

N° 33718

DEVANT LA

# Cour suprême du Canada

(DANS L'AFFAIRE D'UN RENVOI PAR LE GOUVERNEUR EN CONSEIL AU  
SUJET DE LA PROPOSITION CONCERNANT UNE LOI CANADIENNE  
INTITULÉE *LOI SUR LES VALEURS MOBILIÈRES* FORMULÉE DANS  
LE DÉCRET C.P. 2010-667 EN DATE DU 26 MAI 2010)

---

## MÉMOIRE DE L'INTERVENANT PROCUREUR GÉNÉRAL DU QUÉBEC

---

**M<sup>E</sup> JEAN-YVES BERNARD, Ad. E.**  
**M<sup>E</sup> FRANCE BONSAINT**  
**M<sup>E</sup> HUGO JEAN**  
**Bernard, Roy (Justice-Québec)**  
8.00 - 1, rue Notre-Dame Est  
Montréal (Québec) H2Y 1B6  
Téléphone : 514 393-2336 Ext : 51467  
Télécopieur : 514 873-7074  
jybernard@justice.gouv.qc.ca  
france.bonsaint@justice.gouv.qc.ca  
hugo.jean@justice.gouv.qc.ca

**Procureurs du Procureur général  
du Québec**

**M<sup>E</sup> PIERRE LANDRY**  
**Noël & Associés, s.e.n.c.r.l.**  
111, rue Champlain  
Gatineau (Québec)  
J8X 3R1  
Téléphone : 819 771-7393  
Télécopieur : 819 771-5397  
p.landry@noelassociés.com

**Correspondant pour le Procureur  
général du Québec**

### THÉMIS MULTIFACTUM INC.

4, rue Notre-Dame Est, bur. 100, Montréal (Québec) H2Y 1B7  
Téléphone : 514 866-3565    Télécopieur : 514 866-4861  
info@multifactum.com    www.multifactum.com

N° 33718

DEVANT LA

## Cour suprême du Canada

**M<sup>E</sup> ROBERT J. FRATER**  
**M<sup>E</sup> PETER W. HOGG**

234, rue Wellington, bureau 1161  
Ottawa (Ontario)  
K1A 0H8

Téléphone : 613 957-4763  
Télécopieur : 613 954-1920  
robert.frater@justice.gc.ca

**Procureurs du Procureur  
général du Canada**

**M<sup>E</sup> ROBERT J. FRATER**

Bank of Canada Building  
234 Wellington Street, Room 1161  
Ottawa (Ontario)  
K1A 0H8

Téléphone : 613 957-4763  
Télécopieur : 613 954-1920  
robert.frater@justice.gc.ca

**Correspondant pour le Procureur  
général du Canada**

**M<sup>E</sup> RAYMOND DORAY, Ad. E.**  
**M<sup>E</sup> MATHIEU QUENNEVILLE**  
**M<sup>E</sup> JULES BRIÈRE, Ad. E.**  
**M<sup>E</sup> JEAN MARTEL, Ad. E.**

**Lavery, de Billy**  
SOCIÉTÉ EN NOM COLLECTIF À RESPONSABILITÉ LIMITÉE  
1, Place Ville-Marie, bureau 4000  
Montréal (Québec)  
H3B 4M4

Téléphone : 514 871-1522  
Télécopieur : 514 871-8977  
rdoray@lavery.ca  
mquenneville@lavery.ca  
jbriere@lavery.ca  
jmartel@lavery.ca

**Procureurs du Barreau du Québec**

**M<sup>E</sup> PIERRE LANDRY**

**Noël & Associés, s.e.n.c.r.l.**  
111, rue Champlain  
Gatineau (Québec)  
J8X 3R1

Téléphone : 819 771-7393  
Télécopieur : 819 771-5397  
p.landry@noelassocies.com

**Correspondant pour le Barreau du  
Québec**

**M<sup>E</sup> JANET E. MINOR**

4<sup>e</sup> étage  
720, rue Bay  
Toronto (Ontario)  
M5G 2K1

Téléphone : 416 326-4137  
Télécopieur : 416 326-4015  
janet.minor@jus.gov.on.ca

**Procureure du Procureur général  
de l'Ontario**

**M<sup>E</sup> ROBERT E. HOUSTON**

**Burke-Robertson**  
70, rue Gloucester  
Ottawa (Ontario)  
K2P 0A2

Téléphone : 613 236-9665  
Télécopieur : 613 235-4430  
rhouston@burkerobertson.com

**Correspondant pour le Procureur  
général de l'Ontario**

### THÉMIS MULTIFACTUM INC.

4, rue Notre-Dame Est, bur. 100, Montréal (Québec) H2Y 1B7  
Téléphone : 514 866-3565    Télécopieur : 514 866-4861  
info@multifactum.com    www.multifactum.com

N° 33718

DEVANT LA

## Cour suprême du Canada

**PROCUREURS GÉNÉRAUX  
DU MANITOBA,  
DU NOUVEAU-BRUNSWICK,  
DE LA NOUVELLE-ÉCOSSE ET  
DE LA SASKATCHEWAN**

**M<sup>E</sup> HENRY S. BROWN, Q.C.**  
**Gowling Lafleur Henderson LLP**  
160, rue Elgin, bureau 2600  
Ottawa (Ontario)  
K1P 1C3  
Téléphone : 613 233-1781  
Télécopieur : 613 563-9869  
henry.brown@gowlings.com

**Correspondant pour les Procureurs  
généraux du Manitoba,  
du Nouveau-Brunswick,  
de la Nouvelle-Écosse,  
et de la Saskatchewan**

**M<sup>E</sup> L. CHRISTINE ENNS**  
Attorney General of Alberta  
4<sup>th</sup> Floor, Bowker Bldg.  
9833 – 109 Street  
Edmonton (Alberta)  
T5J 3S8  
Téléphone: 780 422-4850  
Télécopieur : 780 425-0307  
christine.enns@gov.ab.ca

**M<sup>E</sup> HENRY S. BROWN, Q.C.**  
**Gowling Lafleur Henderson LLP**  
160, rue Elgin, bureau 2600  
Ottawa (Ontario)  
K1P 1C3  
Téléphone : 613 233-1781  
Télécopieur : 613 563-9869  
henry.brown@gowlings.com

**Procureure du Procureur  
général de l'Alberta**

**Correspondant pour le Procureur  
général de l'Alberta**

**PROCUREUR GÉNÉRAL DE LA  
COLOMBIE-BRITANNIQUE**

**M<sup>E</sup> ROBERT E. HOUSTON**  
**Burke-Robertson**  
70, rue Gloucester  
Ottawa (Ontario)  
K2P 0A2  
Téléphone : 613 236-9665  
Télécopieur : 613 235-4430  
rhouston@burkerobertson.com

**Correspondant pour le Procureur  
général de la Colombie-Britannique**

### **THÉMIS MULTIFACTUM INC.**

4, rue Notre-Dame Est, bur. 100, Montréal (Québec) H2Y 1B7  
Téléphone : 514 866-3565    Télécopieur : 514 866-4861  
info@multifactum.com    www.multifactum.com

N° 33718

DEVANT LA

## Cour suprême du Canada

**M<sup>E</sup> ANDREW K. LOKAN**

**Paliare, Roland, Rosenberg,  
Rothstein, LLP**

501 – 250 University Avenue  
Toronto (Ontario)

M5H 3E5

Téléphone : 416 646-4300

Télécopieur : 416 646-4301

andrew.lokan@paliareroland.com

**Procureur de la Fondation canadienne  
pour l'avancement des droits des  
investisseurs**

**M<sup>E</sup> MARTIN W. MASON**

**Gowling Lafleur Henderson LLP**

160, rue Elgin, bureau 2600

Ottawa (Ontario)

K1P 1C3

Téléphone : 613 786-0159

Télécopieur : 613 788-3451

martin.mason@gowlings.com

**Correspondant pour la Fondation  
canadienne pour l'avancement des  
droits des investisseurs**

**M<sup>E</sup> LUIS SARABIA**

**Davies Ward Phillips & Vineberg LLP**

1 First Canadian Place

44<sup>th</sup> Floor

Toronto (Ontario)

M5X 1B1

Téléphone : 416 367-6961

Télécopieur : 416 863-0871

isarabia@dwpv.com

**Procureur de la Coalition canadienne  
pour une saine gestion des entreprises**

**M<sup>E</sup> MARTIN W. MASON**

**Gowling Lafleur Henderson LLP**

160, rue Elgin, bureau 2600

Ottawa (Ontario)

K1P 1C3

Téléphone : 613 786-0159

Télécopieur : 613 788-3451

martin.mason@gowlings.com

**Correspondant pour la Coalition  
canadienne pour une saine gestion  
des entreprises**

**M<sup>E</sup> JOHN B. LASKIN**

**Torys LLP**

3000 Maritime Life Tower, TD Centre

79 Wellington Street West

Toronto (Ontario)

M5K 1N2

Téléphone : 416 865-7317

Télécopieur : 416 865-7380

jlaskin@torys.com

**Procureur de l'Association canadienne  
du commerce des valeurs mobilières**

**M<sup>E</sup> MARTIN W. MASON**

**Gowling Lafleur Henderson LLP**

160, rue Elgin, bureau 2600

Ottawa (Ontario)

K1P 1C3

Téléphone : 613 786-0159

Télécopieur : 613 788-3451

martin.mason@gowlings.com

**Correspondant pour l'Association  
canadienne du commerce des valeurs  
mobilières**

### THÉMIS MULTIFACTUM INC.

4, rue Notre-Dame Est, bur. 100, Montréal (Québec) H2Y 1B7

Téléphone : 514 866-3565

Télécopieur : 514 866-4861

info@multifactum.com

www.multifactum.com

**N° 33718**

**DEVANT LA**

## **Cour suprême du Canada**

**M<sup>E</sup> MAHMUD JAMAL**

**Osler, Hoskin & Harcourt LLP**

Box 50

1 First Canadian Place

Toronto (Ontario)

M5X 1B8

Téléphone : 416 862-6764

Télécopieur : 416 862-6666

mjamal@osler.com

**Procureur de l'Association des  
banquiers canadiens**

**M<sup>E</sup> PATRICIA J. WILSON**

**Osler, Hoskin & Harcourt LLP**

340 Albert Street

Suite 1900

Ottawa (Ontario)

K1R 7Y6

Téléphone : 613 787-1009

Télécopieur : 613 235-2867

pwilson@osler.com

**Correspondant pour l'Association des  
banquiers canadiens**

**M<sup>E</sup> GUY PAQUETTE**

**Paquette Gadler Inc.**

300, Place d'Youville

Bureau B-10

Montréal (Québec)

H2Y 2B6

Téléphone : 514 849-0771

Télécopieur : 514 849-4817

gpaquette@paquettgadler.com

**Procureur du Mouvement d'éducation et  
de défense des actionnaires**

**M<sup>E</sup> KELLEY M. MCKINNON**

**Gowling Lafleur Henderson LLP**

1 First Canadian Place

Suite 1600

Toronto (Ontario)

M5X 1G5

Téléphone : 416 862-4432

Télécopieur : 416 862-7661

kelley.mckinnon@gowlings.com

**Procureure du Régime de retraite des  
enseignantes et des enseignants de  
l'Ontario**

**M<sup>E</sup> MARTIN W. MASON**

**Gowling Lafleur Henderson LLP**

160, rue Elgin, bureau 2600

Ottawa (Ontario)

K1P 1C3

Téléphone : 613 786-0159

Télécopieur : 613 788-3451

martin.mason@gowlings.com

**Correspondant pour le Régime de  
retraite des enseignantes et des  
enseignants de l'Ontario**

### **THÉMIS MULTIFACTUM INC.**

4, rue Notre-Dame Est, bur. 100, Montréal (Québec) H2Y 1B7

Téléphone : 514 866-3565

Télécopieur : 514 866-4861

info@multifactum.com

www.multifactum.com

N° 33718

DEVANT LA

## Cour suprême du Canada

**M<sup>E</sup> SÉBASTIEN GRAMMOND**

**Fraser Milner Casgrain s.r.l.**

Bureau 3900

1, Place Ville-Marie

Montréal (Québec) H3B 4M7

Téléphone : 514 878-8893

Télécopieur : 514 866-2241

sebastien.grammond@fmc-law.com

**M<sup>E</sup> THOMAS A. HOUSTON**

**Fraser Milner Casgrain s.r.l.**

Bureau 1420

99, rue Bank

Ottawa (Ontario)

K1P 1H4

Téléphone : 613 783-9600

Télécopieur : 613 783-9690

tom.houston@fmc-law.com

**Procureur de l'Institut sur la Gouvernance  
d'organisations privées et publiques**

**Correspondant pour l'Institut sur  
la Gouvernance d'organisations  
privées et publiques**

**THÉMIS MULTIFACTUM INC.**

4, rue Notre-Dame Est, bur. 100, Montréal (Québec) H2Y 1B7

Téléphone : 514 866-3565

Télécopieur : 514 866-4861

info@multifactum.com

www.multifactum.com

## TABLE DES MATIÈRES

(i)

**Page**

### **MÉMOIRE DU PROCUREUR GÉNÉRAL DU QUÉBEC**

|                   |                                                                                                                                                                                                                                                                                          |    |
|-------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| <b>Partie I</b>   | <b>Exposé concis des faits</b> .....                                                                                                                                                                                                                                                     | 1  |
| <b>Partie II</b>  | <b>Position à l'égard de la question en litige</b> .....                                                                                                                                                                                                                                 | 3  |
| <b>Partie III</b> | <b>Exposé concis des arguments</b> .....                                                                                                                                                                                                                                                 | 6  |
| 1.                | La détermination du caractère véritable de la proposition de loi.....                                                                                                                                                                                                                    | 6  |
| 1.1.              | Le peu de force persuasive du préambule et l'importance de regarder les effets pratiques et juridiques de la proposition de loi dans la détermination de son caractère véritable.....                                                                                                    | 6  |
| 1.2.              | La juste portée de la théorie du double aspect dans la recherche du caractère véritable de la proposition de loi .....                                                                                                                                                                   | 7  |
| 1.3.              | La proposition de loi ne repose pas sur des aspects différents de la réglementation actuelle par les provinces du secteur des valeurs mobilières .....                                                                                                                                   | 9  |
| 2.                | La proposition de loi ne peut se rattacher à la compétence fédérale sur les échanges et le commerce en général.....                                                                                                                                                                      | 19 |
| 2.1.              | Selon une jurisprudence constante, les régimes complets de réglementation du secteur des valeurs mobilières et de ses acteurs révèlent, de par leur caractère véritable, de la compétence provinciale sur la propriété et les droits civils et sur le commerce local.....                | 20 |
| 2.1.1.            | La réglementation du commerce des valeurs mobilières a pour objet de protéger les investisseurs tout en favorisant des marchés à l'égard desquels le public a confiance.....                                                                                                             | 21 |
| 2.1.2.            | Le seul moyen de concrétiser ces fins est de réglementer certaines activités qui présentent un caractère local malgré des effets extraprovinciaux.....                                                                                                                                   | 22 |
| 2.1.3.            | Le caractère international du marché et les nouvelles technologies ne changent rien à la nature des activités réglementées.....                                                                                                                                                          | 25 |
| 2.1.4.            | L'absence de loi fédérale n'a jamais été un élément déterminant à la reconnaissance de la compétence des provinces et aucun jugement ne suggère que la législation provinciale a des effets accessoires sur la compétence fédérale en matière d'échanges et de commerce en général ..... | 26 |

## TABLE DES MATIÈRES

### (ii)

|                                                                                                                                                                                                                 | <u>Page</u> |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|
| 2.1.5. Conclusion.....                                                                                                                                                                                          | 27          |
| 2.2. La proposition de loi ne peut être rattachée à la compétence du<br>Parlement sur les «échanges et le commerce en général» en vertu du<br>paragraphe 91(2) de la <i>Loi constitutionnelle de 1867</i> ..... | 27          |
| 2.2.1. Introduction.....                                                                                                                                                                                        | 27          |
| 2.2.2. La portée limitée de la compétence sur les «échanges et le<br>commerce en général» et les principes généraux ayant guidés<br>son interprétation.....                                                     | 30          |
| 2.2.3. La proposition de loi ne porte pas sur le commerce dans son<br>ensemble.....                                                                                                                             | 33          |
| 2.2.4. La proposition de loi n'est pas d'une nature telle que<br>les provinces ne seraient pas pratiquement ou<br>constitutionnellement habilités, conjointement ou séparément, à<br>l'adopter.....             | 39          |
| i) La capacité des provinces.....                                                                                                                                                                               | 39          |
| ii) La nécessité de mettre en place une loi uniforme.....                                                                                                                                                       | 43          |
| iii) Les restrictions à la compétence des provinces sur des<br>sujets fédéraux.....                                                                                                                             | 43          |
| iv) L'absence d'une représentation internationale par le<br>Canada.....                                                                                                                                         | 44          |
| v) Le prétendu coût élevé de la réglementation canadienne.....                                                                                                                                                  | 45          |
| vi) La prétendue lenteur du processus réglementaire.....                                                                                                                                                        | 47          |
| vii) Les lacunes perçues en regard de l'application de la loi.....                                                                                                                                              | 48          |
| viii) La prétendue incapacité des provinces de répondre<br>adéquatement aux préoccupations relatives au risque<br>systémique et plus généralement à la stabilité du système<br>financier.....                   | 50          |
| ix) Autres avantages du régime provincial actuel.....                                                                                                                                                           | 52          |
| 2.2.5. L'omission d'inclure une seule ou plusieurs provinces ou<br>localités dans le système législatif ne compromettrait pas<br>l'application de ce système dans d'autres parties du pays.....                 | 54          |



**TABLE DES MATIÈRES**  
(iii)

---

|                                                                                                                                                                                                                         | <u>Page</u> |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|
| 3. Comme la proposition de loi ne peut être rattachée à aucune compétence dévolue au Parlement, l'adhésion volontaire par une province constituerait une délégation inconstitutionnelle de compétence législative ..... | 56          |
| <b>Partie IV     Arguments à l'appui de l'ordonnance demandée au sujet des dépens.....</b>                                                                                                                              | <b>58</b>   |
| <b>Partie V     Exposé concis des ordonnances demandées .....</b>                                                                                                                                                       | <b>58</b>   |
| <b>Partie VI     Table alphabétique des sources .....</b>                                                                                                                                                               | <b>60</b>   |
| <b>Partie VII    Législation et réglementation.....</b>                                                                                                                                                                 | <b>68</b>   |

**N° 33718**

DEVANT LA

**COUR SUPRÊME DU CANADA**

(DANS L'AFFAIRE D'UN RENVOI PAR LE GOUVERNEUR EN CONSEIL AU  
SUJET DE LA PROPOSITION CONCERNANT UNE LOI CANADIENNE  
INTITULÉE *LOI SUR LES VALEURS MOBILIÈRES* FORMULÉE DANS  
LE DÉCRET C.P. 2010-667 EN DATE DU 26 MAI 2010)

---

**MÉMOIRE DE L'INTERVENANT PROCUREUR GÉNÉRAL DU QUÉBEC**

---

**Partie I : Exposé concis des faits**

1. Depuis près de 40 ans, et plus particulièrement depuis les années 1990, le gouvernement fédéral a cherché à s'arroger la compétence de réglementer le secteur des valeurs mobilières. À cette fin, il a mandaté plusieurs groupes de consultation afin que ceux-ci se penchent sur ce projet et mettent en place un argumentaire qui justifierait l'action fédérale<sup>1</sup>.
2. Les arguments qui ont été présentés en faveur d'une initiative fédérale ont trait (1) à l'absence d'une représentation internationale unifiée, (2) au fait que le présent régime reposant sur plusieurs autorités en valeurs mobilières serait inefficace, engendrant des coûts de fonctionnement prétendument trop élevés ainsi que des délais trop longs, (3) aux lacunes perçues dans l'application de la loi, et (4) à la prétendue incapacité des provinces de répondre adéquatement aux préoccupations relatives au risque systémique et généralement à la stabilité du système financier<sup>2</sup>. D'emblée, notons que la preuve au dossier permet de réfuter ces arguments.
3. En outre, dans son mémoire (par 40 à 47), le Procureur général du Canada souligne que diverses études et commissions ont recommandé la création d'une commission nationale des valeurs mobilières, mais il omet de mentionner deux études qui n'ont pas conclu à l'opportunité de mettre sur pied une telle commission<sup>3</sup>.
4. Quoiqu'il en soit, au regard de la jurisprudence pertinente, même si ces arguments étaient fondés, ils ne supportent aucunement la compétence du Parlement d'adopter une réglementation complète et unique visant le secteur des valeurs mobilières et ce, en lieu et place des provinces.

---

<sup>1</sup> Rapport d'expertise de Stéphane Rousseau, Documentation du Procureur général du Québec (ci-après «D.Q.»), vol. V, onglet 23, p.124-156.

<sup>2</sup> Rapport d'expertise de Cécile Carpentier et Jean-Marc Suret, D.Q., vol. VIII, onglet 27, p. 23-24; Rapport d'expertise de Stéphane Rousseau, D.Q., vol. IV et V, onglet 23, p. 124-156; Rapport du Groupe d'experts sur la réglementation des valeurs mobilières au Canada, janvier 2009, D.Q., vol. XVI, onglet 67, Documentation du Procureur général du Canada (ci-après «D.C.»), vol. II, onglet 7, p. 170-173 (version anglaise).

<sup>3</sup> Rapport d'expertise de Stéphane Rousseau, D.Q., vol. V, onglet 23, p. 127-128, lequel réfère aux études de la Commission royale sur l'union économique et les perspectives de développement du Canada (Commission MacDonald) et du Comité sénatorial des banques et du commerce.

5. Jusqu'à ce jour, malgré de très importantes initiatives visant à centraliser la réglementation en valeurs mobilières, l'opposition de certaines provinces dont le Québec<sup>4</sup> a réussi à freiner cette ingérence manifeste du gouvernement fédéral dans un champ de compétence provincial<sup>5</sup>.
6. Le 26 mai 2010, le gouvernement fédéral a publié la Proposition concernant une loi canadienne intitulée *Loi sur les valeurs mobilières* (la «proposition de loi»)<sup>6</sup>, et dans le décret C.P. 2010-667, le Gouverneur en conseil a adressé à cette Cour la question suivante : « **La Proposition concernant une loi canadienne intitulée *Loi sur les valeurs mobilières*, ci-jointe, relève-t-elle de la compétence du Parlement du Canada?** ».
7. Le même jour, dans un communiqué intitulé «**le gouvernement du Canada protégera les investisseurs canadiens**»<sup>7</sup>, le ministère des Finances du Canada, après avoir affirmé que «notre régime de réglementation financière est un modèle de choix pour d'autres pays», mais que «le Canada est le seul grand pays industrialisé qui ne dispose pas d'un organisme national de réglementation des valeurs mobilières», soulignait que le «régime proposé s'appuie sur la réglementation provinciale en matière de valeurs mobilières et **regroupe la législation existante en un seul texte**». Il précisait aussi que l'organisme national de réglementation des valeurs mobilières «bénéficiera de l'expertise et de l'infrastructure des provinces et des territoires participants».
8. Le présent litige vise donc à déterminer si le gouvernement fédéral peut remplacer la réglementation provinciale existante, en proposant au Parlement une loi qui poursuit essentiellement les mêmes fins, par des moyens pratiquement identiques.

---

<sup>4</sup> Résolutions de l'Assemblée nationale du Québec, D.Q., vol. XII, onglets 40, 41, 42, 43 et 44, p. 161-165.

<sup>5</sup> Rapport d'expertise de Stéphane Rousseau, D.Q., vol. V, onglet 23, p. 124-151.

<sup>6</sup> D.C., vol. I, onglet 4, p. 5 à 174.

<sup>7</sup> Communiqué disponible à l'adresse suivante : <http://www.fin.gc.ca/n10/10-051-fra.asp>

**Partie II : Position à l'égard de la question en litige**

9. Le Procureur général du Canada, le Procureur général de l'Ontario et les autres intervenants en faveur de l'initiative fédérale, s'appuient sur la compétence relative aux "échanges et au commerce en général" selon le paragraphe 91(2) de la *Loi constitutionnelle de 1867*, pour soutenir la validité constitutionnelle de la proposition de Loi.
10. Selon le Procureur général du Québec, la proposition de loi ne relève pas de la compétence du Parlement notamment pour les motifs qui suivent :
  - i) À l'instar des autres provinces, le Québec régit le secteur des valeurs mobilières et les acteurs qui y participent. Les éléments essentiels de cette réglementation sont en place depuis longtemps;
  - ii) Bien que la réglementation du secteur des valeurs mobilières ait évolué pour s'adapter aux pratiques courantes, les caractéristiques essentielles de cette réglementation par les provinces, qui servent à en définir le caractère véritable, sont demeurées inchangées;
  - iii) Les régimes de réglementation ont pour but de protéger les investisseurs tout en favorisant des marchés dans lesquels le public a confiance. La législation vise à protéger de la fraude et des pratiques douteuses l'investisseur qui retient les services d'un intermédiaire pour l'acquisition de valeurs mobilières d'entreprises qui ont choisi de faire un appel public à l'épargne comme moyen de financement et leur impose des obligations relatives à la divulgation d'informations véridiques et complètes;
  - iv) Au fil des ans, les législatures et les autorités administratives provinciales ont déployé des efforts concertés afin d'harmoniser leurs lois respectives lorsque cela leur permettait de mieux atteindre des objectifs communs, tout en prenant soin de préserver leurs particularités et intérêts locaux. Il s'agit d'un excellent exemple de fédéralisme coopératif;

- v) La réalisation des objets des législations sur les valeurs mobilières se concrétise ici, comme ailleurs dans le monde, par la réglementation d'activités qui sont, elles-mêmes essentiellement locales, soit les relations entre des investisseurs, des intermédiaires et des émetteurs agissant à l'égard d'un territoire donné, de sorte que l'aspect national ou international invoqué par le Procureur général du Canada et qui existait d'ailleurs avant 1867, que peuvent comporter à l'occasion le marché des valeurs mobilières et ses acteurs n'y change rien;
- vi) La proposition de loi ne fait pas exception. Elle est une copie des lois provinciales existantes comme l'admet le Procureur général du Canada. Que l'on parle de «réglementation des marchés de capitaux», de «réglementation des marchés de valeurs mobilières», de «réglementation des participants aux marchés de valeurs» ou de «réglementation du secteur des valeurs mobilières», ces expressions désignent une même et seule réalité;
- vii) Comme on ne peut sérieusement soumettre que les mesures prévues par la proposition de loi reposent sur un aspect réellement distinct de celles mises en place par les lois provinciales actuelles, toute distinction apparaissant purement formelle ou nominale, force est de conclure que la proposition de loi partage le même caractère véritable que les mesures provinciales;
- viii) Une abondante jurisprudence a déjà eu l'occasion de qualifier le caractère véritable de réglementations portant sur le secteur des valeurs mobilières et de conclure qu'elles relèvent de la compétence des provinces sur la propriété et les droits civils et sur les matières d'une nature purement locale ou privée, selon les paragraphes 92(13) et 92(16) de la *Loi constitutionnelle de 1867*;
- ix) Puisqu'elle présente le même caractère véritable, la proposition de loi relève donc manifestement de la compétence provinciale. De ce fait, elle ne peut, relever également de la compétence fédérale sur les échanges et le commerce en général. Ces compétences étant mutuellement exclusives;

- x) La théorie du double aspect est invoquée en l'espèce comme un artifice pour tenter de minimiser un empiètement manifeste sur la compétence des provinces et pour camoufler une modification non autorisée de la Constitution;
- xi) Au surplus, la proposition de loi ne présente pas les attributs essentiels pour être rattachée à la compétence fédérale sur les échanges et le commerce en général selon l'interprétation jurisprudentielle qui en a été donnée;
- xii) Le respect de principes sous-jacents au fédéralisme canadien, à savoir que les deux ordres de gouvernement doivent bénéficier d'un ensemble de compétences stables, prévisibles et protégées contre les atteintes portées par l'autre ordre, milite en faveur du maintien de cet état de droit;
- xiii) Comme l'ensemble des dispositions de la proposition de loi participent de la mise en oeuvre d'une réglementation complète et unique du secteur des valeurs mobilières sous la gouverne d'un seul régulateur national, elles apparaissent inextricablement liées. Or, selon la doctrine constitutionnelle de l'indivisibilité, malgré la compétence du Parlement pour adopter les dispositions actuelles du Code criminel qui y sont intégrées, la proposition de loi devrait être déclarée globalement invalide;
- xiv) Bref, le Procureur général du Canada et les intervenants qui l'appuient demandent à cette Cour de révolutionner le partage des compétences entre le Parlement et les législatures provinciales au Canada.

**Partie III : Exposé concis des arguments****1. La détermination du caractère véritable de la proposition de loi****1.1. Le peu de force persuasive du préambule et l'importance de regarder les effets pratiques et juridiques de la proposition de loi dans la détermination de son caractère véritable**

11. Le Procureur général du Canada invite cette Cour à rechercher le caractère véritable de la proposition de loi en s'appuyant essentiellement sur les objectifs annoncés par son préambule et les objets qui y sont déclarés. Il suggère que l'examen des mesures qui y sont prévues et des activités qui y sont réglementées, n'a que peu d'importance.

12. Or, comme le soulignait cette Cour dans *Reference as to the Validity of Section 5(a) of the Dairy Industry Act* :

«But when the question is the real character of the legislation for the purposes of jurisdiction between two legislatures under a federal constitution, different considerations arise. A legislation cannot conclude the question by a declaration in a preamble: at most it is a fact to be taken into account, the weight given to it depending on all the circumstances;»<sup>8</sup>

13. Dans un débat sur le partage des compétences, les affirmations factuelles du législateur ne doivent donc pas être tenues pour concluantes ni en elles-mêmes ni quant à la conclusion ultime sur la constitutionnalité de la loi. Les tribunaux ne sauraient se contenter de vagues allégations de faits non appuyées par des éléments de preuve.<sup>9</sup>

14. À cet égard, cette Cour a rappelé dans l'affaire *Global Securities Corp. c. Colombie-Britannique (Securities Commission)*<sup>10</sup> que :

«Les effets de la mesure législative peuvent également être pertinents pour déterminer si elle est valide, dans la mesure où ils en révèlent le caractère véritable. Par exemple, dans l'arrêt *Saumur c. City of Quebec*, [1953] 2 R.C.S. 299, la Cour a invalidé un règlement municipal qui interdisait la distribution de

---

<sup>8</sup> [1949] R.C.S. 1, p. 47-48.

<sup>9</sup> Danielle PINARD, «Les énoncés de fait du législateur et le contrôle judiciaire de constitutionnalité au Canada: de l'utilisation des préambules et autres dispositions non normatives des lois», (2008-09) 24 R.N.D.C. 27, p. 57; *Bande Kitkatla c. Colombie-Britannique (Ministre des Petites et moyennes entreprises, du Tourisme et de la Culture)*, [2002] 2 R.C.S. 146, par. 46 et 47 et 54.

<sup>10</sup> *Global Securities Corp. c. Colombie-Britannique (Securities Commission)*, [2000] 1 R.C.S. 494, par. 23. Voir aussi le paragraphe 25 de cet arrêt.



tracts, pour le motif qu'il avait été appliqué de façon à supprimer les opinions religieuses des Témoins de Jéhovah. De même, dans *Attorney-General for Alberta c. Attorney-General for Canada*, [1939] A.C. 117, le Conseil privé a invalidé une loi qui imposait une taxe aux banques, **pour le motif que les effets de cette taxe étaient si graves que l'objet véritable de la loi ne pouvait qu'être lié aux opérations bancaires et non à la taxation.** Cependant, de simples effets accessoires ne rendent pas inconstitutionnelle une loi par ailleurs *intra vires*.» (Notre emphase)

15. Aussi, cette Cour a bien précisé que, dans notre ordre constitutionnel, les gouvernements ne disposaient pas de moyens illimités pour mettre en oeuvre les politiques qu'ils jugent souhaitables :

«Lorsque les gouvernements invoquent de bonne foi, comme en l'espèce, leur pouvoir de mettre sur pied des politiques économiques souhaitables, ils doivent savoir qu'ils n'ont pas à leur disposition des moyens illimités d'atteindre leur but lorsque le pouvoir législatif en vertu duquel ils entendent agir est limité par la Constitution. Ils sont en droit de s'attendre que les tribunaux, et particulièrement cette Cour, abordent la tâche de déterminer la constitutionnalité des programmes sociaux et économiques avec compréhension et en étant pleinement conscients des graves conséquences de les déclarer *ultra vires*. Mais si après examen il est jugé qu'ils vont à l'encontre de la Constitution, c'est cette dernière qui doit l'emporter.»<sup>11</sup>

## 1.2. La juste portée de la théorie du double aspect dans la recherche du caractère véritable de la proposition de loi

16. Selon la théorie du double aspect, il existe des sujets ou matières qui, sous un certain aspect et pour une certaine fin, relèvent de l'article 92 de la *Loi constitutionnelle de 1867*, mais sous un autre aspect et pour une autre fin, relèvent de l'article 91 de cette même loi<sup>12</sup>. Comme son nom l'indique, il doit exister une pluralité d'aspects réels et non purement nominaux, ayant une importance similaire dans notre société :

«Quoi qu'il en soit de ces nuances, j'estime, soit dit avec les plus grands égards, que la formulation du double aspect suggérée par le juge Beauregard n'est pas meilleure que celle de la Cour d'appel de la Colombie-Britannique et que son raisonnement est erroné en ce qu'il fait une distinction artificielle: il envisage la

<sup>11</sup> *Central Canada Potash Co. c. Gouvernement de la Saskatchewan*, [1979] 1 R.C.S. 42, p. 76. Voir également *Brasseries Labatt du Canada ltée c. P.G. Canada*, [1980] 1 R.C.S. 914, p. 937 qui cite avec approbation un passage tiré des p. 446-447 de *R. c. Eastern Terminal Elevator Co.*, [1925] R.C.S. 434.

<sup>12</sup> *Hodge c. La Reine*, (1883), 9 A.C. 117, p. 130. Voir également *Bell Canada c. Québec (Commission de la santé et de la sécurité du travail)*, 1988] 1 R.C.S. 749, p. 765.

*Loi* différemment selon qu'elle est abordée du point de vue des relations employeur-employé (relations de travail) ou du point de vue de l'employé seulement (sa santé et sa sécurité). Une telle scission est impossible. Les dispositions de la *Loi* constituent des conditions de travail tant pour les travailleurs que pour les employeurs, vu la corrélation de leurs droits et de leurs obligations. **La santé et la sécurité des travailleurs ne sont qu'un «aspect» purement nominal et une fin inaccessible si elles ne se concrétisent pas par un régime de conditions de travail fondé sur les obligations et droits réciproques des employeurs et des travailleurs. Les conditions de travail demeurent un concept global, indissociable, et la *Loi* les traite comme tel.** Comme j'ai essayé de le démontrer auparavant dans la section intitulée «*Analyse et qualification de la Loi*», il est impossible de dissocier la fin poursuivie – la santé et la sécurité du travailleur – du caractère de conditions de travail qu'elle revêt.»<sup>13</sup> (Notre emphase)

17. Aussi, cette théorie n'a pas pour effet d'écarter le principe de l'exclusivité des compétences législatives. Elle ne constitue pas une exception ou un tempérament de ce principe. Elle ne doit pas avoir pour effet de créer des nouveaux champs de compétences conjoints comme l'agriculture, l'immigration et les pensions de vieillesse et prestations additionnelles, à l'égard desquels le Parlement et les législatures provinciales pourraient légiférer relativement au même aspect.<sup>14</sup>
18. Ce n'est donc que lorsqu'elles sont édictées pour des fins différentes et dans des contextes législatifs différents dont elles tirent des qualifications distinctes, que deux ensembles de règles relativement semblables peuvent valablement se retrouver, l'un dans une législation relevant de la compétence fédérale exclusive, et l'autre dans une législation relevant de la compétence provinciale exclusive<sup>15</sup>.
19. C'est pourquoi il importe de déterminer avec le plus de précision possible le caractère véritable d'une loi. Une formulation floue ou générale du caractère véritable est susceptible de vicier le rattachement à une compétence exclusive. Il faut donc pousser

---

<sup>13</sup> *Bell Canada c. Québec (Commission de la santé et de la sécurité du travail)*, 1988] 1 R.C.S. 749, p. 854

<sup>14</sup> *Bell Canada c. Québec (Commission de la santé et de la sécurité du travail)*, 1988] 1 R.C.S. 749, p. 766 et plus généralement 845 à 855.

<sup>15</sup> *Bell Canada c. Québec (Commission de la santé et de la sécurité du travail)*, 1988] 1 R.C.S. 749, p. 765 et 854. Voir également le *Renvoi relatif à la Loi sur la procréation assistée*, 2010 CSC 61, par. 267 à 271.

l'analyse plus loin et vérifier quel aspect du domaine est visé. Pour ces motifs, cette théorie doit être appliquée avec prudence<sup>16</sup>.

**1.3. La proposition de loi ne repose pas sur des aspects différents de la réglementation actuelle par les provinces du secteur des valeurs mobilières**

20. Aux paragraphes 47 à 71 de son mémoire, le Procureur général du Canada soutient que le caractère véritable de la proposition de loi **se distingue** des lois provinciales actuelles en ce qu'il vise la mise sur pied d'un régime national uniforme de réglementation des valeurs mobilières complet («comprehensive»), au profit de tous les canadiens ce que, à son avis, treize régulateurs au Canada ne peuvent faire.
21. Pour étayer cette prétention, le Procureur général du Canada s'appuie essentiellement sur le préambule de la proposition de loi ainsi que sur les articles 9 et 16(2) qui en énoncent les objets et les moyens pour les réaliser. Reconnaisant que la proposition de loi est une copie de la législation existante dans les provinces et les territoires (par. 54), il suggère que l'examen des mesures qui y sont prévues et des activités qui y sont réglementées n'a que peu d'importance dans la détermination du caractère véritable.
22. Néanmoins, aux paragraphes 55 et 56, le Procureur général du Canada soulève cinq distinctions qui, à notre avis, sont inexistantes ou non pertinentes à la validité constitutionnelle de la proposition compte tenu soit de leur nature ou de leur caractère secondaire. Ces distinctions sont les suivantes : (1) le fait que la proposition de loi prévoit, en sus des infractions réglementaires, des infractions de nature criminelle, (2) l'harmonisation des régimes de responsabilité civile, (3) un cadre réglementaire pour les produits dérivés, (4) la constitution d'un Conseil des ministres composé du ministre des Finances fédéral et des ministres provinciaux, et finalement (5) un tribunal canadien des valeurs mobilières indépendant.
23. Concernant le préambule de la proposition de loi, soulignons d'abord que la plupart des énoncés qu'il comporte pourraient sans distinction se retrouver dans les lois

---

<sup>16</sup> Voir *Bell Canada c. Québec (Commission de la santé et de la sécurité du travail)*, [1988] 1 R.C.S. 749, p. 766. et le *Renvoi relatif à la Loi sur la procréation assistée*, 2010 CSC 61, par. 190-191.

provinciales. Aussi, ce préambule semble vouloir occulter l'objectif de protection des investisseurs alors qu'en réalité, la proposition de loi elle-même le priorise par son contenu.

24. Les objets de la proposition de loi énoncés à l'article 9 et les moyens pour les réaliser au paragraphe 16(2) s'expriment, au Québec, par la mission qui est confiée à l'Autorité des marchés financiers (l'«AMF»), les pouvoirs et fonctions qui lui sont attribués aux termes de la *Loi sur les valeurs mobilières*, L.R.Q., c. V 1.1 (la «LVM»), la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, L.R.Q., c. A-33.2 (la «LAMF»)<sup>17</sup>, et la *Loi sur les instruments dérivés*, L.R.Q., c. I-14.01 (la «LID») ainsi que par le contenu-même des exigences prévues par la LVM et la LID.
25. À cet égard, la LVM contient des pouvoirs concernant la communication de l'information, la possibilité d'émettre des interdictions visant les pratiques déloyales, irrégulières ou frauduleuses du marché ainsi que la coopération et la coordination avec différentes autorités.
26. À titre d'exemple, l'article 172 de la LVM permet au Bureau de décision et de révision d'émettre des ordonnances à l'égard des entités reconnues par l'AMF pour exercer des activités en valeurs mobilières, notamment les bourses et les chambres de compensation. L'article 237 de la LVM permet à l'AMF d'exiger la communication de tout document ou renseignement estimé utile à l'accomplissement de sa mission par plusieurs participants au marché. L'article 272.1 de la LVM permet à l'AMF de prendre des mesures afin d'assurer le respect d'un engagement à son égard ou d'assurer le respect des lois ou règlements. L'article 255 de la LVM confère au Bureau de décision et de révision le pouvoir d'interdire à une personne toute activité en vue d'effectuer une opération sur valeur. Il s'agit là d'exemples de pouvoirs qui permettent à l'AMF d'intervenir et d'assurer son rôle de protection des investisseurs.
27. Aussi, l'AMF a le pouvoir de conclure des ententes avec un gouvernement d'une autre province, une organisation internationale ou un organisme gouvernemental et cette entente ou accord peut permettre la communication de tout renseignement personnel pour favoriser l'application d'une loi énumérée à l'annexe 1 ou d'une loi étrangère en

---

<sup>17</sup> Article 276 de la LVM et section II de la LAMF.

semblable matière (art. 33 LAMF). La conclusion d'ententes permet à l'AMF de communiquer l'information sans le consentement de la personne concernée (art. 297.3 LVM). L'AMF a également la possibilité de communiquer de l'information et ce, même si elle n'a pas conclu d'entente à cet effet (art. 297.1 et 297.2 LVM).

28. L'AMF veille à la surveillance et l'évaluation des questions et faits nouveaux touchant l'intégrité ou la stabilité des marchés des capitaux et elle s'acquitte de cette mission notamment en coopérant avec les régulateurs en valeurs mobilières des provinces et territoires, le gouvernement fédéral et des organismes fédéraux.
29. En outre, une comparaison des différentes sections de la proposition de loi avec la LVM démontre qu'en dehors du désir qu'elle s'applique à l'échelle canadienne, ce qui ne saurait définir son caractère véritable, elle ne présente aucune différence significative.
30. La Partie 5 de la proposition de loi (art. 76 à 79) prévoit l'inscription des courtiers, conseillers et gestionnaires de fonds d'investissements et la Partie 10 énonce notamment les obligations applicables à ces intermédiaires de marché. Au Québec, c'est le titre V de la LVM (art. 148 et suivants) qui contient des dispositions qui permettent à l'AMF d'encadrer les activités des intermédiaires de marché (courtiers, conseillers, leurs représentants et les gestionnaires de fonds d'investissements). L'encadrement des intermédiaires de marché permet de protéger les investisseurs en s'assurant que ces personnes sont probes, solvables et compétentes<sup>18</sup>. Le chapitre IV du titre V de la LVM prescrit les obligations des intermédiaires de marché à l'égard de leurs clients. Plus particulièrement, l'article 160.1 énonce que la personne inscrite (courtier, conseiller ou représentant), dans ses relations avec ses clients (investisseurs) et dans l'exécution du mandat reçu de ceux-ci, est tenue d'apporter le soin que l'on peut attendre d'un professionnel avisé, placé dans les mêmes circonstances. Le régime québécois d'inscription, tout en étant hautement harmonisé, comporte des spécificités qui répondent aux particularités de la communauté québécoise<sup>19</sup>.

---

<sup>18</sup> Affidavit de Mario Albert, D.Q., vol. III, onglet 11, p. 158-168.

<sup>19</sup> Affidavits de Mario Albert, D.Q., vol. III, onglet 11, p. 165-166 et vol. IV, onglet 15, p. 15-16, lesquelles font état des particularités québécoises en matière d'inscription.

31. Au Québec le courtier et le conseiller en valeurs doivent être inscrits auprès de l'AMF pour exercer leurs activités (article 148 LVM). Le principe de base en matière d'inscription est à l'effet que la société et les représentants doivent s'inscrire dans chacune des provinces où ils exercent leurs activités de courtier et de conseiller en placement. Plus particulièrement, la Règle 18 de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières («OCRCVM») prescrit que le courtier et le représentant doivent avoir obtenu un permis de la province ou du territoire où résident leurs clients pour effectuer des opérations sur valeurs mobilières ou, à moins d'être dispensés de l'obligation d'inscription ou d'obtention d'un permis<sup>20</sup>.
32. La Partie 6 de la proposition de loi (art. 80 à 88) contient des exigences en matière de prospectus applicables à toute personne qui entend procéder aux placements d'une valeur mobilière sur le marché. Au Québec, c'est le titre II de la LVM (art. 11 à 67) qui prescrit le même type de règles. Sous réserve des dispenses applicables, cette personne doit déposer un prospectus auprès de l'AMF révélant de façon complète, véridique et claire tout fait important relatif aux titres émis ou qui fait l'objet de ce placement. Après vérification, l'AMF émettra un visa. Les fonds d'investissements qui désirent placer des titres auprès du public doivent déposer un prospectus et obtenir un visa de l'AMF<sup>21</sup>. Dans un affidavit déposé au soutien du présent mémoire, M. Jean Daigle décrit le travail effectué par le personnel de l'AMF lors du dépôt du prospectus et énonce toutes les vérifications effectuées par la direction du financement des sociétés pour protéger les investisseurs tout en favorisant le bon fonctionnement des marchés<sup>22</sup>.
33. La Partie 8 de la proposition de loi (art. 93 à 100) énonce des obligations pour les émetteurs de fournir de l'information, sur une base continue, concernant notamment leurs activités, leurs affaires et leurs états financiers ainsi que des obligations concernant les transactions d'initiés. Au Québec, c'est le titre III de LVM (art. 68 à 109.6) qui oblige les émetteurs qui font appel publiquement à l'épargne de donner, sur une base continue, de l'information sur leurs activités et leurs affaires, y compris leurs

---

<sup>20</sup> <http://iircc.knotia.ca/Knowledge/Fetch/FetchResults.cfm?Ktype=446&filter=Regle 18>

<sup>21</sup> Affidavit de Josée Deslauriers, D.Q., vol. III, onglet 10, p. 144-149.

<sup>22</sup> Affidavit de Jean Daigle, D.Q., vol. III, onglet 9, p. 135-143.

états financiers<sup>23</sup>. Le titre III comporte également des règles relatives aux déclarations d'initiés. Ces dispositions visent à protéger les investisseurs en leur donnant accès à l'information requise pour prendre des décisions éclairées concernant des valeurs mobilières émises par ces émetteurs.

34. La proposition de loi contient une section sur les offres publiques d'achat et de rachat (Partie 9) (art. 101 à 108). Au Québec, c'est le titre IV de la LVM (art. 110 et suivants) qui régit l'offre publique d'achat et de rachat. Selon l'affidavit de Me Jean Daigle<sup>24</sup>, la divulgation d'informations lors d'une offre publique d'achat ou de rachat vise aussi à protéger les investisseurs.
35. La Partie 3 de la proposition de loi (art. 64 à 72) permet au régulateur en chef de reconnaître par ordonnance une personne à titre d'organisme d'autoréglementation, de bourse, d'agence de compensation ou d'organisme de surveillance des vérificateurs. Au Québec, le titre IV (art. 169 et suivants) de la LVM, LAMF et la LID établissent des mesures de reconnaissance de ces organismes. L'AMF s'assure que les OAR respectent les particularités locales et peut même imposer des conditions particulières, comme il l'a fait pour l'OCRCVM<sup>25</sup>.
36. La Partie 11 de la proposition de loi porte sur l'application de la loi et, au Québec, c'est le titre VII de la LVM (art. 187 à 213) qui prescrit des dispositions portant sur les interdictions et dispositions pénales et le titre IX de la LVM (art. 237 à 275) traite des mesures d'application de la LVM (« enforcement »). Les opérations de l'AMF sur ces aspects sont décrites dans les affidavits de Me Nathalie Drouin<sup>26</sup>, Me Jean-François Fortin<sup>27</sup> et monsieur Yves Trudel<sup>28</sup>.
37. Plus particulièrement, la section 6 de la Partie 11 de la proposition de loi (art. 158 à 166) énonce des infractions de nature criminelle et, en conséquence, certaines dispositions du Code criminel sont abrogées ou modifiées (art. 258 à 264 de la

---

<sup>23</sup> Affidavit de Josée Deslauriers, D.Q., vol. III, onglet 10, p. 149-155.

<sup>24</sup> Affidavit de Jean Daigle, D.Q., vol. III, onglet 9, p. 141-143.

<sup>25</sup> Affidavit de Jacinthe Bouffard, D.Q., vol. III, onglet 12, p. 173.

<sup>26</sup> D.Q., vol. IV, onglet 16, p. 37-46.

<sup>27</sup> D.Q., vol. IV, onglet 17, p. 48-54.

<sup>28</sup> D.Q., vol. IV, onglet 18, p. 55-60.

proposition de loi). De plus, le régime transitoire d'adhésion volontaire ne s'applique pas à la section de la proposition de loi contenant les infractions criminelles.

38. Les Parties 12 et 13 de la proposition de loi reprennent les régimes de responsabilité civile déjà prévus par les lois en valeurs mobilières provinciales et territoriales. Au Québec, c'est le titre VIII (art. 213.1 à 236.1) qui prescrit quant à lui des sanctions civiles et énonce des règles applicables à certaines actions en nullité, en révision de prix ou en dommages et intérêts. Ces règles n'ont pas pour effet d'empêcher l'exercice d'une action en dommages et intérêts en application des règles du droit commun de la responsabilité civile. Il est à noter que, contrairement aux prétentions fédérales, ces régimes de responsabilité sont largement harmonisés au niveau pancanadien.
39. Quant aux produits dérivés, la proposition de loi prévoit sommairement à la Partie 7 l'encadrement de ce champ d'activité. Quant à lui, le Québec a adopté la LID qui constitue une législation complète ayant pour but d'encadrer ce type d'instruments ainsi que divers intervenants dans ce domaine. La proposition de loi a plutôt choisi une technique législative qui s'apparente à celles des lois en valeurs mobilières d'autres provinces canadiennes, soit d'assimiler les instruments dérivés à des valeurs mobilières tout en créant des catégories particulières de dérivés dont les caractéristiques et exigences seront déterminées par règlement.
40. La Partie 1 de la proposition de loi (art. 11 à 30) prévoit la constitution d'un Conseil des ministres composé du ministre des Finances et de membres désignés par le Lieutenant gouverneur en conseil de chacune des provinces. Le mandat de ce conseil est énoncé à l'article 12 et il vise notamment à faciliter la consultation et l'échange d'informations sur l'exécution de la proposition de loi et les orientations concernant la réglementation des valeurs mobilières. Le Procureur général du Canada prétend au paragraphe 56 de son mémoire que la mise en place de ce conseil démontre que la proposition de loi reconnaît les intérêts provinciaux en matière de valeurs mobilières. À cet égard, la preuve révèle que les autorités en valeurs mobilières des provinces et des territoires ont toujours coopéré, ce qui a donné lieu à l'harmonisation de la réglementation en valeurs mobilières et de la mise en place du régime de passeport. Au Québec, c'est le chapitre II du titre X de la LVM (art. 305.1 à 308.4) qui contient des dispositions permettant la



coopération entre les provinces et les territoires. Cette coopération est décrite dans les affidavits de M. Jean St-Gelais<sup>29</sup> et M. Louis Morisset<sup>30</sup>. Quant à la proposition de loi, elle ne prévoit aucune disposition visant la coopération avec les provinces et territoires qui n'y adhèrent pas.

41. Dès les années trente, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les «ACVM») (c'est-à-dire les commissions ou autres organismes chargés de l'application de la législation sur les valeurs mobilières de chaque province ou territoire) ont amorcé une collaboration assidue quant à leurs processus administratifs et l'harmonisation de leur législation en valeurs mobilières<sup>31</sup>.
42. Dans les années 70, la coopération entre les ACVM s'est manifestée par l'élaboration et la mise en œuvre d'instructions générales canadiennes portant entre autres sur les pratiques d'examen des prospectus déposés simultanément dans plusieurs provinces<sup>32</sup>. Des pratiques encore plus harmonisées ont été formalisées en 1999 dans le cadre des *Régimes d'examen concerté pour les prospectus et les dispenses* (entrés en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2000)<sup>33</sup>. Les ACVM (incluant l'Ontario) ont aussi conclu au début des années 2000 un protocole d'entente sur la surveillance conjointe des bourses qui désigne une autorité de surveillance principale à chacune des bourses canadiennes<sup>34</sup> et la mise en place en 2005 d'un régime d'inscription canadien des représentants des courtiers<sup>35</sup>. De plus, elles ont mis sur pied des systèmes électroniques de traitement de données qui

---

<sup>29</sup> D.Q., vol. III, onglet 3, p. 12-14.

<sup>30</sup> D.Q., vol. III, onglet 5, p. 54-58.

<sup>31</sup> Rapport d'expertise de Stéphane Rousseau, D.Q., vol. IV, onglet 23, p. 184-188; Affidavit de Sylvie Lalonde, D.Q., vol. III, onglet 8, p. 99.

<sup>32</sup> Rapport d'expertise de Stéphane Rousseau, D.Q., vol. IV, onglet 23, p. 185, 187 et 188; Affidavit de Sylvie Lalonde, D.Q., vol. III, onglet 8, p. 109, par. 60.

<sup>33</sup> Pour une revue du REC, voir le Rapport d'expertise de Stéphane Rousseau, D.Q., vol. IV, onglet 23 p. 189-191; Affidavit de Bill Rice, Documentation du Procureur général de l'Alberta (ci-après «D.A.»), vol. XVIII, p. 36-37.

<sup>34</sup> Rapport d'expertise de Stéphane Rousseau, D.Q., vol. IV, onglet 23, p. 191-192; Affidavit de Jacinthe Bouffarde, D.Q., vol. III, onglet 12, p. 173-175, par. 19-25, ainsi que le nouveau protocole d'entente entré en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2010 reproduit aux p. 179-189 (onglet 12A).

<sup>35</sup> *Règlement 31-101 sur le régime d'inscription canadien* de 2005 qui fut abrogé en 2009 lors de l'entrée en vigueur du *Règlement 31-103 sur les exigences d'inscription*.

servent les besoins des émetteurs, des investisseurs, des inscrits et des organismes de réglementation à l'échelle canadienne<sup>36</sup>.

43. À l'automne 2004, les provinces et territoires, à l'exception de l'Ontario, ont signé le Protocole d'entente provincial-territorial sur la réglementation des valeurs mobilières (« Protocole »). Ce Protocole est une autre illustration des efforts de coopération administrative, réglementaire et législative entre les provinces et territoires et il comprend notamment la mise en place d'un régime de passeport<sup>37</sup>. Dans le cadre de la mise en oeuvre du régime de passeport, les ministres membres du Conseil provincial-territorial des ministres responsables de la réglementation des valeurs mobilières ont vu à l'adoption de dispositions législatives et réglementaires harmonisées qui sous-tendent le régime de passeport. Le passeport est en vigueur depuis le 17 mars 2008 en ce qui concerne les émetteurs, le 28 mars 2009 en ce qui concerne le régime d'inscription et d'encadrement des courtiers et de leurs représentants<sup>38</sup>. Le régime de passeport permet maintenant aux émetteurs de faire viser un prospectus ou de bénéficier d'une dispense discrétionnaire de prospectus, permet aux intermédiaires de marché de s'inscrire comme courtiers, représentants ou gestionnaires de fonds d'investissements, en obtenant une décision du régulateur en valeurs mobilières de leur province ou de leur territoire. La décision qui sera rendue est reconnue dans toutes les autres juridictions canadiennes, sauf l'Ontario<sup>39</sup>. Les autres provinces et territoires ont néanmoins résolu d'accorder le même traitement aux émetteurs ou aux inscrits qui tombent sous la juridiction de la commission ontarienne<sup>40</sup>.
44. Même si l'Ontario n'a pas signé le Protocole d'entente, elle continue de participer pleinement aux initiatives de collaboration des ACVM, notamment en matière d'harmonisation réglementaire, en matière de supervision des bourses ou en matière de

---

<sup>36</sup> Affidavit de Sylvie Lalonde, D.Q., vol. III, onglet 6, p. 95-96; Affidavit de Maryse Pineault, D.Q., vol. III, onglet 7, p. 97-98.

<sup>37</sup> Rapport d'expertise de Stéphane Rousseau, D.Q., vol. V, onglet 23, p. 11-20; Affidavit de Sylvie Lalonde, D.Q., vol. III, onglet 8, p. 107-110, par. 48-66; Affidavit de Bill Rice, D.A., vol. XVIII, p. 37-39.

<sup>38</sup> Affidavit de Richard Boivin, D.Q., vol. IV, onglet 19, p. 61-64, par. 3 à 15.

<sup>39</sup> Pour une description du Régime de passeport voir Affidavit de Sylvie Lalonde, D.Q. vol III, onglet 8, p. 107-108; Affidavit de Jean Daigle, D.Q. vol III, onglet 9, p. 137-140; Affidavit de Bill Rice, D.A., vol. XVIII, p. 36-39.

<sup>40</sup> Affidavit de Sylvie Lalonde, D.Q., vol. III, onglet 8, p. 108, par. 57; affidavit de Bill Rice, D.A., vol. XVIII, p. 38, par. 105.

plates-formes informatiques. Même des observateurs favorisant une commission centralisée admettent que les ACVM «achieved considerable success towards its goal of improved cooperation and coordination among the jurisdictions»<sup>41</sup>. Dans son affidavit, l'ancien président de l'AMF, M. St-Gelais, qui présidait les ACVM, fournit des informations détaillées sur le fonctionnement des ACVM, informations complémentées par celles contenues à l'affidavit de M. Louis Morrisset et de M. Bill Rice<sup>42</sup>.

45. Tout en assurant un haut degré d'harmonisation de la réglementation entre les différentes provinces et en réduisant le fardeau administratif supporté par les personnes assujetties à l'ensemble des lois provinciales, ces initiatives de coopération interprovinciale ont respecté la nécessité de maintenir des mesures réglementaires originales répondant aux besoins spécifiques de chaque province et le développement, au sein des organismes provinciaux de réglementation, d'expertises liées à leurs conditions locales, comme la prédominance de l'industrie minière en Colombie-Britannique, celle de l'industrie pétrolière et gazière en Alberta et la présence du secteur des instruments dérivés au Québec<sup>43</sup>. À cet égard, l'AMF a mis sur pied en 2007 un Centre d'excellence en dérivés pour assurer le développement continu de son expertise et de son leadership en matière de dérivés<sup>44</sup>.
46. La réglementation des valeurs mobilières québécoise, de même que la réglementation dans les autres provinces et territoires qui lui est semblable, sont conformes aux principes énoncés par l'Organisation internationale des commissions de valeurs («OICV»)<sup>45</sup>. Par ailleurs, notons que les provinces ont adopté une réglementation hautement harmonisée portant sur le transfert des valeurs mobilières. Comme le souligne l'expert Éric Spink : «the functional linkages between property-transfer law and securities regulatory law demonstrate that securities regulatory law is a subset of

---

<sup>41</sup> David JOHNSTON et Kathleen D. ROCKWELL, *Canadian Securities Regulation*, 4<sup>e</sup> éd., Toronto, LexisNexis Butterworths, 2006, p. 469.

<sup>42</sup> Affidavit de Jean St-Gelais, D.Q., vol. III, onglet 3, p. 48-49; voir aussi l'affidavit de Louis Morrisset, D.Q., vol. III, onglet 5, p. 54-58; Affidavit de Bill Rice, D.A., vol. XVIII, p. 28-36, par. 78-97.

<sup>43</sup> Affidavit de Sylvie Lalonde, D.Q., vol. III, onglet 8, p. 108, par. 47.

<sup>44</sup> Affidavit de Derek West, D.Q., vol. III, onglet 13, p. 193-194.

<sup>45</sup> Rapport d'expertise d'Andrea Corcoran, D.Q., vol. XII, onglet 39, p. 146-147.

property law, imposing by regulation property rules designed to produce the attributes of an ideal market»<sup>46</sup>.

47. Quant à la question d'un tribunal indépendant, il en existe un au Québec, le Bureau de décision et de révision qui exerce des fonctions d'adjudication<sup>47</sup>. Un système d'adjudication en valeurs mobilières existe dans chacune des législations provinciales et territoriales. En droit constitutionnel canadien, la compétence législative et la compétence juridictionnelle ne coïncident pas nécessairement<sup>48</sup>.
48. L'analyse de la proposition de loi et sa comparaison à la réglementation provinciale en la matière, plus particulièrement la LVM et la LAMF, révèlent que celle-ci poursuit les mêmes objectifs et qu'elle prescrit essentiellement les mêmes mesures pour les atteindre, sauf en ce qui concerne les dispositions criminelles qui y sont incorporées.
49. La caractéristique dominante de la proposition de loi est de réglementer le secteur des valeurs mobilières pour protéger le public investisseur à l'égard d'opérations contractuelles de nature locale et privée, lorsqu'il souscrit, acquiert ou détient une valeur mobilière, de même qu'à l'égard de la sollicitation. De plus, une souscription, acquisition ou détention de valeurs mobilières par l'investisseur se fait par l'entremise d'un intermédiaire de marché dont les activités ou services professionnels sont encadrés par la législation en valeurs mobilières. Les mesures mises en place par les ACVM, soit l'harmonisation de leurs règles et la mise en place d'un système de passeport, n'ont pas modifié le caractère local des transactions visant une telle souscription, acquisition ou détention, par les investisseurs, de valeurs mobilières.<sup>49</sup>

---

<sup>46</sup> Rapport d'expertise d'Éric Spink, D.A., vol. XIX, p. 2, par. 2)g).

<sup>47</sup> *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, L.R.Q., c. A-33.2, art. 92 à 115.22; *Loi sur les valeurs mobilières*, L.R.Q., c. V-1.1, art. 264 et s.; Rapport d'expertise de Stéphane Rousseau, D.Q., vol. IV, onglet 23, p. 179 et vol. V, onglet 23, p. 105-110.

<sup>48</sup> *Paul c. Colombie-Britannique (Forest Appeals Commission)*, [2003] 2 R.C.S. 585, par. 21

<sup>49</sup> Rapport d'expertise d'Éric Spink, D.A., vol. XIX, p. 2, par. 2.

## **2. La proposition de loi ne peut se rattacher à la compétence fédérale sur les échanges et le commerce en général**

50. L'analyse qui précède révèle que la proposition de loi poursuit les mêmes buts que la législation actuelle des provinces et territoires, et qu'elle le fait par des mesures essentiellement similaires et parfois même identiques. La proposition de loi ne vise d'ailleurs ni plus ni moins qu'à remplacer la réglementation existante. Conséquemment, elle repose manifestement sur le même caractère véritable.
51. Or, une jurisprudence constante conclut que des lois présentant un tel caractère véritable relèvent indubitablement de la compétence provinciale sur la propriété et les droits civils et sur le commerce local selon les paragraphes 92(13) et 92(16) de la *Loi constitutionnelle de 1867*. Aussi, la situation en l'espèce se distingue nettement de celles dans les affaires *Smith v. The Queen*<sup>50</sup> et *Multiple Access Ltd. c. McCutcheon*<sup>51</sup>, dans le cadre desquelles cette Cour a reconnu au Parlement le pouvoir de réglementer des aspects limités relatifs aux valeurs mobilières :

«De même, les faux prospectus peuvent être l'objet de dispositions fédérales valides, sous l'aspect du droit criminel, tout autant que de dispositions provinciales également valides, sous l'aspect de la réglementation du commerce des valeurs mobilières : *Smith v. The Queen*, [1960] R.C.S. 776.

De même, des dispositions concernant les «opérations des dirigeants» («*insider trading*») peuvent être considérées comme du droit corporatif de compétence fédérale exclusive lorsqu'il s'agit de compagnies à charte fédérale, et comme une réglementation du commerce des valeurs mobilières, de compétence provinciale exclusive, applicables aux compagnies à charte fédérale, pourvu que celles-ci ne soient pas traitées de façon discriminatoire et que leurs pouvoirs essentiels soient respectés: *Multiple Access Ltd. c. McCutcheon*, [1982] 2 R.C.S. 161.»<sup>52</sup>

52. Ces mêmes jugements confirment d'ailleurs que l'aspect de cette matière relatif à «la réglementation du commerce des valeurs mobilières», relève de la compétence exclusive des provinces, ce qu'a récemment rappelé cette Cour :

---

<sup>50</sup> [1960] R.C.S. 776

<sup>51</sup> [1982] 2 R.C.S. 161. Voir également le paragraphe 46 de l'arrêt *Global Securities Corp. c. Colombie-Britannique (Securities Commission)*, [2000] 1 R.C.S. 494.

<sup>52</sup> *Bell Canada c. Québec (Commission de la santé et de la sécurité du travail)*, 1988] 1 R.C.S. 749, p. 765-766.

«[40] Je conclus que le «caractère véritable», décrit plus haut, de l'al. 141(1)b) relève du par. 92(13) de la *Loi constitutionnelle de 1867*, à savoir «la propriété et les droits civils dans la province». L'objectif dominant de l'al. 141(1)b) est la réglementation efficace du marché des valeurs mobilières dans la province, une tâche qui est considérée depuis longtemps comme relevant de la compétence des provinces : voir *Multiple Access Ltd. c. McCutcheon*, [1982] 2 R.C.S. 161, aux pp. 183 à 185; *Smith*, précité; *Lymburn*, précité.»<sup>53</sup>

**2.1. Selon une jurisprudence constante, les régimes complets de réglementation du secteur des valeurs mobilières et de ses acteurs relèvent, de par leur caractère véritable, de la compétence provinciale sur la propriété et les droits civils et sur le commerce local**

53. Le Conseil privé, cette Cour et diverses Cour d'appel ont reconnu à maintes reprises que la réglementation du secteur des valeurs mobilières et des acteurs de ce marché relevait, de par son caractère véritable, de la compétence sur la propriété et les droits civils dans la province et sur le commerce local selon les paragraphes 92(13) et 92(16) de la *Loi constitutionnelle de 1867* en s'appuyant essentiellement sur les constatations suivantes :

- la réglementation du commerce des valeurs mobilières a pour objet de protéger les investisseurs tout en favorisant des marchés à l'égard desquels le public a confiance;
- la manière de concrétiser ces fins est de réglementer certaines activités qui présentent un caractère local malgré des effets extraprovinciaux;
- la nature internationale du marché et les nouvelles technologies ne changent rien à la nature locale des activités réglementées.

54. Par ailleurs, contrairement aux prétentions du Procureur général du Canada, aucun jugement ne fait de l'absence de loi fédérale un élément déterminant à la reconnaissance de la compétence des provinces et, aucun jugement ne suggère que la législation provinciale a des effets accessoires ou secondaires sur la compétence fédérale en matière d'échanges et de commerces en général.

---

<sup>53</sup> *Global Securities Corp. c. Colombie-Britannique (Securities Commission)*, [2000] 1 R.C.S. 494, par 40.

### 2.1.1. La réglementation du commerce des valeurs mobilières a pour objet de protéger les investisseurs tout en favorisant des marchés à l'égard desquels le public a confiance

55. Dans *Lymburn c. Mayland*<sup>54</sup>, le Comité judiciaire du Conseil privé statuait :

«There is no reason to doubt that the main object sought to be secured in this part of the Act is to secure that persons who carry on the business of dealing in securities shall be honest and of good repute, and in this way to protect the public from being defrauded».

56. L'autorité de cet arrêt fut reconnue par cette Cour dans *Smith v. The Queen, Gregory & Company inc. c. The Quebec Securities Commission et al, Multiple Access Ltd. c. McCutcheon* et *Global Securities Corp. c. Colombie-Britannique (Securities Commission)*<sup>55</sup>. Aussi, de nombreuses Cour d'appel ont partagé cette opinion<sup>56</sup>.

57. Dans l'arrêt *Brosseau c. The Alberta Securities Commission*<sup>57</sup>, cette Cour soulignait que d'une manière générale on peut dire que les lois sur les valeurs mobilières visent à réglementer le marché et à protéger le public et, dans l'affaire *Pezim c. C.-B. (Superintendent of Brokers)*<sup>58</sup>, cette Cour reconnaît que les lois sur les valeurs mobilières visent «avant tout à protéger l'investisseur, mais aussi à assurer le rendement du marché des capitaux et la confiance du public dans le système».

58. Enfin, dans l'arrêt *Kerr c. Daniel Leather inc.*, cette Cour constate le caractère inextricable de ces différents objets :

«[32] La *Loi sur les valeurs mobilières* est une mesure législative corrective et doit recevoir une interprétation large: *Pezim c. Colombie-Britannique (Superintendent of Brokers)*, [1994] 2 R.C.S. 557. Elle protège les investisseurs contre les risques d'un marché non réglementé et, en assurant le caractère

<sup>54</sup> [1932] A.C. 318, p. 324 (Lord Atkin). Voir plus généralement les pages 324-327.

<sup>55</sup> *Smith c. The Queen*, [1960] R.C.S. 776, p. 780-781 (j.c. Kerwin au nom de cinq juges) , p. 800 (j. Martland) et p. 792 (j. Cartwright, dissident) ; *Gregory & Company inc. c. The Quebec Securities Commission et al* [1961] R.C.S. 584, p. 588; *Multiple Access Ltd. c. McCutcheon* [1982] 2 R.C.S. 161, p. 183-185 (j. Dickson) et p. 212-213 (j. Estey, dissident); *Global Securities Corp. c. Colombie-Britannique (Securities Commission)*, [2000] 1 R.C.S. 494, par. 40 (j. Iacobucci).

<sup>56</sup> *Re Thodas* (1970), 10 C.R.N.S. 290 (C.A.C.-B.), *International Claim Brokers Ltd. c. Kinsey* (1966), 57 D.L.R. (2D) 357 (C.A.C.-B.); *Woodson c. Russel*, [1961] B.R. 349

<sup>57</sup> *Brosseau c. The Alberta Securities Commission*, [1989] 1 R.C.S. 301, p. 314.

<sup>58</sup> [1994] 2 R.C.S. 557, p. 589; Voir aussi *Kerr c. Daniel Leather inc.*, [2007] 3 R.C.S. 331, p. 348.

équitable des opérations et en favorisant l'intégrité et l'efficacité des marchés financiers, elle accroît la disponibilité de capitaux pour les chefs d'entreprise. Cette loi supprime la mentalité existant en common law selon laquelle « l'acheteur doit prendre garde », en prescrivant la divulgation des renseignements pertinents. Du même coup, elle reconnaît le fardeau que l'obligation de divulguer impose aux émetteurs et établit, à la partie XV, les limites de ce qui doit être divulgué.»<sup>59</sup>

**2.1.2. Le seul moyen de concrétiser ces fins est de réglementer certaines activités qui présentent un caractère local malgré des effets extraprovinciaux**

59. La manière de réglementer le commerce des valeurs mobilières dans les différentes provinces canadiennes (comme ailleurs dans le monde), adopte une perspective locale. La réglementation porte sur les transactions impliquant des investisseurs dans la province, sur l'information donnée aux investisseurs dans la province et sur la conduite des intermédiaires de marché inscrits dans la province.
60. Il en est ainsi puisque les transactions de valeurs mobilières sont, en droit, décomposées en une chaîne de transactions généralement intraprovinciales. D'ailleurs, les règles modernes relatives au règlement des transactions de valeurs mobilières<sup>60</sup> font que, dans la très grande majorité des cas, il n'y a pas à proprement parler de transactions internationales ou interprovinciales de valeurs mobilières, de mouvement ou de commerce interprovincial des valeurs mobilières<sup>61</sup>.
61. De plus, le fait que l'information donnée aux investisseurs et la conduite des intermédiaires de marché puisse dans certains cas, être considérée comme ayant lieu dans plusieurs provinces à la fois, ne modifie aucunement le caractère local des activités réglementées par chacune des provinces. Les règles du droit constitutionnel canadien sont suffisamment souples pour permettre aux provinces de réglementer pour

---

<sup>59</sup> [2007] 3 R.C.S. 331, p. 348. Voir également *Comité pour le traitement égal des actionnaires minoritaires de la Société Asbestos Ltée c. Ontario (Commission des valeurs mobilières)* 2001] 2 R.C.S. 132, par. 41 et 45.

<sup>60</sup> *Loi sur le transfert des valeurs mobilières et l'obtention de titres intermédiaires*, L.R.Q., c. T-11.002; *Loi de 2006 sur le transfert des valeurs mobilières*, L.O. 2006, c. 8; ainsi que les lois semblables des autres provinces.

<sup>61</sup> Rapport d'expertise d'Eric Spink, D.A., vol. XIX, p. 4 (par. 3k) et p. 24-25.



des fins locales une activité, même intangible<sup>62</sup>, qui pourrait par ailleurs avoir des effets extraprovinciaux.

62. Selon une jurisprudence constante, lorsque le caractère véritable d'une mesure législative relève de la compétence provinciale, cette mesure peut avoir des effets extraterritoriaux, pourvu qu'elle conserve un lien suffisant avec la province qui l'adopte et qu'elle respecte la souveraineté législative des autres provinces<sup>63</sup>.
63. C'est ce qui a permis à cette Cour de conclure dans l'arrêt *Global Securities*, qu'«il est bien établi que la compétence des provinces en matière de réglementation du marché des valeurs mobilières ne se limite pas aux questions purement intraprovinciales<sup>64</sup>». Dans cette affaire, la Cour a jugé valide une loi provinciale qui autorisait une commission à poser des gestes pour aider l'application des lois d'une autre juridiction, dans la mesure où ce service visait principalement à s'assurer de la collaboration de cette autre juridiction pour l'application de la loi provinciale.
64. Dans une décision antérieure, cette Cour avait statué qu'un courtier dont le bureau était situé au Québec pouvait y être poursuivi pour des opérations qui avaient eu lieu à l'extérieur de la province, puisque que le Québec avait un intérêt légitime dans ces opérations<sup>65</sup>. Inversement, dans une autre affaire, la Cour d'appel du Manitoba a conclu qu'une province pouvait réglementer les activités d'un courtier de l'extérieur de la province si celui-ci transigeait avec des clients se trouvant dans la province :

«The Securities Act of Manitoba is not designed to reach out beyond provincial borders and to restrain conduct carried on in other parts of Canada or elsewhere. Its operation is effective within Manitoba, and nowhere else. For a person to become subject to its restraint he must trade in securities in Manitoba. This is not to say that a non-resident of Manitoba can never become subject to the controls of the statute. If the activities of such a non-resident can fairly and properly be construed as constituting trading within the province, then they fall within the purview of the Act.

---

<sup>62</sup> *Colombie-Britannique c. Imperial Tobacco Canada Ltée*, [2005] 2 R.C.S. 473, par. 33, 37 et 38

<sup>63</sup> *Colombie-Britannique c. Imperial Tobacco Canada Ltée*, [2005] 2 R.C.S. 473, par. 31 à 35; *Dunne c. Québec (Sous-ministre du Revenu)*, [2007] 1 R.C.S. 853, par. 12.

<sup>64</sup> *Global Securities Corp. c. Colombie-Britannique (Securities Commission)*, [2000] 1 R.C.S. 494, par 41.

<sup>65</sup> *Gregory & Co. c. Quebec Securities Commission*, [1961] R.C.S. 584.

Thus examined, the Act cannot justly be considered as designed in any way for the regulation of interprovincial trading. It accordingly does not invade the domain of trade and commerce reserved to the dominion by the provisions of sec. 91 (2) of the B.N.A. Act. [...]

Although offences are local, the nature of some offences is such that they can properly be described as occurring in more than one place. This is peculiarly the case where a transaction is carried on by mail from one territorial jurisdiction to another, or indeed by telephone from one such jurisdiction to another. This has been recognized by the common law for centuries.»<sup>66</sup>

65. La situation en l'espèce n'est pas différente de celles où des professionnels agissant dans plusieurs provinces peuvent à l'égard d'un même comportement, être assujettis à la réglementation de chacune de ces provinces<sup>67</sup>. À cet égard, il est intéressant de noter que cette Cour, dans l'arrêt *Black c. Law Society of Alberta*<sup>68</sup>, a trouvé disproportionnée la réglementation albertaine qui, aux fins d'éviter les problématiques juridictionnelles pouvant naître de l'exercice de la profession d'avocat en collaboration avec des professionnels ne résidant pas dans la province, avait choisi d'interdire cette collaboration plutôt que de s'en remettre aux règles de droit international privé, lesquels sont suffisantes pour solutionner ce genre de situations.
66. C'est pour cette raison que les instances juridictionnelles ont parfois décliné compétence lorsque l'activité réglementée ne présentait pas de lien suffisant avec la province de la juridiction sollicitée<sup>69</sup>, ce que cette Cour a salué dans l'arrêt *Comité pour le traitement égal des actionnaires minoritaires de la Société Asbestos Ltée c. Ontario (Commission des valeurs mobilières)* :

« [62] Il est vrai que la CVMO a particulièrement mis l'accent sur le facteur du lien transactionnel. Il lui était toutefois loisible de le faire afin d'éviter de se servir

<sup>66</sup> *R. c. W. McKenzie Securities Ltd.* (1966), 56 D.L.R. (2d) 56 (C.A. Man.), p. 62-63; Pour d'autres illustrations voir *Bennett c. British Columbia (Securities Commission)* (1992), 94 D.L.R. (4<sup>th</sup>) 339 (C.A.C.-B.) et *Re Bennett and Schuette and the Queen* (1974), 50 D.L.R. (3d) 730 (C.S.C.-B.).

<sup>67</sup> *Cowen c. A.G. British Columbia*, [1941] R.C.S. 321; *Re Legault and Law Society of Upper Canada* (1975), 8 O.R. (2d) 585 (C.A.); *Re Underwood McLellan & Associates and Association of Professional Engineers of Saskatchewan* (1979), 103 D.L.R. (3d) 268 (C.A. Sask.); *Paquette c. Comité de discipline de la corporation professionnelle des médecins du Québec*, [1985] C.S. 425, appel rejeté, jugement de la Cour d'appel publié à [1986] R.D.J. 420 (C.A.).

<sup>68</sup> [1989] 1 R.C.S. 591, p. 624-635.

<sup>69</sup> *Pearson c. Boliden Ltd.* (2002), 222 D.L.R. (4<sup>th</sup>) 453 (C.A.C.-B.); *Re Bennett and Schuette and the Queen* (1974), 50 D.L.R. (3d) 730 (C.S.C.-B.).

de la nature indéterminée des pouvoirs conférés par l'art. 127 comme moyen de réglementer, démesurément, des opérations qui ont lieu à l'extérieur de la province. Les marchés financiers et les opérations boursières deviennent de plus en plus internationaux : voir l'arrêt *Global Securities Corp. c. Colombie-Britannique (Securities Commission)*, [2000] 1 R.C.S. 494, 2000 CSC 21, par. 27-28. Il existe une myriade de compétences concurrentes en matière de réglementation des opérations sur valeurs mobilières. [...] Une opération qui est contraire à la politique de la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario peut être acceptable dans un autre régime de réglementation. Par conséquent, l'insistance de la CVMQ pour qu'il y ait un lien plus clair et direct avec l'Ontario reflète une approche juste et responsable à l'égard de la réglementation à longue portée et des possibilités de conflits entre les différents régimes de réglementation régissant les marchés financiers dans l'économie mondiale.»<sup>70</sup>

### **2.1.3. Le caractère international du marché et les nouvelles technologies ne changent rien à la nature des activités réglementées**

67. La technologie des années 2000 ne change aucunement les conclusions de cette jurisprudence constante. Celle-ci a pu accélérer la rapidité avec laquelle se fait la transaction, mais elle n'en a pas changé la nature ni les parties impliquées et encore moins le besoin pour l'investisseur d'être protégé<sup>71</sup>. Les droits généralement conférés à l'investisseur par la valeur mobilière ainsi que la relation contractuelle entre l'investisseur et son intermédiaire demeurent inchangés.
68. De plus, comme le démontre l'expertise d'Éric Spink<sup>72</sup>, le phénomène de la détention indirecte démontre bien la nature locale inchangée de la transaction puisque l'investisseur québécois qui désire se procurer une valeur mobilière le fait nécessairement auprès d'un courtier qui est inscrit dans la province ou le territoire où il réside, même si celle-ci était auparavant détenue par un investisseur hors-Québec. L'investisseur qui veut se procurer une valeur mobilière par le biais d'Internet, doit nécessairement le faire par l'intermédiaire d'un courtier inscrit dans sa juridiction locale.
69. A fortiori, le système de détention indirecte est même venu préciser les liens entre l'émetteur et l'investisseur puisque ce dernier ne figure plus nommément aux livres et

---

<sup>70</sup> [2001] 2 R.C.S. 132

<sup>71</sup> *Global Securities Corp. c. Colombie-Britannique (Securities Commission)*, [2000] 1 R.C.S. 494; *Bennett c. British Columbia (Securities Commission)* (1992), 94 D.L.R. (4<sup>th</sup>) 339 (C.A.C.-B.).

<sup>72</sup> Rapport d'expertise d'Éric Spink, D.A., vol. XIX, p. 24-25 et 27-28.

registres de l'émetteur. En définitive, s'il est une chose que démontre l'analyse de l'expert Spink, c'est qu'une des principales évolutions du domaine des valeurs mobilières a été prise en charge par la législation sur le transfert des valeurs mobilières, domaine du droit relevant des provinces<sup>73</sup>. D'ailleurs, le gouvernement fédéral ne s'en préoccupe pas dans sa proposition de loi.

70. En outre, au moment de la signature de la Constitution canadienne, le marché canadien des valeurs mobilières comportait déjà une dimension internationale<sup>74</sup>

**2.1.4. L'absence de loi fédérale n'a jamais été un élément déterminant à la reconnaissance de la compétence des provinces et aucun jugement ne suggère que la législation provinciale a des effets accessoires sur la compétence fédérale en matière d'échanges et de commerce en général**

71. Comme l'illustre le passage suivant de la décision dans l'affaire *Bennett c. British Columbia (Securities Commission)*<sup>75</sup>, l'absence de loi fédérale n'a jamais été un élément déterminant à la reconnaissance de la compétence des provinces :

«The Petitioners concede that the Courts have historically been reluctant to strike down Provincial securities legislation because it would create a potential gap given the lack of Federal legislation. The above two cases point to the fact that leaving "a gap" is not necessarily the answer if Provincial legislation is clearly beyond a Province's powers. However, I find that British Columbia's legislation does not, prima facie, have that shortcoming.»

---

<sup>73</sup> Benjamin GEVA, «Legislative Power in Relation to Transfers of Securities: The Case for Provincial Jurisdiction in Canada», (2004) 19 *B.L.F.R.* 393, p. 422. L'auteur affirme : «*The conclusion of this article is that the holding and transfer of securities in both the direct and indirect holding systems is a matter of provincial jurisdiction under the legislative power relating to property and civil rights. It is not a matter relating to the incorporation of companies, and thus does not fall under the federal jurisdiction in relation to federally incorporated companies. Equally, it is not a matter subject to federal jurisdiction over banking, local work to the advantage of more than one province, the regulation of trade and commerce, or interest. On the whole, it is not a matter falling within the federal legislative power over the public debt.*».

<sup>74</sup> Rapport d'expertise de Stéphane Rousseau, D.Q., vol. IV, onglet 23, p. 121-122.; Plusieurs lois préconfédératives autorisaient des compagnies oeuvrant dans différents domaines à établir des bureaux à l'étranger, à y recevoir des souscriptions, à transférer des actions, à payer des dividendes, etc. et ce, afin qu'elles obtiennent des capitaux étrangers. Pour des exemples de telles lois, voir : Le Blanc, Luc, « Les compagnies constituées par loi privée et le développement économique canadien », 1801-1866, Les éditions GID, 2007.

<sup>75</sup> (1991) 82 D.L.R. (4th) 129 (C.S.C.-B.) page 153 (f) confirmé en appel,

72. Par ailleurs, on ne doit pas confondre la possibilité qu'une loi provinciale ait des effets extraprovinciaux, avec la possibilité qu'elle ait des effets sur un champ de compétence fédéral. Dans le premier cas, cette constatation ne suggère aucunement que le Parlement aurait une quelconque compétence sur le sujet en cause.
73. Ainsi, la jurisprudence en matière d'agriculture, où il a été reconnu que dans l'exercice de leurs compétences les provinces peuvent adopter des lois qui affectent incidemment le commerce interprovincial ou international (1<sup>er</sup> aspect de 91(2)), pourvu qu'il ne s'agisse pas là de leur caractère véritable<sup>76</sup>, n'est d'aucune pertinence en l'espèce. En effet, aucun jugement ne suggère que la législation provinciale a des effets accessoires ou secondaires sur la compétence fédérale en matière d'échanges et de commerce en général, mais plutôt qu'elle a des effets extraprovinciaux.

#### **2.1.5. Conclusion**

74. En conclusion, une jurisprudence constante a conclu que des lois provinciales qui présentaient le même caractère véritable que la proposition de loi, relevaient indubitablement des compétences sur la propriété et les droits civils et les matières d'une nature purement locale selon les paragraphes 92(13) et 92(16) de la *Loi constitutionnelle de 1867*.
75. Ainsi, la proposition de loi ne peut relever également de la compétence fédérale sur les échanges et le commerce en général. En effet, ces compétences sont mutuellement exclusives et comme nous l'avons vu, la théorie du double aspect ne permet pas de créer des chefs de compétence conjoints ou concurrents et n'a aucunement pour effet d'atténuer le principe de l'exclusivité des compétences.

### **2.2. La proposition de loi ne peut être rattachée à la compétence du Parlement sur les «échanges et le commerce en général» en vertu du paragraphe 91(2) de la *Loi constitutionnelle de 1867***

#### **2.2.1. Introduction**

---

<sup>76</sup> *Carnation Co. Ltd. c. Quebec Agricultural Marketing Board*, [1968] R.C.S. 238; *P.G. Québec c. Kellogg's Co. du Canada*, [1978] 2 R.C.S. 211; *UL Canada Inc. c. Québec (P.G.)*, [2003] R.J.Q. 2729 (C.A.), confirmé par [2005] 1 R.C.S. 143; *Port Enterprises Ltd. c. Newfoundland (Minister of Fisheries and Aquaculture)* (2006), 269 D.L.R. (4th) 613 (C.A.T.-N.).

76. En outre des motifs déjà énoncés qui devraient amener la Cour à conclure à l'invalidation constitutionnelle, il demeure que la proposition de loi ne présente pas les attributs essentiels pour être rattachée à la compétence fédérale sur les échanges et le commerce en général selon l'interprétation jurisprudentielle qui en a été donnée.
77. Comme le rappelait cette Cour dans l'arrêt *Kirkbi AG c. Gestions Ritvik Inc*<sup>77</sup>, la compétence fédérale conférée par le paragraphe 91(2) de la *Loi constitutionnelle de 1867* a reçu une interprétation limitée à deux aspects :
1. la compétence en matière d'échanges et de commerce «internationaux et interprovinciaux»;
  2. la compétence en matière d'échanges et de commerce en général qui touchent le Canada dans son ensemble («les échanges et le commerce en général»).
78. Le Procureur général du Canada et les intervenants qui soutiennent la validité constitutionnelle de la proposition de loi, ne s'appuient que sur le second aspect, soit la compétence relative «aux échanges et au commerce en général».
79. Comme l'argumentation déposée en faveur de l'initiative fédérale insiste fortement sur le fait que le marché des valeurs mobilières est interprovincial et même international, il importe de rappeler les limites que la jurisprudence a posées à l'exercice par le Parlement de sa compétence sur l'aspect «commerce interprovincial et international», puisque leurs fondements sont communs aux deux aspects.
80. Il est bien établi que le Parlement ne peut, en s'appuyant sur l'aspect «commerce interprovincial et international» réglementer des transactions qui ont entièrement lieu dans une province<sup>78</sup>. Par exemple, dans l'arrêt *Eastern Terminal Elevator*, cette Cour a invalidé une loi fédérale sur le commerce du grain qui prétendait s'appliquer à des transactions à l'intérieur d'une province. Le fait que 70 % du grain était destiné à l'exportation n'accordait pas une compétence plus grande au Parlement<sup>79</sup>:

---

<sup>77</sup> *Kirkbi AG c. Gestions Ritvik Inc.*, [2005] 3 R.C.S. 302, par. 15; Voir aussi *General Motors of Canada Ltd. c. City National Leasing*, [1989] 1 R.C.S. 641.

<sup>78</sup> *A.G. British Columbia c. A.G. Canada*, [1937] A.C. 377, p. 387; *Canadian Federation of Agriculture c. P.G. Québec* («Renvoi sur la margarine»), [1951] A.C. 179, p. 194; *Renvoi sur la Loi sur l'organisation du marché des produits agricoles*, [1978] 2 R.C.S. 1198, p. 1291-1293 (j. Pigeon), et p. 1232 (j. Laskin).

<sup>79</sup> *R. c. Eastern Terminal Elevator Co.*, [1925] R.C.S. 434, p. 447.

«If it is operative when the export trade is seventy per cent of the whole, it must be equally operative when that percentage is only thirty; and such a principle in truth must postulate authority in the Dominion to assume the regulation of almost any trade in the country, provided it does so by setting up scheme embracing the local, as well as the external and interprovincial trade; and regulation of trade, according to the conception of it which governs this legislation, includes the regulation in the provinces of the occupations of those engaged in the trade, and of the local establishments in which it is carried on. **Precisely the same thing was attempted in the Insurance Act of 1910, unsuccessfully.**» (Notre emphase)

81. De plus, le Parlement n'a pas «le pouvoir de réglementer le commerce local en tant que partie d'un système de réglementation du commerce international et interprovincial»<sup>80</sup>. Inversement, une loi provinciale sur la mise en marché des produits agricoles peut réglementer un producteur qui destine l'ensemble de sa production à l'extérieur de la province<sup>81</sup>. Ce n'est que lorsqu'un tel régime a pour objet ou pour effet de poser des limites à l'importation ou l'exportation qu'il outrepassse les compétences de la province<sup>82</sup>.
82. Selon cette jurisprudence, on ne peut invoquer de façon abstraite le caractère interprovincial ou international d'un marché. La réglementation doit porter sur des activités qui sont elles-mêmes interprovinciales ou internationales.
83. C'est pourquoi les auteurs qui ont étudié la question estiment que le volet international et interprovincial de la compétence sur les échanges et le commerce ne permettrait pas au Parlement d'adopter l'ensemble des dispositions qui constituent la législation moderne sur les valeurs mobilières<sup>83</sup>.
84. Cette opinion est confirmée par l'examen de la proposition de loi qui, malgré certains énoncés du préambule, ne vise pas à régir des transactions interprovinciales ou internationales. Ce n'est pas là sa caractéristique dominante ou son caractère véritable.

<sup>80</sup> *Supermarchés Dominion Ltée c. La Reine* [1980] 1 R.C.S. 844, p. 854 (J. Estey). *R. c. Eastern Terminal Elevator Co.*, [1925] R.C.S. 434.

<sup>81</sup> *Fédération des producteurs de volaille du Québec c. Pelland*, [2005] 1 R.C.S. 292.

<sup>82</sup> Par exemple, *P.G. Manitoba c. Manitoba Egg & Poultry Association*, [1971] R.C.S. 689; *Central Canada Potash Co. c. Gouvernement de la Saskatchewan*, [1979] 1 R.C.S. 42.

<sup>83</sup> Philip ANISMAN ET Peter W. HOGG, «Les aspects constitutionnels de la législation fédérale sur les valeurs mobilières», dans *Avant-projet d'une loi canadienne sur le marché des valeurs mobilières*, Ottawa, Ministère des Approvisionnements et Services, 1979, vol. 3, p. 147, aux p. 178-179; Robert LECKEY et Eric WARD, «Taking Stock: Securities Markets and the Division of Powers», (1999) 22:2 *Dalhousie L.J.* 250, aux p. 268-269.

Elle reprend en substance les principes des lois provinciales actuelles en mettant également l'accent sur des aspects locaux parce que c'est de cette façon que se concrétise un régime de réglementation des valeurs mobilières partout dans le monde. En outre, la proposition de loi ne vise à remplacer que les lois des provinces qui y consentiront.

85. La question qui demeure est donc celle de savoir si, en vertu de la compétence sur le commerce en général, une réglementation fédérale peut principalement viser le commerce intraprovincial des valeurs mobilières, comme le fait la proposition de loi<sup>84</sup>.
86. La jurisprudence qui traite de la compétence sur les «échanges et le commerce en général» selon le paragraphe 91(2) de la *Loi constitutionnelle de 1867*, confirme également que le Parlement ne dispose aucunement du pouvoir d'adopter une réglementation complète et centralisée du secteur des valeurs mobilières.

### **2.2.2. La portée limitée de la compétence sur les «échanges et le commerce en général» et les principes généraux ayant guidés son interprétation**

87. Cette Cour a récemment rappelé que la jurisprudence avait jusqu'à ce jour dégagé cinq critères ou principes utiles permettant d'évaluer si une mesure relève valablement de la compétence relative aux «échanges et au commerce en général»<sup>85</sup> :
1. la mesure législative contestée doit s'inscrire dans un système général de réglementation;
  2. le système doit faire l'objet d'une surveillance constante par un organisme de réglementation;
  3. la mesure législative doit porter sur le commerce dans son ensemble plutôt que sur un secteur en particulier;
  4. la loi devrait être d'une nature telle que la Constitution n'habiliterait pas les provinces, conjointement ou séparément, à l'adopter;
  5. l'omission d'inclure une seule ou plusieurs provinces ou localités dans le système législatif compromettrait l'application de ce système dans d'autres parties du pays.

---

<sup>84</sup> Peter W. HOGG, *Constitutional Law of Canada*, 5<sup>e</sup> éd., vol. 1, Toronto, Carswell, 2007-, feuilles mobiles, p. 21-24.

<sup>85</sup> *Kirkbi AG c. Gestions Ritvik inc.*, [2005] 3 R.C.S. 302, par. 17.



88. Compte tenu de l'utilisation inappropriée que l'on tente de faire de ces critères pour justifier la validité constitutionnelle de la proposition de loi, il est utile d'examiner la jurisprudence dont ces critères sont issus<sup>86</sup> ou qui les a appliqués<sup>87</sup>. Celle-ci apporte un éclairage particulièrement révélateur de leur juste portée au-delà des expressions qui ont été retenues pour en exprimer le contenu.
89. La décision de principe concernant la portée de l'article 91(2) est l'arrêt *Citizens Insurance Co. c. Parsons*<sup>88</sup>. Dans cette affaire, le Conseil privé a statué qu'une interprétation littérale de la compétence sur les échanges et le commerce n'était pas appropriée. Il a plutôt favorisé une interprétation restrictive de cette compétence pour les motifs qui suivent.
90. Premièrement, selon le Conseil privé<sup>89</sup>, une telle interprétation aurait pour effet de rendre redondants certains autres chefs de compétence mentionnés expressément à l'article 91 de la *loi constitutionnelle de 1867* comme les banques, l'intérêt, les lettres de change et la faillite. Il est donc pour le moins étonnant que la parenté ou proximité du domaine des valeurs mobilières avec certains champs de compétence fédérale énumérés soient aujourd'hui invoquées par le Procureur général du Canada à l'appui de la validité constitutionnelle de la proposition de loi
91. Deuxièmement, une interprétation libérale de cette compétence aurait comme conséquence pratique de vider d'une large partie de son contenu la compétence des provinces sur la propriété et droits civils et les matières d'une nature purement locale en vertu des paragraphes 92(13) et 92(16)<sup>90</sup>.
92. Les critères mentionnés plus haut ont ainsi été adoptés **pour distinguer** la compétence fédérale en matière d'échanges et de commerce des compétences provinciales qui

---

<sup>86</sup> À cet égard, voir les arrêts *Citizens Insurance Co. c. Parsons*, (1881), 7 App. Cas. 96; *MacDonald c. Vapor Canada Ltd.*, [1977] 2 R.C.S. 134; *P.G. (Can) c. Transports nationaux du Canada*, [1983] 2 R.C.S. 206

<sup>87</sup> À cet égard, voir les arrêts *General Motors of Canada Ltd c. City National Leasing*, [1989] 1 R.C.S. 641; *Kirkbi AG c. Gestions Ritvik inc.*, [2005] 3 R.C.S. 302; *Brasseries Labatt du Canada ltée c. P.G. Canada*, [1980] 1 R.C.S. 914

<sup>88</sup> *Citizens Insurance Co. c. Parsons*, (1881), 7 App. Cas. 96

<sup>89</sup> *Citizens Insurance Co. c. Parsons*, (1881), 7 App. Cas. 96, p. 112

<sup>90</sup> *Citizens Insurance Co. c. Parsons*, (1881), 7 App. Cas. 96, p. 112; *Brasseries Labatt du Canada ltée c. P.G. Canada*, [1980] 1 R.C.S. 914, p. 935.

autrement, se recouperaient<sup>91</sup>. Comme l'a rappelé le juge Dickson dans *P.G. Canada c. Transports Nationaux du Canada Ltée*<sup>92</sup> :

«Deux observations, l'une du juge Rand et l'autre du juge Judson constituent, à mon avis, une façon plus raisonnable d'aborder le principe dit de l'empiétement et le principe connexe de l'accessoire» ou du nécessairement incident, que celle énoncée par le Conseil privé dans l'arrêt *Tennant v. Union Bank of Canada*. Dans l'arrêt *Attorney General of Canada v. C.P.R. and C.N.R.*, [1958] R.C.S. 285, aux pp. 290 et 291, le juge Rand affirme:

[TRADUCTION] Les pouvoirs quant aux sujets qui sont normalement de compétence provinciale, spécialement la propriété et les droits civils, sont indissociables d'un certain nombre de sujets spécifiques de l'art. 91 de l'Acte de l'Amérique du Nord britannique en vertu desquels on ne peut presque rien entreprendre sans leur toucher. **Dans chacun de ces cas, la question qui se pose d'abord n'est pas de savoir jusqu'à quel point le Parlement peut empiéter sur les sujets énumérés à l'art. 92, mais plutôt de savoir dans quelle mesure la propriété et les droits civils relèvent de la compétence prépondérante du Parlement.** [...]. (Notre emphase)

93. À cet égard, comment un sujet pourrait-il à la fois revêtir un aspect provincial et rencontrer les critères du paragraphe 91(2) de la *Loi constitutionnelle de 1867*, alors que ces critères ont précisément été mis en place pour opérer un découpage entre les matières qui relèvent du Parlement et celles qui relèvent des provinces.
94. Troisièmement, l'interprétation restrictive du paragraphe 91(2) avait comme but ultime de maintenir un juste équilibre constitutionnel :

À titre d'exemple, elle [la jurisprudence] n'a pas éviscéré le pouvoir fédéral sur le trafic et le commerce, mais en l'interprétant, elle a cherché à éviter de vider de leur contenu les pouvoirs provinciaux sur le droit civil et les matières d'intérêt local ou privé. Une application généralisée de la doctrine de l'exclusivité des compétences issue du domaine du « trafic et du commerce » aurait mené à une forme de fédéralisme fort différente, plus rigide et plus centraliste.<sup>93</sup>

<sup>91</sup> *Kirkbi AG c. Gestions Ritvik Inc.*, [2005] 3 R.C.S. 302, par. 15 à 17.

<sup>92</sup> [1983] 2 R.C.S. 206, P. 227

<sup>93</sup> *Banque canadienne de l'Ouest c. Alberta*, [2007] 2 R.C.S. 3, par. 43; Voir aussi *Kirkbi AG c. Gestions Ritvik Inc.*, [2005] 3 R.C.S. 302, par. 15 à 17; *P.G. (Can) c. Transports nationaux du Canada*, [1983] 2 R.C.S. 206, p. 260; *Ontario Hydro c. Ontario (Commission des relations de travail)*, [1993] 3 R.C.S. 327, p. 423 (j. Iacobucci), et p. 340 (j. Lamer); W.R. LEDERMAN, «Unity and Diversity in Canadian Federalism: Ideals and Methods of Moderation», (1975) 53 R. du B. can. 597, p. 607-608.

95. Cet élément est à ce point fondamental que, comme le souligne le juge Dickson dans l'arrêt *P.G. Canada c. Transports Nationaux du Canada Ltée*, même en présence de tous ces facteurs, il est encore nécessaire d'examiner la question de l'équilibre constitutionnel et de se demander si une conclusion de validité fondée sur le pouvoir en matière d'échanges et de commerce n'est pas susceptible de porter atteinte à l'autonomie locale envisagée par la Constitution dans le domaine de la réglementation économique<sup>94</sup>. En l'espèce, il est manifeste que la proposition de loi fédérale heurte les principes fondamentaux du fédéralisme canadien.
96. En effet, le fédéralisme suppose que chaque ordre de gouvernement possède sa sphère de compétence et ne soit pas subordonné à l'autre ordre de gouvernement. Le fédéralisme s'oppose également à ce que le «gouvernement fédéral étende ses pouvoirs de façon importante au détriment des provinces»<sup>95</sup>.
97. Le fédéralisme signifie aussi que les deux ordres de gouvernement doivent bénéficier d'un ensemble de compétences stables, prévisibles et protégées contre les atteintes portées par l'autre ordre<sup>96</sup>. À cet égard, la prévisibilité facilite «la coopération des différents gouvernements et législatures dans la recherche du bien commun»<sup>97</sup>.
98. Or, la reconnaissance de la validité constitutionnelle de la proposition de loi aurait pour effet pratique de donner au Parlement le pouvoir constitutionnel de retirer aux provinces le pouvoir de réglementer le secteur des valeurs mobilières et de les évacuer de ce champ de compétence de sorte qu'un pouvoir législatif jusqu'à maintenant assumé par les provinces serait désormais sous la seule responsabilité du Parlement.

### **2.2.3. La proposition de loi ne porte pas sur le commerce dans son ensemble**

---

<sup>94</sup> [1983] 2 R.C.S. 206, p. 277.

<sup>95</sup> *Renvoi relatif à la Loi sur les armes à feu (Can.)*, [2000] 1 R.C.S. 783, par. 53.

<sup>96</sup> *Banque canadienne de l'Ouest c. Alberta*, [2007] 2 R.C.S. 3, par. 24. *Consolidated Fastfrate Inc. c. Western Canada Council of Teamsters*, [2009] 3 R.C.S. 407, par. 45-46; Katherine SWINTON, *The Supreme Court and Canadian Federalism: The Laskin-Dickson Years*, Toronto, Carswell, 1990, p. 126.

<sup>97</sup> *Banque canadienne de l'Ouest c. Alberta*, [2007] 2 R.C.S. 3, par. 22; W.R. LEDERMAN, «Unity and Diversity in Canadian Federalism: Ideals and Methods of Moderation», (1975) 53 R. du B. can. 597, p. 616; Bruce RYDER, «The End of Umpire? Federalism and Judicial Restraint», (2006) 34 S.C.L.R. (2d) 345, p. 374-377.

99. Le critère selon lequel «la mesure législative doit porter sur le commerce dans son ensemble plutôt que sur un secteur en particulier» est de loin le plus ancien et il a toujours été retenu depuis. Aucun jugement n'a d'ailleurs jamais reconnu la compétence fédérale de légiférer en vertu du second aspect du paragraphe 91(2) en l'absence de conformité à ce principe premier.
100. Ce critère renforce l'équilibre du fédéralisme en s'assurant que la compétence sur les échanges et le commerce n'est pas utilisée pour régir des industries particulières dont la réglementation relève de la compétence provinciale.
101. Ce critère a d'abord été énoncé par le Conseil privé dans l'arrêt *Citizens Insurance Co. of Canada c. Parsons*. Le Conseil privé a alors statué que l'industrie de l'assurance constitue une industrie particulière dont la réglementation ne tombe pas, pour ce motif, sous le coup du paragraphe 91(2) :

It is enough for the decision of the present case to say that, in their view, its authority to legislate for the regulation of trade and commerce does not comprehend the power to regulate by legislation the contracts of a particular business or trade, such as the business of fire insurance in a single province, and therefore that its legislative authority does not in the present case conflict or compete with the power over property and civil rights assigned to legislature of Ontario by No. 13 of sect. 92.<sup>98</sup>

102. La jurisprudence s'inscrivant dans la ligne de pensée de l'arrêt *Parsons* interdit donc au Parlement de réglementer les contrats d'un commerce en particulier mais plus largement les commerces particuliers eux-mêmes<sup>99</sup>.
103. Or, dans l'arrêt *Lymburn c. Mayland*<sup>100</sup>, le Conseil privé a conclu qu'une loi provinciale sur les valeurs mobilières était applicable à une société constituée sous le régime d'une loi fédérale qui choisissait d'émettre des valeurs mobilières dans la province en soulignant qu'il s'agissait d'un «**particular business**».

---

<sup>98</sup> (1881) 7 App. Cas. 96, p. 113.

<sup>99</sup> *Attorney General of Canada v. Attorney General of Alberta*, (1916) 1 A.C. 588, p. 596; Neil Finkelstein, *Validity of section 31.1, Combines Investigation Act: General Motors of Canada Limited v. City National Leasing; Quebec Ready Mic Inc. v. Rocois Construction Inc.* (1989) 68 R. du B. 802, p. 806.

<sup>100</sup> [1932] A.C. 318, p. 324-325.

104. Ce point de vue a été repris dans les arrêts *Smith c. La Reine*<sup>101</sup>, *Gregory & Co. Inc. c. Quebec Securities Commission*<sup>102</sup>, et plus récemment dans l'arrêt *Pezim*<sup>103</sup> où cette Cour a affirmé que les lois sur les valeurs mobilières s'inscrivent dans le cadre d'un régime de réglementation **de l'industrie des valeurs mobilières au Canada**. Cette affirmation concorde avec l'utilisation habituelle de cette expression pour désigner l'ensemble des participants du secteur des valeurs mobilières<sup>104</sup>.
105. Bien que cette conclusion suffise pour trancher le litige, il convient de répondre aux divers arguments que le Procureur général du Canada a invoqué pour soutenir que la proposition de loi porterait plutôt sur le commerce dans son ensemble parce qu'il s'agirait d'une question d'intérêt national général.
106. Premièrement, le fait qu'une question touche des entreprises qui font des affaires à travers le Canada, ou qu'un marché soit décrit comme étant international, n'en fait pas une question d'intérêt national général. Dans l'arrêt *Brasseries Labatt du Canada ltée c. P.G. Canada*, le juge Estey, au nom de la majorité, confirme qu'il est clair que la réglementation d'un seul commerce ou d'une seule industrie n'est pas une question d'intérêt national général malgré l'implantation nationale d'un commerce ou d'une entreprise ou la publicité à l'échelon nationale de ses produits<sup>105</sup>.
107. Ce principe a été appliqué en matière d'assurances<sup>106</sup>, de normes de fabrication de produits<sup>107</sup> et de commerce du pétrole<sup>108</sup>. D'ailleurs, prétendrait-on un instant que l'émergence de cabinets d'avocats pancanadiens aurait pour conséquence que la

<sup>101</sup> (1960) S.C.R. 776, p. 781.

<sup>102</sup> [1961] R.C.S. 584, p. 588.

<sup>103</sup> *Pezim c. Colombie-Britannique (Superintendent of Brokers)*, [1994] 2 R.C.S. 557, p. 589.

<sup>104</sup> Affidavit de Bill Rice, D.A., vol. XVIII, p. 76-78. Voir également Henri BRUN et Eugénie BROUILLET, «Une loi fédérale sur le commerce des valeurs mobilières: l'enjeu constitutionnel», (2010) 2 B.D.E., p. 1 à la p. 3.

<sup>105</sup> *Brasseries Labatt du Canada ltée c. P.G. Canada*, [1980] 1 R.C.S. 914, p. 940-942; *P.G. (Can) c. Transports nationaux du Canada*, [1983] 2 R.C.S. 206, p. 265-266.

<sup>106</sup> *A.G. Canada c. A.G. Alberta*, [1916] 1 A.C. 588 (C.P.), p. 597; *Canadian Indemnity Co. et al. c. Procureur général de la Colombie-Britannique*, [1977] 2 R.C.S. 504, p. 511-512.

<sup>107</sup> *Supermarchés Dominion Ltd. c. R.*, [1980] 1 R.C.S. 844, p. 854-855; *Brasseries Labatt du Canada ltée c. P.G. Canada*, [1980] 1 R.C.S. 914, p. 941-942.

<sup>108</sup> *Home Oil Distributors Ltd c. A.G. British Columbia*, [1940] R.C.S. 444, p. 448 (j. Crocket), et p. 450-451 (j. Davis).

réglementation de la profession d'avocat ne relèverait plus de la « propriété et des droits civils » ou du commerce local ? Prétendrait-on un instant que le fait que des multinationales vendent les mêmes produits à travers le monde aurait pour conséquence que la protection des consommateurs contre les pratiques commerciales de ces multinationales ou contre les défauts de leurs produits ne relèverait plus de la propriété et des droits civils ou du commerce local ? Poser la question, c'est y répondre.

108. Deuxièmement, l'importance du secteur pour l'économie n'est pas pertinente comme le souligne le juge Dickson dans *P.G. Canada c. Transports Nationaux du Canada Ltée* :

«Si toute question économique susceptible d'être qualifiée de «question d'intérêt général pour tout le Dominion» devait relever de la compétence fédérale en vertu du par. 91(2), alors l'étendue de cette compétence ne serait guère plus étroite qu'elle ne le serait selon une interprétation littérale des mots «réglementation des échanges et du commerce» pris isolément. Il n'y a guère de question économique qui, ne fût-ce que du fait qu'elle se pose à différents endroits au pays, ne pourrait être qualifiée de question d'intérêt général pour tout le Dominion.»<sup>109</sup>

109. Le fédéralisme canadien n'a pas réservé au Parlement la compétence exclusive des matières économiques. Les rédacteurs de la *Loi constitutionnelle de 1867* et ceux qui l'ont interprétée étaient bien conscients des avantages que présente la réglementation provinciale de larges pans de l'économie. Comme le soulignait récemment cette Cour dans *Consolidated Fastfrate*, «la diversité en matière de compétence était considérée comme la voie vers le développement économique de la nation»<sup>110</sup>.

110. Aussi, le fédéralisme n'est pas seulement une union économique, c'est surtout un système politique qui permet à des populations de coexister malgré leurs intérêts parfois divergents<sup>111</sup>. «La structure fédérale de notre Constitution permet l'établissement de régimes distincts de réglementation du commerce dont l'application est inévitablement définie «en fonction des frontières provinciales». [...] l'établissement de régimes de réglementation divergents dans les provinces, est indubitablement

<sup>109</sup> [1983] 2 R.C.S. 206, p. 262

<sup>110</sup> *Consolidated Fastfrate Inc. c. Western Canada Council of Teamsters*, [2009] 3 R.C.S. 407, par. 39.

<sup>111</sup> Rapport d'expertise de Thomas Courchene, D.A., vol. XVIII, p. 289.

autorisé par la Constitution.»<sup>112</sup> Le degré souhaitable d'intégration économique n'est pas une question qui se prête aisément à la décision judiciaire<sup>113</sup>. Au cours des vingt dernières années, les gouvernements fédéral et provinciaux ont accompli des progrès considérables dans ce domaine, notamment au moyen de l'Accord sur le commerce intérieur. À deux reprises, le gouvernement fédéral et les provinces ont renoncé à inclure dans la constitution une garantie justiciable d'intégration économique<sup>114</sup>. L'utilisation d'arguments fondés sur le concept d'intégration économique est ainsi susceptible de justifier une centralisation sans bornes contraire au fédéralisme et cette Cour ne devrait pas, par l'interprétation du paragraphe 91(2) de la *Loi constitutionnelle de 1867*, consacrer une garantie que tous ont rejetée.

111. Accepter que le bien-être économique des canadiens et la portée internationale du marché de valeurs mobilières donnent juridiction au Parlement compromettrait l'équilibre du fédéralisme et donnerait ouverture à ce qu'il puisse réglementer d'autres domaines dans le secteur économique comme les assurances et les régimes de retraite; ce que laisse d'ailleurs présager l'insistance du Procureur général du Canada à qualifier la proposition de loi comme participant à la réglementation de l'ensemble des marchés des capitaux et le rapport Hockin à son origine<sup>115</sup>.
112. Troisièmement, le désir de mettre en place une loi uniforme est l'antithèse même du respect de l'équilibre constitutionnel :

«Si la réglementation d'un seul commerce dans une province ne peut constituer une question d'intérêt général pour tout le Dominion, cela tient à ce que cette réglementation constitue un aspect fondamental de l'autonomie locale envisagée dans la *Loi constitutionnelle de 1867*. Qu'un texte fédéral ait pour but d'appliquer une telle réglementation uniformément dans toutes les provinces ou conjointement avec d'autres codes de réglementation visant d'autres échanges ou commerces, il n'en reste pas moins qu'il en résulte un véritable

<sup>112</sup> *Office canadien de commercialisation des oeufs c. Richardson*, [1993] 3 R.C.S. 157, par. 61.

<sup>113</sup> Katherine SWINTON, «Courting our Way to Economic Integration: Judicial Review and the Canadian Economic Union», (1995) 25 Can. Bus. L.J. 280.

<sup>114</sup> Tanya Lee et Michael Trebilcock, «Economic Mobility and Constitutional Reform», (1987) 37 U.T.L.J. 268, à la p. 279; Katherine SWINTON «Courting our Way to Economic Integration: Judicial Review and the Canadian Economic Union», (1995) 25 Can. Bus. L.J. 280, p. 288-289.

<sup>115</sup> D.C., vol. II, onglet 7, p.172.

chevauchement et, partant, une annulation de la compétence conférée aux provinces par la Constitution.»<sup>116</sup>

113. D'ailleurs, la diversité dans la réglementation possède des avantages majeurs<sup>117</sup>. Puisque les préférences politiques de la population d'une province sont susceptibles d'être plus homogènes que celles de la population canadienne dans son ensemble, les provinces sont mieux placées pour répondre aux demandes des citoyens<sup>118</sup>. La proximité favorise le sentiment d'appartenance, la responsabilité et la reddition de comptes. Une pluralité d'autorités régulatrices réduit le risque de capture réglementaire<sup>119</sup> et favorise l'innovation et une saine émulation entre les provinces<sup>120</sup>.
114. Quatrièmement, la présente situation est fondamentalement différente de celle en cause dans l'arrêt *General Motors*<sup>121</sup>, où la cette Cour a utilisé ce chef de compétence pour reconnaître la compétence fédérale en matière de concurrence, et celle de l'arrêt *Kirkbi*<sup>122</sup>, où cette Cour a statué que la *Loi sur les marques de commerce* pouvait s'inscrire dans le volet «général» de la compétence sur les échanges et le commerce. Dans ces deux cas, les lois en cause ne visaient pas un type particulier de produits ou de services, mais plutôt l'établissement de règles sur la manière dont les entreprises, quel que soit leur secteur d'activité, doivent se comporter entre elles<sup>123</sup>.
115. Contrairement aux marques de commerce et à la concurrence, les entreprises ne sont assujetties à la réglementation sur les valeurs mobilières qui leur impose des règles de conduite à l'égard des investisseurs, uniquement lorsqu'elles choisissent de participer à ce secteur particulier. La réglementation ne vise en effet que les entreprises qui font

---

<sup>116</sup> *P.G. (Can) c. Transports nationaux du Canada*, [1983] 2 R.C.S. 206, p. 267.

<sup>117</sup> Noura KARAZIVAN et Jean-François GAUDREAU-DESBIENS, «Polyphony and Paradoxes in the Regulation of Securities Within the Canadian Federation», (2010) 49 Can. Bus. L.J. 1, p. 26-28.

<sup>118</sup> *Banque canadienne de l'Ouest c. Alberta*, [2007] 2 R.C.S. 3, par. 45, citant l'arrêt 114957 *Canada Ltée (Spraytech, Société d'arrosage) c. Hudson (Ville)*, [2001] 2 R.C.S. 241, par. 3.

<sup>119</sup> Voir, à ce sujet, le Rapport d'expertise de Cécile Carpentier et Jean-Marc Suret, D.Q., vol. VIII, onglet 27, p. 110-111 et le Rapport d'expertise de Stephen Choi, D.Q., vol. XI, onglet 33, p. 63-64.

<sup>120</sup> Rapport d'expertise de Thomas Courchene, D.A., vol XVIII, p. 264-270.

<sup>121</sup> *General Motors of Canada Ltd c. City National Leasing*, [1989] 1 R.C.S. 641.

<sup>122</sup> *Kirkbi AG c. Gestions Ritvik inc.*, [2005] 3 R.C.S. 302, par. 28-29.

<sup>123</sup> *General Motors of Canada Ltd c. City National Leasing*, [1989] 1 R.C.S. 641, p. 678 et 689; *Bennett c. British Columbia (Securities Commission)*, (1991) 82 D.L.R. (4th) 129 (C.S.C.-B.), p. 159; confirmé par (1992), 94 D.L.R. (4th) 339 (C.A.C.-B.).



appel public à l'épargne, ce qui ne constitue qu'une minime fraction des entreprises au Canada<sup>124</sup>. Par ailleurs, la réglementation ne régit aucunement les activités commerciales de ces entreprises. L'émission de valeurs mobilières constitue un moyen de financement pour les entreprises au même titre qu'un emprunt auprès d'une institution financière.

**2.2.4. La proposition de loi n'est pas d'une nature telle que les provinces ne seraient pas pratiquement ou constitutionnellement habilités, conjointement ou séparément, à l'adopter**

**i) La capacité des provinces**

116. Il ressort de la jurisprudence du Conseil privé et de cette Cour que seule l'incapacité des provinces de réglementer un secteur d'activité, en collaborant entre elles au besoin, permet de faire entrer ce secteur dans la compétence fédérale sur les échanges et le commerce en général.
117. À cet égard, la lecture de l'arrêt *General Motors* démontre que c'est l'incapacité provinciale, c'est-à-dire le fait que le législateur ne possède pas les pouvoirs nécessaires pour réaliser ses objectifs, qui a convaincu cette Cour de la compétence fédérale. La Cour a conclu sous la plume du juge Dickson que : «la concurrence ne peut être réglementée efficacement que si cette réglementation se fait à l'échelle nationale», à tel point que nier la compétence fédérale créerait une lacune dans le partage des compétences<sup>125</sup>.
118. Aussi, comme le souligne le juge Dickson dans l'arrêt *P.G. Canada c. Transports Nationaux du Canada Ltée*<sup>126</sup>, une législation qui rencontrerait ce critère devrait, **d'un point de vue qualitatif**, être différente de ce que les provinces, agissant séparément ou conjointement, pourraient pratiquement ou constitutionnellement adopter.

---

<sup>124</sup> En 2008, on estimait le nombre de compagnies (ayant des employés) à 1,1 million au Canada : <http://www.ic.gc.ca/eic/site/sbrp-rppe.nsf/eng/rd02300.html>, alors qu'en décembre 2007, on rapportait 3031 compagnies inscrites sur le TSX et la Bourse de croissance : Rapport d'expertise de Cécile Carpentier et Jean-Marc Suret, D.Q., vol. VIII, onglet 27, p. 28-30.

<sup>125</sup> *General Motors of Canada Ltd c. City National Leasing*, [1989] 1 R.C.S. 641, p. 680 et 683; *P.G. Canada c. Transports nationaux du Canada Ltée*, [1983] 2 R.C.S. 206, p. 278. Voir aussi *Reference re : Dominion Trade and Industry Commission Act (Can.)*, [1937] A.C. 405.

<sup>126</sup> [1983] 2 R.C.S. 206, p. 267.

119. Or, la proposition de loi ne fait que reproduire l'état actuel de la réglementation du secteur des valeurs mobilières par les provinces. Elle constitue une synthèse des lois provinciales existantes et le Bureau de transition canadien en valeurs mobilières a même annoncé son intention de développer une réglementation qui reprendra intégralement les instructions nationales développées par les ACVM<sup>127</sup>.
120. Cette Cour a en l'espèce le bénéfice d'une preuve empirique qui démontre largement la capacité des provinces de réglementer efficacement le secteur des valeurs mobilières vu l'existence de systèmes de réglementation provinciaux qui atteignent globalement leurs objectifs<sup>128</sup>.
121. En effet, le système provincial pancanadien de réglementation des valeurs mobilières satisfait tous les standards internationaux et est même considéré comme l'un des meilleurs au monde. Comme l'affirme le professeur Choi : «Canada's present securities regulatory regime is well received internationally and recognized by international organizations as providing strong protections for investors and capital markets. »<sup>129</sup>
122. La coopération entre les provinces et les ACVM permet d'adopter une réglementation hautement harmonisée<sup>130</sup> qui préserve néanmoins certaines particularités régionales<sup>131</sup>. Administrativement, lorsque cela est nécessaire, les ACVM peuvent réagir très rapidement à des situations qui exigent une action urgente. Par exemple, en septembre 2008, à la suite de la décision de la *Securities and Exchange Commission* américaine

---

<sup>127</sup> Plan de transition de l'Autorité canadienne de réglementation des valeurs mobilières, 12 juillet 2010, disponible à l'adresse : [http://www.csto.ca/documenst/Plan de transition de IACRVM.pdf](http://www.csto.ca/documenst/Plan%20de%20transition%20de%20IACRVM.pdf), p. 47.

<sup>128</sup> Noura KARAZIVAN et Jean-François GAUDREAU-DESBIENS, «Polyphony and Paradoxes in the Regulation of Securities Within the Canadian Federation», (2010) 49 Can. Bus. L.J. 1, p. 18-21.

<sup>129</sup> Rapport d'expertise de Stephen Choi, D.Q., vol. XI, onglet 33, p. 16, par. 4; Voir aussi le Rapport d'expertise d'Andrea Corcoran, D.Q., vol. XII, onglet 39, p. 130 et s.

<sup>130</sup> Pour une liste des règlements pancanadiens et des instructions générales harmonisés en date du 1<sup>er</sup> juillet 2010, voir Affidavit de Sylvie Lalonde, D.Q. vol. III, onglet 8B, p. 115-119 ainsi que le document *CSA Project Management Guides*, D.Q. vol. III, onglet 8C, p. 120-134, qui décrit le processus d'élaboration réglementaire.

<sup>131</sup> Affidavit de Bill Rice, D.A., vol. XVIII, p. 28-35; Affidavit de Syvlie Lalonde, D.Q., vol. III, onglet 8, p. 107, par. 47.

portant sur la vente à découvert, les ACVM ont rapidement mis en place des restrictions au même effet<sup>132</sup>.

123. De plus, les ACVM ont abondamment démontré leur capacité à coopérer entre elles, avec d'autres autorités canadiennes ou étrangères en matière de valeurs mobilières, notamment avec les États-Unis<sup>133</sup>, que ce soit en matière de développement réglementaire ou d'application de la loi. Les lois des différentes provinces permettent également aux ACVM d'émettre des ordonnances de réciprocité<sup>134</sup>.
124. Le Procureur général du Canada voit dans cette collaboration un indice militant en faveur d'une reconnaissance du pouvoir du Parlement en la matière. Or, comme le souligne cette Cour, la coopération entre les provinces à l'égard de sujets sur lesquels ils ont compétence fait partie intégrante de la vie du fédéralisme canadien :

«20. Dans l'analyse des problèmes que pose l'action des appelants, il faut demeurer conscient de l'importance de l'accord intervenu entre la plupart des provinces sur la gestion des régimes complémentaires de retraite. En effet, la procédure entamée dans la présente affaire touche à un aspect important de la vie du fédéralisme canadien, celui des accords intergouvernementaux visant à assurer la coopération entre les provinces dans l'exercice de leurs pouvoirs législatifs afin de permettre la mobilité des personnes et la fluidité des échanges dans l'espace politique canadien (voir J. Poirier, « Les ententes intergouvernementales et la gouvernance fédérale : aux confins du droit et du non-droit », dans J.-F. Gaudreault-DesBiens et F. Gélinas, dir., *Le fédéralisme dans tous ses états* (2005), 441). L'accord-cadre sur les régimes de retraite représente un exemple de ces ententes. Reconnaisant la réalité de la présence des mêmes entreprises dans plusieurs provinces, cet accord aménage l'exercice des pouvoirs provinciaux dans ce domaine par l'acceptation de délégations mutuelles des fonctions administratives. L'action des appelants tend ainsi à

---

<sup>132</sup> Affidavit de Jacinthe Bouffard, D.Q. vol. III, onglet 12, p. 177-178, par. 51; Affidavit de Bill Rice, D.A., vol. XVIII, p. 35-36, par. 97; Rapport d'expertise de Stephen Choi, D.Q., vol. XI, onglet 33, p. 36-37; Pierre LORTIE, *The National Securities Commission Proposal: Challenging Conventional Wisdom*, 14 mai 2010, D.Q., vol. XV, onglet 62, p. 73-74.

<sup>133</sup> Affidavit de Jean Lorrain, D.Q., vol. IV, onglet 14, p. 1; Affidavit de Nathalie Drouin, D.Q., vol. IV, onglet 16, p. 37; Affidavit de Jean-François Fortin, D.Q., vol. IV, onglet 17, p. 48; Affidavit d'Yves Trudel, D.Q., vol. IV, onglet 18, p. 58-60; Affidavit de Bill Rice, D.A., vol. XVIII, p. 45-46 et 68-72; Rapport d'expertise de Stephen Choi, D.Q., vol. XI, onglet 33, p. 89-92.

<sup>134</sup> Par exemple, la *Loi sur les valeurs mobilières*, L.R.Q., c. V-1.1, art. 318.2, 323.8.1.

diminuer l'efficacité de ces mécanismes de gestion et à en compromettre la mise en œuvre.»<sup>135</sup>

125. D'ailleurs, le professeur Gibson, généralement considéré comme le «père» du critère d'«incapacité», l'a formulé d'une manière qui doit tenir compte de la possibilité de coopération entre les provinces<sup>136</sup>. Enfin, la situation au Canada n'est pas différente de ce qui se passe à l'échelle internationale.
126. En conclusion, la réglementation des valeurs mobilières n'exige pas d'être centralisée. Elle peut, comme le démontre éloquemment par son efficacité le régime au Canada, être réalisée au niveau local.
127. La preuve établit que les provinces ont mis en place un système de réglementation des valeurs mobilières constitutionnellement valide et efficace.
128. D'ailleurs, bien que le préambule de la proposition de loi contienne divers énoncés, il ne mentionne pas l'incapacité des provinces à le faire.
129. Les arguments invoqués pour démontrer que les provinces seraient incapables d'adopter des législations comparables à la proposition de loi portent sur sa prétendue plus grande efficience.
130. Outre que ces arguments ne sont pas fondés, ils ne sont pas pertinents pour déterminer la compétence à l'égard de la réglementation des valeurs mobilières.
131. Ils reposent d'ailleurs essentiellement sur la supposition qu'une réglementation centralisée serait automatiquement plus efficiente en raison de l'élimination de prétendus dédoublements.
132. Comme le soulignent les professeurs Leclair, Brun, Tremblay et Brouillet<sup>137</sup>, puisque des arguments semblables pourraient être présentés quant à des domaines tout aussi

---

<sup>135</sup> *Boucher c. Stelco Inc.*, [2005] 3 R.C.S. 279. Voir aussi *Office canadien de commercialisation des œufs c. Richardson*, [1998] 3 R.C.S. 157, par. 61 et 62.

<sup>136</sup> Dale GIBSON, «Measuring "National Dimensions"», (1976) 7 Manitoba L.J. 15, p. 36; *Munro c. National Capital Commission*, [1966] R.C.S. 663.

<sup>137</sup> Jean LECLAIR, «The Supreme Court of Canada's Understanding of Federalism: Efficiency at the Expense of Diversity», (2003) 28 Queen's L.J. 411; Henri BRUN, Guy TREMBLAY et Eugénie BROUILLET, *Droit constitutionnel*, 5<sup>e</sup> éd., Cowansville, Éd. Yvon Blais, 2008, p. 511-514.

variés que la protection du consommateur, les relations de travail ou les assurances, cette présomption pourrait mener à une centralisation excessive de très nombreux domaines. Et comme le suggère la professeure Swinton, l'approche fondée sur des catégories conceptuelles plutôt que sur l'efficacité économique est préférable<sup>138</sup>.

133. En plus d'être hautement spéculatifs, ces arguments qui reposent d'avantage sur l'expression d'un souhait ou d'une préférence, sont contredits par des études empiriques et vont à l'encontre du fondement même du fédéralisme.

**ii) La nécessité de mettre en place une loi uniforme**

134. Comme nous l'avons vu dans le cadre de l'examen du 3<sup>e</sup> critère, la jurisprudence a déjà conclu que cette thèse devait être rejetée puisque contraire **aux fondements** de l'interprétation du paragraphe 91(2) et aux principes du fédéralisme.

**iii) Les restrictions à la compétence des provinces sur des sujets fédéraux**

135. La compétence fédérale sur des sujets spécifiques comme le commerce interprovincial et international, le droit criminel, le droit bancaire et le droit corporatif fédéral ne saurait autoriser le Parlement pour adopter une réglementation complète du secteur des valeurs mobilières.
136. il y a d'abord lieu de rappeler que dans l'affaire *Parsons*, la compétence fédérale sur des sujets spécifiques a plutôt conduit le Conseil privé à conclure que le paragraphe 91(2) devait en conséquence recevoir une interprétation limitée. Par ailleurs, comme cette Cour l'a souligné dans l'arrêt *Banque canadienne de l'Ouest c. Alberta*<sup>139</sup>:

«4. Nous sommes d'accord avec les tribunaux de l'Alberta qui ont conclu qu'il faut rejeter la demande des appelantes fondée sur la doctrine de l'exclusivité des compétences. **Le fait que le Parlement permette aux banques d'avoir accès à un secteur d'activités régi par le droit provincial comme les assurances ne peut, par le jeu d'une loi fédérale, élargir unilatéralement la portée de la compétence législative exclusive accordée par la *Loi constitutionnelle de 1867*. Lorsqu'elles font de la promotion d'assurance, les banques se livrent au commerce de l'assurance, et comme la preuve l'a clairement**

---

<sup>138</sup> Katherine SWINTON, *The Supreme Court and Canadian Federalism: The Laskin-Dickson Years*, Toronto, Carswell, 1990, p. 126, aux p. 156 et 170.

<sup>139</sup> [2007] 2 R.C.S. 3. Voir aussi par. 91.

**établi, ce n'est qu'accessoirement qu'elles améliorent la sécurité de leurs portefeuilles de prêts.** Certes, cela signifie que les banques doivent respecter à la fois les lois fédérales et provinciales, mais lorsque des entités régies par le droit fédéral participent à des activités réglementées par les lois provinciales, il en résulte forcément un certain chevauchement de compétences. [...]

137. Il est par ailleurs tout aussi bien établi que le Parlement ne peut, en s'appuyant sur sa compétence en matière de «commerce interprovincial et international» réglementer des transactions qui ont entièrement lieu dans la province.<sup>140</sup>

**iv) L'absence d'une représentation internationale par le Canada**

138. La jurisprudence a reconnu qu'il est manifeste que la représentation du Canada sur la scène internationale ne peut permettre de modifier le partage des compétences en droit interne<sup>141</sup>. En conséquence le fait que le Canada veuille parler d'une seule voix ne peut valider la proposition de loi sur le plan constitutionnel.
139. Par ailleurs, l'action des provinces au cours des dernières décennies a été des plus bénéfiques pour l'ensemble du Canada. L'OICV a été fondée à l'instigation des autorités en valeurs mobilières du Québec<sup>142</sup> et de l'Ontario qui y demeurent toujours très actives, tout comme le sont les provinces de l'Alberta<sup>143</sup> et de la Colombie-Britannique. Plusieurs ACVM, dont le Québec, sont également membres d'autres associations, telles la COSRA et la NASAA et le Québec est membre de l'IFERI. Les provinces canadiennes sont parvenues très tôt à nouer des relations privilégiées avec la *Securities and Exchange Commission* tant en matière de consultation, de coopération et d'échange d'information que de mise en place d'un régime particulier

---

<sup>140</sup> *A.G. British Columbia c. A.G. Canada*, [1937] A.C. 377, p. 386-387; *Canadian Federation of Agriculture c. P.G. Québec* (« Renvoi sur la margarine »), [1951] A.C. 179; *Renvoi sur la Loi sur l'organisation du marché des produits agricoles*, [1978] 2 R.C.S. 1198; *Supermarchés Dominion ltée c. La Reine*, [1980] 1 R.C.S. 844, p. 854-855; *Fédération des producteurs de volailles du Québec c. Pelland*, [2005] 1 R.C.S. 292.

<sup>141</sup> *A.G. Canada c. A.G. Ontario*, [1937] A.C. 355.

<sup>142</sup> Le Québec a mis en place un encadrement juridique pour l'OICV, voir *Loi sur l'organisation internationale des commissions de valeurs*, L.Q., 1987, c. 143.

<sup>143</sup> Voir pour les activités internationales de l'Alberta l'affidavit de Bill Rice, D.A., vol. XVIII, p. 41-46, par. 116-142.

bénéficiant aux émetteurs canadiens, le Régime d'information multinational<sup>144</sup>. Enfin, l'AMF a conclu de très nombreuses ententes bilatérales avec d'autres autorités en valeurs réparties de par le monde<sup>145</sup>. Les autorités en valeurs mobilières provinciales telle l'AMF sont parties au *Multilateral Memorandum of Understanding Concerning Consultation and Cooperation and the Exchange of Information* de 2002 parrainé par l'OICV; l'AMF en fut l'un des premiers signataires<sup>146</sup>.

**v) Le prétendu coût élevé de la réglementation canadienne**

140. En ce qui concerne la prétendue réduction des coûts qui résulterait de la mise sur pied d'une commission unique, elle ne résiste pas à l'analyse, surtout depuis l'entrée en vigueur du régime de passeport.
141. L'étude empirique la plus crédible sur le sujet est celle des professeurs Suret et Carpentier réalisée spécialement aux fins du présent renvoi qui démontre que les coûts directs de la réglementation au Canada, c'est-à-dire le budget des organismes actuels de réglementation, comparés soit à la capitalisation des entreprises assujetties ou au nombre d'émetteurs, sont inférieurs aux coûts en Australie, au Royaume-Uni et aux États-Unis<sup>147</sup>. De plus, entre le Canada et les États-Unis, «les coûts directs d'émission sont moindres au Canada, quelle que soit la taille de l'émission. [...] Nous montrons que l'avantage canadien en matière de coûts d'émission prévaut pour toutes les catégories de taille d'émission, même si l'écart se réduit entre les deux pays lorsque cette taille augmente»<sup>148</sup>.
142. Contrairement à ce que soutiennent les auteurs d'une étude réalisée pour l'Association des banquiers du Canada en 2007, laquelle est souvent citée par les promoteurs d'une commission centralisée, les auteurs Carpentier et Suret démontrent que la grande majorité des petites émissions n'impliquent que trois commissions provinciales ou

---

<sup>144</sup> Affidavit de Jean Lorrain, D.Q., vol. IV, onglet 14, p. 1-5; Rapport d'expertise de Stephen Choi, D.Q., vol. XI, onglet 33, p. 144-145; Rapport Jonathan Macey, D.Q., vol. XII, onglet 36, p. 114-116; Rapport d'expertise de Thomas Courchesne, D.A., vol. XVIII, p. 273-274.

<sup>145</sup> La liste de ces ententes est en annexe à l'affidavit de Jean Lorrain, D.Q., vol. IV, onglet 14, p. 6-9.

<sup>146</sup> Affidavit de Jean Lorrain, D.Q., vol. IV, onglet 14, p. 2, par. 10.

<sup>147</sup> Rapport d'expertise de Cécile Carpentier et Jean-Marc Suret, D.Q., vol. VIII, onglet 27, p. 67-72.

<sup>148</sup> Rapport d'expertise de Cécile Carpentier et Jean-Marc Suret, D.Q., vol. VIII, onglet 27, p. 79-80.

moins. Aussi, ils notent les faiblesses méthodologiques de l'étude, qui omet notamment de considérer les modes alternatifs d'entrée en bourse que sont la prise de contrôle inversée et l'opération admissible de société de capital de démarrage<sup>149</sup>. Ils démontrent aussi que les initiatives d'harmonisation menées par les provinces au cours de la dernière décennie ont eu pour effet de réduire les coûts d'émission de manière statistiquement significative<sup>150</sup>.

143. Les auteurs Suret et Carpentier ont démontré qu'il est erroné de prétendre que les coûts de la réglementation au Canada impliquent un « Canadian discount » sur la valeur des entreprises en raison du fait que le coût du capital serait plus élevé au Canada qu'ailleurs en raison de la structure réglementaire<sup>151</sup>. L'expert Choi évoque plutôt l'effet d'un « Canadian premium<sup>152</sup>».
144. De plus, le coût du capital des entreprises canadiennes ne diffère pas significativement de celui des entreprises américaines :

« Notre analyse des divers travaux indépendants menés par des chercheurs reconnus et soumis à l'arbitrage de pairs indique qu'il n'existe pas de différence significative entre les primes de risque canadiennes et américaines : le coût du capital serait donc du même ordre dans les deux pays. [...] aucun chercheur ne lie l'éventuel escompte aux carences du régime réglementaire canadien. L'explication la plus couramment admise pour expliquer une prime est un effet de demande pour le titre. L'argument de l'escompte canadien induit par la structure réglementaire n'est pas fondé<sup>153</sup>. »

145. Même les auteurs d'une étude commandée par le Comité des personnes averties en 2003, Anand et Klein, reconnaissent qu'il y a très peu d'études empiriques sérieuses permettant de démontrer la portée de la prétendue inefficience de la réglementation provinciale actuelle et qu'il est également difficile de prouver qu'un système centralisé la

<sup>149</sup> Rapport d'expertise de Cécile Carpentier et Jean-Marc Suret, D.Q., vol. VIII, onglet 27, p. 76-77.

<sup>150</sup> Rapport d'expertise de Cécile Carpentier et Jean-Marc Suret, D.Q., vol. VIII, onglet 27, p. 83-85.

<sup>151</sup> Rapport d'expertise de Cécile Carpentier et Jean-Marc Suret, D.Q., vol. VIII, onglet 27, p. 75 à 98; Rapport de Cécile Carpentier et Jean-Marc Suret, vol. X, onglet 27, p. 5-17

<sup>152</sup> Rapport d'expertise de Stephen Choi, D.Q., vol. XI, onglet 33, p. 43-44; Rapport d'expertise de Stephen Choi, vol. XII, onglet 34, p. 14-15

<sup>153</sup> Rapport d'expertise de Cécile Carpentier et Jean-Marc Suret, D.Q., vol. VIII, onglet 27, p. 96; Voir également Pierre LORTIE, *The National Securities Commission Proposal: Challenging Conventional Wisdom*, 14 mai 2010, D.Q., vol. XV, onglet 62, p.61-68.



réduirait. Ces auteurs ont conclu que les émetteurs ne font pas face à des coûts supplémentaires importants en raison de la prétendue «duplication»<sup>154</sup>.

146. Dans la mesure où une commission centralisée maintiendrait une présence régionale significative, il est difficile de voir en quoi l'initiative fédérale réduirait les coûts de la réglementation, sans sabrer dans les dépenses liées à l'application de la loi<sup>155</sup>. De plus, le Bureau de transition canadien en valeurs mobilières propose de maintenir l'exigence relative au dépôt des documents en français au Québec; les émetteurs qui souhaitent distribuer leurs titres à travers le Canada supporteraient toujours ces coûts<sup>156</sup>.
147. M. Claude Bergeron, Premier vice-président et Chef de la Direction des risques de la Caisse de dépôt et placement du Québec énonce clairement que le régime canadien de réglementation en valeurs mobilières ne constitue pas un obstacle pour les investisseurs institutionnels, ce qui est contraire à ce qui est avancé par M. John Sheedy de Teacher's<sup>157</sup>.

#### **vi) La prétendue lenteur du processus réglementaire**

148. Les intervenants qui invoquent la lenteur du processus réglementaire omettent de considérer qu'une discussion sur l'adoption d'un règlement au sein des ACVM comporte des avantages. Par exemple, lorsqu'il fut question de la loi Sarbanes-Oxley adoptée par le Congrès américain, l'Ontario Securities Commission proposait d'adopter en bloc les mesures américaines. Les discussions au sein des ACVM ont conduit à l'adoption de mesures plus souples et plus appropriées au marché canadien<sup>158</sup>. Or, les

---

<sup>154</sup> Anita I. ANAND et Peter C. KLEIN, «Inefficiency and Path Dependency in Canada's Securities Regulatory System: Towards a Reform Agenda», (2005) 42 Can. Bus. L.J. 41, p. 46.

<sup>155</sup> Rapport d'expertise de Cécile Carpentier et Jean-Marc Suret, D.Q., vol. VIII, onglet 27, p. 73.

<sup>156</sup> Affidavit de Bill Rice, D.A., vol. XVIII, p. 73, par. 219.

<sup>157</sup> Affidavit de Claude Bergeron, D.Q., vol. IV, onglet 21, p. 85, par. 16-20.

<sup>158</sup> Rapport d'expertise de Stéphane Rousseau, D.Q., vol. V, onglet 23, p. 22-26; Affidavit de William Rice, D.A., vol. 18, p. 54-55; Rapport d'expertise de Stephen Choi, D.Q., vol. XI, onglet 33, p. 72; Rapport d'expertise de Jonathan Macey, D.Q., vol. XII, onglet 36, p. 67-69; Rapport d'expertise complémentaire du 29 septembre 2010 de Eric Spink, D.A., vol. 21, p. 284.

études américaines récentes indiquent que la loi Sarbanes-Oxley ne produit pas les bénéfices escomptés<sup>159</sup>.

149. De plus, l'expert Stéphane Rousseau donne plusieurs exemples pour illustrer que l'élaboration de la réglementation en valeurs mobilières implique des consultations auprès des participants du marché ce qui peut expliquer les délais dans l'adoption d'une réglementation. À cet égard, il cite des exemples aux États-Unis dont l'adoption de la *Proxy Access Rule* qui a pris plus d'un demi-siècle à être adoptée<sup>160</sup>.

**vii) Les lacunes perçues en regard de l'application de la loi**

150. En ce qui concerne la prétention qu'une commission fédérale assurerait une meilleure application de la loi que les autorités provinciales actuelles, elle se heurte à deux objections majeures : l'absence de preuve que le caractère provincial du régime actuel soit la cause des lacunes perçues sur le plan de l'application de la loi et, le fait qu'aux États-Unis, l'organisme centralisé qu'est la *Securities and Exchange Commission* est fort critiqué pour ses résultats dans l'application de la loi<sup>161</sup>.
151. Il existe plusieurs types de mesures d'application de la loi dans le domaine des valeurs mobilières : les recours civils, les pénalités administratives, les infractions pénales aux lois provinciales et les infractions criminelles. Or, les critiques portent principalement sur les nombreux obstacles à l'imposition de sanctions criminelles jugées adéquates, un sujet qui relève déjà de la compétence fédérale<sup>162</sup>. En 2003, le gouvernement fédéral a créé les équipes intégrées de police des marchés financiers («EIPMF») sous la houlette de la GRC pour enquêter sur les crimes de fraude financière grave. Cependant, les résultats ont été extrêmement maigres et sévèrement critiqués<sup>163</sup>. La prétention selon

---

<sup>159</sup> Rapport d'expertise de Stephen Choi, D.Q., vol. XI, onglet 33, p. 69-73; Rapport d'expertise de Jonathan Macey, D.Q., vol. XII, onglet 36, p. 67-68.

<sup>160</sup> Rapport complémentaire d'expertise de Stéphane Rousseau, D.Q., vol. VII, onglet 25., p. 141 à 154

<sup>161</sup> Rapport d'expertise de Stephen Choi, D.Q., vol. XI, onglet 33, p. 77-86; Rapport d'expertise de Jonathan Macey, D.Q., vol. XII, onglet 36, p. 101-102; Rapport d'expertise de Cécile Carpentier et Jean-Marc Suret, D.Q., vol. VIII, onglet 27, p. 99-107.

<sup>162</sup> Voir notamment l'étude du Fonds monétaire international citée dans le rapport d'expertise de Stéphane Rousseau, D.Q., vol. V, onglet 23, p. 117 et l'affidavit de Bill Rice, D.A., vol. XVIII, p. 71.

<sup>163</sup> Rapport d'expertise de Stéphane Rousseau, D.Q., vol. V, onglet 23, p. 119-120; Nick LE PAN, *Améliorer les équipes intégrées de la police des marchés financiers et obtenir des résultats dans la lutte contre les crimes associés aux marchés financiers*, octobre 2007, D.Q., vol. XIII, onglet 48, p. 1.

laquelle la centralisation conduirait à une meilleure application de la loi est difficilement réconciliable avec ces résultats.

152. En fait, de nombreux facteurs expliqueraient la difficulté de mener à bien des poursuites criminelles en matière de valeurs mobilières, notamment le manque généralisé de ressources, la complexité des affaires et la difficulté d'en cerner les éléments principaux, le manque de procureurs et de juges spécialisés, le peu d'intérêt des policiers pour ce type d'enquêtes, la coordination entre les différents corps policiers et entre organismes administratifs et corps policiers<sup>164</sup>. Ces facteurs n'ont rien à voir avec la compétence provinciale sur les valeurs mobilières et ils ne disparaîtraient pas si cette Cour devait reconnaître que les valeurs mobilières relèvent maintenant de la compétence fédérale.
153. En réalité, la séparation entre les poursuites criminelles et les autres formes d'application de la loi, présente des avantages. La *Charte canadienne des droits et libertés* permet d'octroyer des pouvoirs d'enquête plus étendus à des organismes chargés de faire respecter un régime réglementaire qu'aux forces policières qui appliquent le droit criminel<sup>165</sup>. La confusion entre l'administration des deux régimes pourrait compromettre l'admissibilité de certaines preuves et nuire au succès des poursuites criminelles<sup>166</sup>.
154. Enfin, comme le démontre l'exemple américain, il est bien connu que les autorités des différents États jouent un rôle très important en matière d'application de la loi alors que la *Securities and Exchange Commission* souffre de problèmes chroniques à cet égard. À titre d'exemple, elle a été critiquée dans les affaires Madoff et Metromedia.<sup>167</sup>

---

<sup>164</sup> Rapport d'expertise de Stéphane Rousseau, D.Q., vol. V, onglet 23, p. 117-122.

<sup>165</sup> Voir, par exemple, *British Columbia Securities Commission c. Branch*, [1995] 2 R.C.S. 3 et *Comité paritaire de l'industrie de la chemise c. Potash*, [1994] 2 R.C.S. 406.

<sup>166</sup> Affidavit de Bill Rice, D.A., vol. XVIII, p. 71-72.

<sup>167</sup> Rapport d'expertise de Stephen Choi, D.Q., vol. XI, onglet 33, p. 77-86; rapport d'expertise de Jonathan Macey, D.Q., vol. XII, onglet 36, p. 101-102; rapport d'expertise de Cécile Carpentier et Jean-Marc Suret, D.Q., vol. VIII, onglet 27, p. 99-109.

**viii) La prétendue incapacité des provinces de répondre adéquatement aux préoccupations relatives au risque systémique et plus généralement à la stabilité du système financier**

155. Quoique l'expression «risque systémique» puisse donner lieu à diverses définitions<sup>168</sup>, en langage simple, elle nous renvoie aux conséquences potentielles de la faillite d'un acteur du système financier sur la santé financière des autres acteurs du système<sup>169</sup>. Par exemple, la crise financière de 2007-2008 aux États-Unis est généralement considérée comme ayant été causée par des prêts hypothécaires à risque (*subprime mortgages*) qui ont été transmis depuis leurs initiateurs à d'autres acteurs<sup>170</sup>.
156. Diverses stratégies peuvent être mises en place pour réduire le risque systémique. Les plus importantes relèvent de ce qu'on appelle la «réglementation prudentielle», c'est-à-dire la réglementation du niveau de risque pris par les institutions financières dont la taille est telle que leur faillite aurait des répercussions systémiques. Au Canada, la plupart de ces fonctions sont assurées à l'échelon fédéral.<sup>171</sup>
157. Quant aux lois sur les valeurs mobilières, leur contribution à la réduction du risque systémique ne transforme aucunement leur caractère véritable. En effet, le rôle que peut jouer la réglementation des valeurs mobilières dans la réduction du risque systémique est de permettre l'identification de ces risques avant qu'ils ne deviennent systémiques en améliorant l'information fournie aux investisseurs, tant l'individu que la grande institution, sur les produits d'investissement qui leur sont offerts. À ce sujet, le professeur Choi affirme que :

Many aspects of reducing systemic risk, however, do not require that securities regulators take a macro-level view of the economy but instead require securities regulators to take a more vigorous approach to fulfill their traditional mandate of the protection of investors and the integrity, efficiency and transparency of the

---

<sup>168</sup> Rapport d'expertise de Cécile Carpentier et Jean-Marc Suret, D.Q., vol. VIII, onglet 27, p. 121.

<sup>169</sup> Rapport d'expertise de Stephen Choi, D.Q., vol. XI, onglet 33, p. 92-93; Rapport d'expertise de Jonathan Macey, D.Q., vol. XII, onglet 36, p. 78; Pierre LORTIE, *The National Securities Commission Proposal: Challenging Conventional Wisdom*, 14 mai 2010, D.Q., vol. XV, onglet 62, p. 91.

<sup>170</sup> Rapport d'expertise de Stephen Choi, D.Q., vol. XI, onglet 33, p. 94-102; Rapport d'expertise de Jonathan Macey, D.Q., vol. XII, onglet 36, p. 92-103.

<sup>171</sup> Rapport d'expertise de Cécile Carpentier et Jean-Marc Suret, D.Q., vol. VIII, onglet 27, p. 144-145; Rapport d'expertise de Jonathan Macey, D.Q., vol. XII, onglet 36, p. 81.

capital markets. [...] securities regulators do not need to assess the overall level of systemic risk to determine the appropriate level of disclosure to enable investors to make informed investment decisions. [...] A national securities regulator would enjoy no particular advantage in taking a micro-level focus compared with provincial regulators.<sup>172</sup>

158. Or, la question qui doit être tranchée en l'espèce porte sur la validité de la proposition de loi soumise à cette Cour, en regard de son caractère véritable. Aussi, cette proposition est une loi classique sur les valeurs mobilières. Ce n'est pas une loi dont la caractéristique dominante porte sur le risque systémique. Le gouvernement fédéral ne propose aucune stratégie nouvelle de gestion du risque systémique. La seule mesure que l'on pourrait relier au risque systémique relève des articles 16(2)d) et e) qui autorisent la future agence centralisée à surveiller les questions et faits nouveaux touchant l'intégrité ou la stabilité des marchés des capitaux et à collaborer avec d'autres autorités, sans qu'aucune règle ou aucun pouvoir spécifique ne soit associé à la réalisation de cette mission. Les ACVM s'acquittent déjà de ces tâches, notamment en échangeant de l'information, et le gouvernement fédéral n'allègue aucunement que les provinces ou les ACVM ont fait défaut de collaborer à la gestion du risque systémique<sup>173</sup>. Les provinces sont capables de prendre des mesures qui relèvent de la mission de leur commission de valeurs mobilières.
159. Il appert que la question particulière du risque systémique du secteur financier constitue un domaine qui, à l'image de l'environnement ou de la santé, peut faire l'objet d'interventions des deux paliers de gouvernement en fonction de leurs compétences respectives. Le gouvernement fédéral possède déjà les outils nécessaires à la gestion efficace du risque systémique et de la stabilité du système financier par des organismes fédéraux.

---

<sup>172</sup> Rapport d'expertise de Stephen Choi, D.Q., vol. XI, onglet 33, p. 113-114.

<sup>173</sup> Les présidents de l'AMF et des commissions des valeurs mobilières de l'Ontario, de la Colombie-Britannique et de l'Alberta participent aux rencontres trimestrielles et aux comités de travail des «Heads of Agencies», qui regroupent aussi la Banque du Canada, le BSIF et le ministère fédéral des finances. Ce forum permet d'échanger de l'information au sujet du risque systémique et de coordonner les stratégies d'intervention: Affidavit de Jean St-Gelais, D.Q., vol. III, p. 706; Par ailleurs, la bonne collaboration des provinces a été reconnue par les autorités fédérales elles-mêmes, comme en font foi les commentaires exprimés en 1998 par Monsieur Nick Le Pan devant le Comité sénatorial permanent des banques et du commerce tels que cités par Pierre LORTIE, *The National Securities Commission Proposal: Challenging Conventional Wisdom*, 14 mai 2010, D.Q., vol. XV, onglet 62, p. 92-93.

160. Actuellement, l'AMF participe aux rencontres des « Heads of agencies », lesquelles sont présidées par le gouverneur de la Banque du Canada et regroupent les bureaux du Surintendant des institutions financières, le ministre des Finances du Canada ainsi que les présidents des autorités en valeurs mobilières du Québec, de l'Ontario, de l'Alberta et de la Colombie-Britannique. Ces rencontres permettent de faciliter le partage et l'échange d'informations entre les principaux intervenants qui encadrent le secteur financier canadien et d'aborder des questions comme le risque systémique<sup>174</sup>. La stabilité du système financier canadien est actuellement assurée par une coopération entre les provinces et le gouvernement central dans le cadre de leur champ de compétence respectif, soit les valeurs mobilières pour les provinces et le secteur bancaire pour le gouvernement central.

**ix) Autres avantages du régime provincial actuel**

161. Le fédéralisme canadien est fondé sur la prémisse que les différentes provinces possèdent des caractéristiques sociales et économiques ainsi que des préférences politiques distinctes. Le domaine des valeurs mobilières n'y échappe pas.
162. En effet, les marchés des différentes provinces possèdent des spécificités marquées. Par exemple, la quasi-totalité des entreprises du secteur pétrole et gaz sont situées en Alberta, la grande majorité des entreprises du secteur financier se trouvent en Ontario, les entreprises minières se trouvent surtout en Ontario et en Colombie-Britannique et le Québec est caractérisé par un grand nombre de petites entreprises technologiques<sup>175</sup>. Comme le souligne le professeur Courchene, on observe aussi des différences marquées entre les stratégies économiques poursuivies par des provinces comme le Québec et l'Alberta et le fédéralisme permet à ces politiques de coexister harmonieusement<sup>176</sup>.

---

<sup>174</sup> Affidavit de Jean St-Gelais, D.Q., vol. III, onglet 3, p. 14, par. 51 à 54; Affidavit de Nathalie Drouin, D.Q., vol. IV, onglet 16 p. 39, par. 21 à 23.

<sup>175</sup> Rapport d'expertise de Cécile Carpentier et Jean-Marc Suret, D.Q., vol. VIII, onglet 27, p. 40-42; Rapport d'expertise de Stephen Choi, D.Q., vol. XI, onglet 33, p. 26-27; affidavit de Bill Rice, D.A., vol. XVIII, p. 47-51.

<sup>176</sup> Rapport d'expertise de Thomas Courchene, D.A., vol. XVIII, p. 264 et s. Voir également *Office canadien de commercialisation des oeufs c. Richardson*, [1998] 3 R.C.S. 157, par. 61 et 62.

163. Le fait que la réglementation des valeurs mobilières relève de la compétence des provinces incite chacune d'elles à innover de manière à répondre aux besoins particuliers de son marché. Par exemple, le Québec a mis en place le régime d'épargne-actions afin d'inciter les épargnants québécois à se tourner davantage vers cette forme d'investissement et a développé une réglementation spécifique pour les fonds de développement régional et pour le mouvement Desjardins<sup>177</sup>. La réglementation à l'échelon provincial facilite l'évaluation et, le cas échéant, la diffusion de ces innovations. Un régulateur centralisé ne serait pas incité à accorder la même attention aux besoins locaux et aurait tendance à être plus hésitant à innover<sup>178</sup>.
164. Vu ses compétences, le Québec a pu exiger le dépôt en français d'importantes catégories de documents afin d'assurer la protection des investisseurs québécois<sup>179</sup>. Par ailleurs, le Québec est en mesure d'assurer l'arrimage entre la réglementation des valeurs mobilières et les principes du droit civil, que ce soit en matière de sûretés mobilières<sup>180</sup> ou d'obligations des courtiers envers leurs clients<sup>181</sup>.
165. La compétence provinciale a également permis au Québec d'imposer aux OAR, comme les bourses ou l'OCRCVM, des conditions précises visant à assurer une représentation québécoise au sein des structures de gouvernance de ces organismes, le maintien d'activités au Québec et la disponibilité de services en français<sup>182</sup>.
166. Les études sur le fédéralisme démontrent que la décentralisation favorise l'innovation. Comme le souligne le professeur Courchene : «decentralized pan-Canadian programs are able to bring to government-sector operations some of the dynamic efficiencies associated with operations for decentralized markets in the private sector»<sup>183</sup>. La

---

<sup>177</sup> Sur toute cette question, voir le rapport d'expertise de Stéphane Rousseau, D.Q., vol. V, onglet 23, p. 34-53.

<sup>178</sup> Rapport d'expertise de Stephen Choi, D.Q., vol. XI, onglet 33, p. 26-34 et 65.

<sup>179</sup> Voir la *Loi sur les valeurs mobilières*, L.R.Q., c. V-1.1, art. 40.1. Voir aussi le rapport d'expertise de Stéphane Rousseau, D.Q., vol. V, onglet 23, p. 30.

<sup>180</sup> Voir, par exemple, les articles 2692, 2677, 2684.1, 2701.1 et 2714.1 et s. du *Code civil du Québec*.

<sup>181</sup> Rapport d'expertise de Stéphane Rousseau, D.Q., vol. V, onglet 23, p. 31-33.

<sup>182</sup> Affidavit de Jacinthe Bouffard, D.Q., vol. III, onglet 12, p. 173-175, par. 18 et 25; Rapport d'expertise de Stéphane Rousseau, D.Q., vol. V, onglet 23, p. 62-64.

<sup>183</sup> Rapport d'expertise de Thomas Courchene, D.A., vol. XVIII, p. 266. Voir aussi Anita I. ANAND et Peter C. KLEIN, «Inefficiency and Path Dependency in Canada's Securities Regulatory System: Towards a Reform Agenda», (2005) 42 Can. Bus. L.J. 41, p. 46.

décentralisation permet également la discussion raisonnée et la critique des différentes propositions réglementaires, ce qui diminue le risque d'erreurs. Enfin, la décentralisation réduit les risques de capture réglementaire liés à l'existence d'un régulateur unique, risques qui sont particulièrement élevés au Canada en raison de la concentration de l'industrie financière<sup>184</sup>.

167. Avec son système de réglementation administré par les provinces, le Canada figure en tête de liste de classements établis par des organismes internationaux indépendants portant sur la qualité de la réglementation des valeurs mobilières ou sur la qualité de la protection des investisseurs<sup>185</sup>. Dans certains de ces classements, le Canada devance des pays comme les États-Unis, le Royaume-Uni et l'Australie qui sont dotés de commissions centralisées. L'efficacité du système de réglementation actuel se traduit par un coût du capital au Canada qui est semblable à celui des États-Unis et plus faible que dans de nombreux autres pays<sup>186</sup>.

**2.2.5. L'omission d'inclure une seule ou plusieurs provinces ou localités dans le système législatif ne compromettrait pas l'application de ce système dans d'autres parties du pays**

168. La preuve que l'omission d'inclure une seule ou plusieurs provinces ou localités dans le système législatif ne compromettrait pas l'application de ce système dans d'autres parties du pays, est que le gouvernement fédéral dans la proposition de loi, envisage la possibilité que certaines provinces puissent ne pas y participer.
169. Si cet élément n'était pas suffisant, soulignons que l'analyse de ce critère commande un examen soigné de la nature précise de la réglementation en cause.
170. Prenons l'exemple de la réglementation de la concurrence. S'il n'y avait aucune loi sur la concurrence en Ontario, les entreprises de cette province pourraient abuser de leur

---

<sup>184</sup> Rapport d'expertise de Stephen Choi, D.Q., vol. XI, onglet 33, p. 63-64; Rapport d'expertise de Cécile Carpentier et Jean-Marc Suret, D.Q., vol. VIII, onglet 27, p. 110-120.

<sup>185</sup> Affidavit de Jean St-Gelais, D.Q., vol. III, onglet 3, p. 15 et 20-40; Affidavit de Bill Rice, D.A., vol. XVIII, p. 63-68.

<sup>186</sup> Rapport d'expertise de Cécile Carpentier et Jean-Marc Suret, D.Q., vol. VIII, onglet 27, p. 75-98; Rapport d'expertise de Stephen Choi, D.Q., vol. XI, onglet 33, p. 44; Pierre LORTIE, *The National Securities Commission Proposal: Challenging Conventional Wisdom*, 14 mai 2010, D.Q., vol. XV, onglet 62, p. 79-81.



position dominante à l'encontre d'entreprises d'autres provinces sans encourir de sanctions. Elles pourraient fusionner de manière à restreindre la concurrence dans un marché dont les dimensions sont nationales. Elles pourraient même, si elles étaient les seules entreprises au Canada à fabriquer un produit, s'entendre sur son prix. Dans tous ces cas, la législation en vigueur ailleurs au Canada serait impuissante à combattre les effets anticoncurrentiels des activités des entreprises ontariennes.<sup>187</sup>

171. Or, la nature de la réglementation des valeurs mobilières envisagée par la proposition de loi est bien différente de celle du droit de la concurrence. Cette réglementation s'attache à la divulgation d'information à un investisseur, nécessairement situé dans une province donnée, ou à la conduite des intermédiaires de marché à l'égard de cet investisseur. Ainsi, l'entreprise qui émet des titres destinés à une distribution au Québec doit déposer un prospectus conforme à la loi québécoise, peu importe la législation des autres provinces. Le courtier, le conseiller ou le représentant qui agit pour un investisseur du Québec doit être inscrit auprès de l'AMF, peu importe les règles des autres provinces. Selon l'expert Stéphane Rousseau, une particularité dans la réglementation d'une province n'affectera que les investisseurs de cette province et n'aura pas de répercussions négatives sur les investisseurs des autres provinces :

Par ailleurs, les commentaires de Monsieur Christie pourraient laisser sous-entendre que les provinces et territoires peuvent « exporter » leur régime laxiste au détriment des investisseurs situés dans d'autres juridictions. Autrement dit, si les règles sont moins contraignantes dans une province, les investisseurs d'une autre province pourraient être victime d'abus. Or, cet argument ne concorde pas avec les règles régissant le champ d'application de la législation provinciale, incluant la portée des pouvoirs d'ordonnance des régulateurs provinciaux. Les commentaires formulés par la Cour suprême dans l'arrêt *Asbestos* sont éloquents quant à la portée des pouvoirs des régulateurs provinciaux dans un tel contexte :

*Je partage l'avis du juge Laskin selon lequel [TRADUCTION] « la Commission n'a établi aucune condition juridictionnelle préalable à l'exercice de son pouvoir discrétionnaire » (p. 273). Selon moi, l'établissement d'une telle barrière à l'exercice de sa compétence serait en contradiction avec la fermeté avec laquelle la CVMO a lutté, au cours des procédures antérieures, afin de faire reconnaître sa compétence pour connaître de cette matière. De plus, dans ses motifs en l'espèce, la CVMO a clairement rejeté*

---

<sup>187</sup> *Generals Motors of Canada Ltd c. City National Leasing*, [1989] 1 R.C.S. 641.

*l'idée selon laquelle le facteur du lien transactionnel pouvait agir comme une entrave juridictionnelle à l'exercice de son pouvoir discrétionnaire relatif à l'intérêt public.*<sup>188</sup>

172. Ce critère sert à déterminer si la législation fédérale comblera une lacune dans les pouvoirs provinciaux plutôt que de constituer une usurpation des pouvoirs provinciaux. Ici, il n'y a aucune lacune législative à combler puisque les provinces, en vertu de leurs pouvoirs confirmés par les tribunaux, ont mis en place un régime de réglementation des valeurs mobilières qui rencontre les standards internationaux et permet au Canada de se classer parmi les meilleurs en cette matière.

**3. Comme la proposition de loi ne peut être rattachée à aucune compétence dévolue au Parlement, l'adhésion volontaire par une province constituerait une délégation inconstitutionnelle de compétence législative**

173. Un corps législatif ne peut accroître les pouvoirs d'un autre en l'autorisant à édicter des lois qui, si ce n'était de la délégation, n'auraient aucune portée ou validité. En effet, comme l'a souligné le juge en Chef Rinfret dans l'arrêt *Attorney General of Nova Scotia v. Attorney General of Canada*<sup>189</sup> :

«The constitution of Canada does not belong either to Parliament, or to the Legislatures; it belongs to the country and it is there that the citizens of the country will find the protection of the rights to which they are entitled. It is part of that protection that Parliament can legislate only on the subject matters referred to it by section 91 and that each Province can legislate exclusively on the subject matters referred to it by section 92. The country is entitled to insist that legislation adopted under section 91 should be passed exclusively by the Parliament of Canada in the same way as the people of each Province are entitled to insist that legislation concerning the matters enumerated in section 92 should come exclusively from their respective Legislatures. In each case the Members elected to Parliament or to the Legislatures are the only ones entrusted with the power

---

<sup>188</sup> Rapport complémentaire de Stéphane Rousseau, 26 nov. 2010, D.Q. vol. VII, onglet 25, p.156-157. Pour un exemple concret de l'absence d'effet interprovincial d'une particularité réglementaire, voir également *Pearson c. Boliden Ltd* (2002), 222 D.L.R. (4<sup>th</sup>) 453 (C.A.C.-B.); Rapport d'expertise additionnel de Jean-Marc Suret, D.Q., vol. X, onglet 29, p. 45-47; Rapport d'expertise de Stephen Choi, D.Q., vol. XI, onglet 33, p. 137-140, par. 196-200; Rapport d'expertise additionnel de Stephen Choi D.Q., vol. XII, onglet 34, p. 19-20; Rapport d'expertise de Jonathan Macey, D.Q., vol. XII, onglet 36, p. 101-102; Rapport d'expertise additionnel de Jonathan Macey, D.Q., vol. XII, onglet 37, p. 111-112.

<sup>189</sup> [1951] S.C.R. 31, p. 34-35. Voir également *Fédération des producteurs de volailles du Québec c. Pelland*, [2005] 1 R.C.S. 292, par. 54.

and the duty to legislate concerning the subjects exclusively distributed by the constitutional Act to each of them.

No power of delegation is expressed either in section 91 or in section 92, nor, indeed, is there to be found the power of accepting delegation from one body to the other; and I have no doubt that if it had been the intention to give such powers it would have been expressed in clear and unequivocal language. Under the scheme of the *British North America Act* there were to be, in the words of Lord Atkin in *The Labour Conventions Reference* ([2]), "water-tight compartments which are an essential part of the original structure."

Neither legislative bodies, federal or provincial, possess any portion of the powers respectively vested in the other and they cannot receive it by delegation. In that connection the word "exclusively" used both in section 91 and in section 92 indicates a settled line of demarcation and it does not belong to either Parliament, or the Legislatures, to confer powers upon the other. (*St. Catharine's Milling Co. v. The Queen*, ([3]), by Strong J.; *C.P.R. v. Notre Dame de Bonsecours Parish* ([4])).»

174. Plus récemment, cette Cour rappelait dans *P.G. Canada c. Transports Nationaux du Canada Ltée* :

« Il faut se rappeler que le par. 92(14) est attributif de compétence législative et que s'il accordait aux provinces la compétence législative en matière de poursuites criminelles, les lois fédérales qui confèrent un pouvoir en matière de poursuites au procureur général du Canada ou aux procureurs généraux des provinces, seraient *ultra vires*. On ne peut prétendre que le Parlement n'attribue la compétence en matière de poursuites qu'avec le consentement des provinces, parce qu'il y aurait là une délégation inconstitutionnelle de compétence législative: voir *Attorney General of Nova Scotia v. Attorney General of Canada*, [1951] R.C.S. 31.»<sup>190</sup>

175. Puisque la proposition de loi ne peut être rattachée à aucune compétence dévolue au Parlement, l'adhésion volontaire par une province constituerait une délégation inconstitutionnelle de compétence législative.

---

<sup>190</sup> [1983] 2 R.C.S. 206, p. 225

**Partie IV : Arguments à l'appui de l'ordonnance demandée au sujet des dépens**

176. Le Procureur général du Québec n'a aucun argument à faire valoir à cet égard puisqu'il ne réclame pas de dépens et soumet que la Cour ne devrait pas en accorder contre lui.

**Partie V : Exposé concis des ordonnances demandées**

177. Pour les motifs exposés au présent mémoire, le Procureur général du Québec prie cette Cour de déclarer que la proposition concernant une loi canadienne intitulée *Loi sur les valeurs mobilières*, publiée par le gouvernement du Canada le 26 mai 2010 excède la compétence législative du Parlement du Canada selon le paragraphe 91(2) de la *Loi constitutionnelle de 1867*.
178. En conséquence, le Procureur général du Québec demande à cette Cour de répondre par la négative à la question constitutionnelle formulée en l'instance.

**L'invalidité de l'ensemble de la proposition de loi vu le caractère inextricable et indivisible de chacune de ses dispositions**

179. Lorsque des dispositions législatives sont indissociables les unes des autres, les tribunaux analysent leur validité d'une manière conjointe.
180. Par exemple, dans l'arrêt *Morgentaler*, cette Cour a analysé la validité d'une loi interdisant la privatisation des services de santé avec celle d'un règlement adopté en vertu de cette loi. Cette Cour a tenu compte de la preuve extrinsèque selon laquelle la seule préoccupation à l'origine de cet ensemble législatif était d'interdire les avortements en clinique privée<sup>191</sup>.
181. En l'espèce, toutes les dispositions partagent le même caractère véritable. Elles font partie intégrante de l'initiative fédérale visant à adopter une réglementation complète et compréhensive du secteur des valeurs mobilières sous la gouverne d'un régulateur unique.

---

<sup>191</sup> *R. c. Morgentaler*, [1993] 3 R.C.S. 463, p. 480-481. Voir également *Reference re Alberta Statutes*, [1938] R.C.S. 100, p. 132; jugement confirmé par [1939] A.C. 117, sans discussion de cette question.

182. Or, selon la doctrine constitutionnelle de l'indivisibilité, malgré la compétence du Parlement pour adopter les dispositions du Code criminel qui y seraient intégrées, la proposition de loi devrait être déclarée globalement invalide<sup>192</sup>.

Le tout respectueusement soumis le 10 février 2011.

(S) Jean-Yves Bernard

---

Procureur général du Québec

Par : Me Jean-Yves Bernard, Ad.E.

---

<sup>192</sup> *A.G. Bristish Columbia c. A.G. Canada*, [1937] A.C. 377, p. 387-388. Voir également Henri BRUN, Guy TREMBLAY et Eugénie BROUILLET, *Droit constitutionnel*, 5e éd., Cowansville, Éd. Yvon Blais, 2008, p. 194-195.

**Partie VI : Table alphabétique des sources**

**A. Jurisprudence**

|                                                                                                                                                             | <b>Onglet</b> | <b>Para.</b>               |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------|----------------------------|
| <i>A.G. British Columbia c. A.G. Canada</i> , [1937] A.C. 377                                                                                               | 1             | 80, 137,<br>182            |
| <i>A.G. Canada c. A.G. Alberta</i> , [1916] A.C. 588                                                                                                        | 2             | 102, 107                   |
| <i>A.G. Canada c. A.G. Ontario</i> , [1937] A.C. 355                                                                                                        | 3             | 138                        |
| <i>A.G. Nova Scotia c. A.G. Canada</i> , [1951] R.C.S. 31 (extraits)                                                                                        | 4             | 173                        |
| <i>Bande Kitkatla c. Colombie-Britannique (Ministre des Petites et moyennes entreprises, du Tourisme et de la Culture)</i> , [2002] 2 R.C.S. 146 (extraits) | 5             | 13                         |
| <i>Banque canadienne de l'Ouest c. Alberta</i> , [2007] 2 R.C.S. 3                                                                                          | 6             | 94, 97,<br>113, 136        |
| <i>Bell Canada c. Québec (Commission de la santé et de la sécurité du travail)</i> , [1988] 1 R.C.S. 749 (extraits)                                         | 7             | 16, 17,<br>18, 19,<br>51   |
| <i>Bennett c. British Columbia (Securities Commission)</i> , (1991) 82 D.L.R. (4th) 129 (C.S.C.-B.); confirmé par (1992), 94 D.L.R. (4th) 339 (C.A.C.-B.)   | 8             | 64, 67,<br>71, 114         |
| <i>Black c. Law Society of Alberta</i> , [1989] 1 R.C.S. 591 (extraits)                                                                                     | 9             | 65                         |
| <i>Boucher c. Stelco</i> , [2005] 3 R.C.S. 279                                                                                                              | 10            | 124                        |
| <i>Brasseries Labatt du Canada Ltée c. P.G. Canada</i> , [1980] 1 R.C.S. 914 (extraits)                                                                     | 11            | 15, 88,<br>91, 106,<br>107 |

|                                                                                                                                                                                | Onglet | Para.               |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|---------------------|
| <i>British Columbia Securities Commission c. Branch</i> , [1995] 2 R.C.S. 3                                                                                                    | 12     | 153                 |
| <i>Brousseau c. Alberta Securities Commission</i> , [1989] 1 R.C.S. 301 (extraits)                                                                                             | 13     | 57                  |
| <i>Canadian Federation of Agriculture c. P.G. Québec</i> (le « Renvoi sur la margarine »), [1951] A.C. 179                                                                     | 14     | 80, 137             |
| <i>Canadian Indemnity Co. et al. c. Procureur général de la Colombie-Britannique</i> , [1977] 2 R.C.S. 504 (extraits)                                                          | 15     | 107                 |
| <i>Carnation Co. Ltd. c. Quebec Agricultural Marketing Board</i> , [1968] R.C.S. 238                                                                                           | 16     | 73                  |
| <i>Central Canada Potash Co. Ltd. c. Gouvernement de la Saskatchewan</i> , [1979] 1 R.C.S. 42                                                                                  | 17     | 15, 81              |
| <i>Citizens Insurance Co. c. Parsons</i> (1881), 7 App. Cas. 96                                                                                                                | 18     | 88, 89, 90, 91, 101 |
| <i>Colombie-Britannique c. Imperial Tobacco Canada Ltée</i> , [2005] 2 R.C.S. 473                                                                                              | 19     | 61, 62              |
| <i>Comité paritaire de l'industrie de la chemise c. Potash</i> , [1994] 2 R.C.S. 406                                                                                           | 20     | 153                 |
| <i>Comité pour le traitement égal des actionnaires minoritaires de la Société Asbestos Ltée c. Ontario</i> (Commission des valeurs mobilières), [2001] 2 R.C.S. 132 (extraits) | 21     | 58, 66              |
| <i>Consolidated Fastfrate Inc. c. Western Canada Council of Teamsters</i> , [2009] 3 R.C.S. 407                                                                                | 22     | 97, 109             |

|                                                                                                      | Onglet | Para.                   |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|-------------------------|
| <i>Cowen c. A.G. British Columbia</i> , [1941] R.C.S. 321                                            | 23     | 65                      |
| <i>Dunne c. Québec (Sous-ministre du Revenu)</i> , [2007] 1 R.C.S. 853 (extraits)                    | 24     | 62                      |
| <i>Fédération des producteurs de volailles du Québec c. Pelland</i> , [2005] 1 R.C.S. 292 (extraits) | 25     | 81, 137, 173            |
| <i>General Motors of Canada Ltd. c. City National Leasing</i> , [1989] 1 R.C.S. 641                  | 26     | 77, 88, 114, 117, 170   |
| <i>Global Securities Corp. c. Colombie-Britannique (Securities Commission)</i> , [2000] 1 R.C.S. 494 | 27     | 14, 51, 52, 56, 63, 67  |
| <i>Gregory &amp; Co. Inc. c. Quebec Securities Commission</i> , [1961] R.C.S. 584                    | 28     | 56, 64, 104             |
| <i>Hodge c. La Reine</i> , (1883) 9 A.C. 117                                                         | 29     | 16                      |
| <i>Home Oil Distributors Ltd. c. A.G. British Columbia</i> , [1940] R.C.S. 444                       | 30     | 107                     |
| <i>International Claim Brokers Ltd. c. Kinsey</i> (1966), 57 D.L.R. (2d) 357 (C.A.C.-B.)             | 31     | 56                      |
| <i>Kerr c. Danier Leather Inc.</i> , [2007] 3 R.C.S. 331 (extraits)                                  | 32     | 57, 58                  |
| <i>Kirkbi AG c. Gestions Ritvik inc.</i> , [2005] 3 R.C.S. 302                                       | 33     | 77, 87, 88, 92, 94, 114 |
| <i>Lymburn c. Mayland</i> , [1932] A.C. 318                                                          | 34     | 55, 103                 |



|                                                                                                                                                                                          | Onglet | Para.                                        |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|----------------------------------------------|
| <i>MacDonald c. Vapor Canada Ltd</i> , [1977] 2 R.C.S. 134                                                                                                                               | 35     | 88                                           |
| <i>Multiple Access Ltd. c. McCutcheon</i> , [1982] 2 R.C.S. 161                                                                                                                          | 36     | 51, 56                                       |
| <i>Munro c. National Capital Commission</i> , [1966] R.C.S. 663                                                                                                                          | 37     | 125                                          |
| <i>Office canadien de commercialisation des œufs c. Richardson</i> , [1998] 3 R.C.S. 157 (extraits)                                                                                      | 38     | 110, 124, 162                                |
| <i>Ontario Hydro c. Ontario (Commission des relations de travail)</i> , [1993] 3 R.C.S. 327 (extraits)                                                                                   | 39     | 94                                           |
| <i>Paquette c. Comité de discipline de la corporation professionnelle des médecins du Québec</i> , [1985] C.S. 425, appel rejeté, jugement de la Cour d'appel publié à [1986] R.D.J. 420 | 40     | 65                                           |
| <i>Paul c. Colombie-Britannique (Forest Appeals Commission)</i> , [2003] 2 R.C.S. 585 (extraits)                                                                                         | 41     | 47                                           |
| <i>Pearson c. Boliden Ltd.</i> (2002), 222 D.L.R. (4 <sup>th</sup> ) 453 (C.A.C.-B.)                                                                                                     | 42     | 66, 171                                      |
| <i>Pezim c. Colombie-Britannique (Superintendent of Brokers)</i> , [1994] 2 R.C.S. 557 (extraits)                                                                                        | 43     | 57, 104                                      |
| <i>P.G. Canada c. Transports Nationaux du Canada Ltée</i> , [1983] 2 R.C.S. 206                                                                                                          | 44     | 88, 92, 94, 95, 106, 108, 112, 117, 118, 174 |
| <i>P.G. Manitoba c. Manitoba Egg &amp; Poultry Association</i> , [1971] R.C.S. 689                                                                                                       | 45     | 81                                           |

|                                                                                                                                                  | Onglet | Para.      |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|------------|
| <i>P.G. Québec c. Kellogg's Co. du Canada</i> , [1978] 2 R.C.S. 211                                                                              | 46     | 73         |
| <i>Port Enterprises Ltd. c. Newfoundland (Minister of Fisheries and Aquaculture)</i> (2006), 269 D.L.R. (4th) 613 (C.A.T.-N.)                    | 47     | 73         |
| <i>R. c. Eastern Terminal Elevator Co.</i> , [1925] R.C.S. 434 (extraits)                                                                        | 48     | 15, 80, 81 |
| <i>R. c. Morgentaler</i> , [1993] 3 R.C.S. 463 (extraits)                                                                                        | 49     | 180        |
| <i>R. c. W. McKenzie Securities Ltd.</i> (1966), 56 D.L.R. (2d) 56 (C.A. Man.)                                                                   | 50     | 64         |
| <i>Re Bennett and Schuette and the Queen</i> (1974), 50 D.L.R. (3d) 730 (C.S.C.-B.)                                                              | 51     | 64, 66     |
| <i>Re Legault and Law Society of Upper Canada</i> (1975), 8 O.R. (2d) 585 (C.A.)                                                                 | 52     | 65         |
| <i>Re Thodas</i> (1970), 10 C.R.N.S. 290 (C.A.C.-B.)                                                                                             | 53     | 56         |
| <i>Re Underwood McLellan &amp; Associates and Association of Professional Engineers of Saskatchewan</i> (1979), 103 D.L.R. (3d) 268 (C.A. Sask.) | 54     | 65         |
| <i>Reference as to the Validity of Section 5 (a) of the Dairy Industry Act</i> , [1949] R.C.S. 1 (extraits)                                      | 55     | 12         |
| <i>Reference re Alberta Statutes</i> , [1938] R.C.S. 100 (extraits), confirmé sans discussion de cette question par [1939] A.C. 117              | 56     | 180        |
| <i>Reference re : Dominion Trade and Industry Commission Act (Can.)</i> , [1937] A.C. 405                                                        | 57     | 117        |

|                                                                                                                | Onglet | Para.        |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|--------------|
| <i>Renvoi relatif à la Loi sur la procréation assistée</i> , 2010 CSC 61 (extraits)                            | 58     | 18, 19, 137  |
| <i>Renvoi relatif à la Loi sur les armes à feu (Can.)</i> , [2000] 1 R.C.S. 783 (extraits)                     | 59     | 96           |
| <i>Renvoi sur la Loi sur l'organisation du marché des produits agricoles</i> , [1978] 2 R.C.S. 1198 (extraits) | 60     | 80, 137      |
| <i>Smith c. La Reine</i> , [1960] R.C.S. 776                                                                   | 61     | 51, 56, 104  |
| <i>Supermarchés Dominion Ltée c. La Reine</i> , [1980] 1 R.C.S. 844 (extraits)                                 | 62     | 81, 107, 137 |
| <i>UL Canada Inc. c. Québec (P.G.)</i> , [2003] R.J.Q. 2729 (C.A.), confirmé par [2005] 1 R.C.S. 143           | 63     | 73           |
| <i>Woodson c. Russel</i> , [1961] B.R. 349                                                                     | 64     | 56           |
| <i>114957 Canada Ltée (Spraytech, Société d'arrosage) c. Hudson (Ville)</i> , [2001] 2 R.C.S. 241 (extraits)   | 65     | 113          |

## B. Doctrine

|                                                                                                                                                                       | Onglet | Para.    |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|----------|
| Anita I. ANAND et Peter C. KLEIN, « Inefficiency and Path Dependency in Canada's Securities Regulatory System: Towards a Reform Agenda », (2005) 42 Can. Bus. L.J. 41 | 66     | 145, 166 |
| Benjamin GEVA, « Legislative Power in Relation to Transfers of Securities: The Case for Provincial Jurisdiction in Canada », (2004) 19 B.L.F.R. 393                   | 67     | 69       |
| Bruce RYDER, « The End of Umpire? Federalism and Judicial Restraint », (2006) 34 S.C.L.R. (2d) 345                                                                    | 68     | 97       |

|                                                                                                                                                                                                                              | Onglet | Para.    |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|----------|
| Dale GIBSON, « Measuring “National Dimensions” », (1976) 7 Manitoba L.J. 15                                                                                                                                                  | 69     | 125      |
| Danielle PINARD, « Les énoncés de fait du législateur et le contrôle judiciaire de constitutionnalité au Canada : de l'utilisation des préambules et autres dispositions non normatives des lois », (2008-09) 24 R.N.D.C. 27 | 70     | 13       |
| David JOHNSTON et Kathleen D. ROCKWELL, <i>Canadian Securities Regulation</i> , 4 <sup>e</sup> éd., Toronto, LexisNexis Butterworths, 2006                                                                                   | 71     | 44       |
| Henri BRUN et Eugénie BROUILLET, « Une loi fédérale sur le commerce des valeurs mobilières : l'enjeu constitutionnel », (2010) 2 B.D.E. 1                                                                                    | 72     | 104      |
| Henri BRUN, Guy TREMBLAY et Eugénie BROUILLET, <i>Droit constitutionnel</i> , 5 <sup>e</sup> éd., Cowansville, Éditions Yvon Blais, 2008                                                                                     | 73     | 132, 182 |
| Jean LECLAIR, « The Supreme Court of Canada's Understanding of Federalism: Efficiency at the Expense of Diversity », (2003) 28 Queen's L.J. 411                                                                              | 74     | 132      |
| Katherine SWINTON, « Courting our Way to Economic Integration: Judicial Review and the Canadian Economic Union », (1995) 25 Can. Bus. L.J. 280                                                                               | 75     | 110      |
| Katherine SWINTON, <i>The Supreme Court and Canadian Federalism: The Laskin-Dickson Years</i> , Toronto, Carswell, 1990                                                                                                      | 76     | 97, 132  |
| Luc LE BLANC, <i>Les compagnies constituées par loi privée et le développement économique canadien 1801-1866</i> , Québec, Les Éditions GID, 2007                                                                            | 77     | 70       |

|                                                                                                                                                                                                                                                                                          | Onglet | Para.    |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|----------|
| Neil FINKELSTEIN, <i>Validity of section 31.1, Combines Investigation Act : General Motors of Canada Limited v. City National Leasing; Quebec Ready Mic Inc. v. Rocois Construction Inc.</i> (1989) 68 R. du B. 802                                                                      | 78     | 102      |
| Noura KARAZIVAN et Jean-François GAUDREAU-DESBIENS, « Polyphony and Paradoxes in the Regulation of Securities Within the Canadian Federation », (2010) 49 Can. Bus. L.J. 1                                                                                                               | 79     | 113, 120 |
| Peter W. HOGG, <i>Constitutional Law of Canada</i> , 5 <sup>e</sup> éd., vol. 1, Toronto, Carswell, 2007-, feuilles mobiles                                                                                                                                                              | 80     | 85       |
| Philip ANISMAN et Peter W. HOGG, « Les aspects constitutionnels de la législation fédérale sur les valeurs mobilières », dans <i>Avant-projet d'une loi canadienne sur le marché des valeurs mobilières</i> , Ottawa, Ministère des Approvisionnements et Services, 1979, vol. 3, p. 147 | 81     | 83       |
| Robert LECKEY et Eric WARD, « Taking Stock: Securities Markets and the Division of Powers », (1999) 22:2 Dalhousie L.J. 250                                                                                                                                                              | 82     | 83       |
| Tanya LEE et Michael TREBILCOCK, « Economic Mobility and Constitutional Reform », (1987) 37 U.T.L.J. 268                                                                                                                                                                                 | 83     | 110      |
| W.R. LEDERMAN, « Unity and Diversity in Canadian Federalism : Ideals and Methods of Moderation », (1975) 53 R. du B. can. 597                                                                                                                                                            | 84     | 94, 97   |

**Partie VII : Législation et réglementation**

|                                                                                                              | <b>Onglet</b> | <b>Para.</b>                                                                                 |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------|----------------------------------------------------------------------------------------------|
| <i>Loi sur l'Autorité des marchés financiers, L.R.Q., c. A-33.2</i>                                          | 85            | 24, 27,<br>35, 47,<br>48                                                                     |
| <i>Loi sur le transfert des valeurs mobilières et l'obtention de titres intermédiés, L.R.Q., c. T-11.002</i> | 86            | 60                                                                                           |
| <i>Loi sur les instruments dérivés, L.R.Q., c. I-14.01</i>                                                   | 87            | 24, 35,<br>39                                                                                |
| <i>Loi sur les valeurs mobilières, L.R.Q., c. V-1.1</i>                                                      | 88            | 24, 25,<br>26, 27,<br>29, 30,<br>31, 32,<br>33, 34,<br>35, 36,<br>40, 47,<br>48, 123,<br>164 |