Walkerville Malleable Iron Co.</i> , (1896) 23 A.R. 95 214, 218, 244, 439, 642	
<i>Paul Vaugeois c. de la Tour du Pin, etc.</i> , [1887] D.P. I. 32 (Cass. req., 3 mars 1886)	145	<i>Société anonyme «Cartonneries méca- niques du Nord» c. Revierre et autres</i> , [1966] Bull. civ. III, n° 149 (Cass. civ. comm., 16 mars 1966)	643
<i>Percepteur de Guise c. Soc. immobilière de Flavigny-le-Grand</i> , [1955] D.S. Jur. 551 (Trib. civ., Vervins)	56		
<i>Philips c. Cameron Copper Mines Ltd.</i> , (1959) 97 C.S. 433	383, 388		

<i>Société des ateliers de construction Lavelette c. Hélias</i> , [1955] 1 Gaz. Pal. Jur. 76, [1955] D. Jur. 119 (Cour d'Appel, Paris) 67	<i>Toronto-Dominion Bank c. Consolidated Paper Corp.</i> , (1963) 37 D.L.R. (2d) 424 (C.B.R.), (1962) B.R. 805, 1959 C.S. 583 671
<i>Société Générale de Paris c. Walker</i> , (1885) 11 A.C. 20 211, 236, 240, 253	<i>Townsend c. Ash</i> , [1745] 3 Atk. 336 27
<i>Sparchner c. Fokschanner</i> , [1968] D.S. Somm. 38 (Cass. com. 1967) 125	<i>Union Bank c. Morris</i> , (1900) 27 A.R. 396, 31 R.C.S. 594 400, 434
<i>Stackhouse c. Rykert</i> , (1914) 46 C.S. 291 388, 746	<i>Valin c. Leclerc</i> , (1908) 22 R.L. n.s. 236 (C.S.) 392
<i>Sté du Cinéma «L'Avenir» c. Braud</i> , [1951] J.C.P. II. 6239 (Cour de Limoges) 147	<i>Venables c. Baring Brothers & Co.</i> , [1892] 3 Ch. 527 185
<i>Sté Nouvelle de l'Hôtel Claridge c. Delor</i> , [1963] D. Jur. 603 860	<i>V^{ve} Duffour c. Soc. Jacquier et Cie</i> , [1954] D. Jur. 119 (Trib. civ. Seine) 791
<i>Steinberg c. Scala</i> , (1923) 2 Ch. 452 (C.A.) 35	<i>Webb, Hale & Co. c. Alexandria Waters Co. Ltd.</i> , (1905) 93 L. T. 339 184, 203, 528
<i>Sun Alliance Insurance c. I.R.C.</i> , (1971) 1 All E.R. 135 253	<i>Welch c. Bank of England</i> , (1955) 1 All E.R. 811 251
<i>Swan c. North British Australasian Co.</i> , (1863) 2 H. & C. 175 205	<i>Whitehead c. McLaughlin</i> , (1882) 8 Q.L.R. 373 355
<i>Taylor, Phillips and Rickard's Case</i> , (1897) 1 Ch. 298 44	<i>X... c. Léger</i> , [1904] S. II. 289 (Cour de Paris, 1 ^{re} ch., 3 décembre 1902) 801
	<i>Young c. MacNider</i> , (1896) 25 R.C.S. 272 531

L'auteur désire exprimer sa reconnaissance à Me Léo Ducharme et Me John L. Howard pour leur bienveillante collaboration et leurs précieux conseils sur le choix du sujet et la rédaction du texte.